



דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2007

הכולל:

- ◆ פרק א' - תיאור עסקי התאגיד
- ◆ פרק ב' - דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד
- ◆ פרק ג' - דוחות כספיים
- ◆ פרק ד' - פרטים נוספים על התאגיד

תוכן העניינים

עמוד

1. פרק א' תיאור עסקי התאגיד

א-1	1. מבוא
א-1	2. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה
א-10	3. תחום הפעילות
א-12	4. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
א-19	5. חלוקת דיבידנדים
א-19	6. מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה
א-19	7. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה
א-58	8. פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים
א-61	9. לקוחות
א-65	10. צבר הזמנות
א-66	11. רכוש קבוע ומתקנים
א-66	12. הון אנושי
א-74	13. הון חוזר
א-75	14. השקעות
א-75	15. מימון
א-82	16. מיסוי
א-87	17. מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד
א-87	18. איכות סביבה
א-87	19. הסכמים מהותיים
א-87	20. הליכים משפטיים
א-89	21. פרטים לגבי חברות בנות
א-89	22. יעדים ואסטרטגיה עסקית
א-89	23. צפי להתפתחות בשנה הקרובה
א-90	24. מידע בדבר שינוי חריג בעסקי החברה
א-90	25. אירוע או עניין החורגים מעסקי החברה הרגילים
א-90	26. דיון בגורמי סיכון

2. פרק ב' דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד לשנת 2007

3. פרק ג' דוחות כספיים לשנת 2007

4. פרק ד' פרטים נוספים על התאגיד

פרק א' - תיאור עסקי החברה

מבוא

1. 1

בפרק זה מובא להלן תיאור עסקי החברה.

למעט אם צוין מפורשות אחרת:

א. כל המידע הניתן בדו"ח תקופתי זה (להלן – "הדו"ח") הנו נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (להלן – "תאריך הדו"ח").

ב. כל הערכים הכספיים במטבע ישראלי בדו"ח זה נקובים בסכומים מדווחים (ראו באור 2ד' לדוחות הכספיים).

ג. כל הסכומים בדו"ח הנקובים בדולר ארצות הברית, מתורגמים לשקלים חדשים על פי השער היציג של הדולר נכון ליום 31.12.2007, אשר הנו 3.846 ₪; (2) כל הסכומים בדו"ח הנקובים באירו מתורגמים לשקלים חדשים על פי השער היציג של האירו נכון ליום 31.12.2007, אשר הנו 5.6592 ₪; (3) כל הסכומים בדו"ח הנקובים בטנגה (המטבע המקומי בקזחסטן) מתורגמים לשקלים חדשים על פי השער היציג של הטנגה נכון ליום 31.12.2007, אשר הינו 0.0318 ₪.

ד. בדו"ח זה למונח "יום פרסום הדו"ח" תהא משמעות של המועד בו פורסם הדו"ח לציבור.

על פי סעיף 32א' לחוק ניירות ערך, תשכ"ח - 1968 (להלן – "חוק ניירות ערך"), חלה על חברה הכוללת בדיווחיה מידע צופה פני עתיד אחריות מופחתת בהינתן המידע בתנאים המופיעים בסעיף 32א' הנ"ל, בין היתר תוך ציון מפורש לצד סעיף הכולל מידע צופה פני עתיד, בדבר היותו כזה. אשר על כן יובהר כי תחולתו של סעיף 32א' הנ"ל לעניין דו"ח זה הינה רק מקום שנאמר באופן ספציפי כי הוא כולל מידע צופה פני עתיד (להלן – "מידע צופה פני עתיד").

פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

1. 2

כללי

1. 2. 1

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ (להלן – "החברה" או "דירקט קפיטל") עוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות ונכדות (להלן יחד – "הקבוצה") בהשקעות בתחום הנדל"ן המניב בגרמניה וברכישת קרקעות להשקעה בסרביה ובקזחסטן. לאחרונה החלה החברה לבחון ביצוע פרויקטים בתחום היזמות בנדל"ן בישראל ובהודו, ואף התקשרה בהסכמים לביצוע פרויקטים בישראל אשר טרם השתכללו לכדי הסכם מחייב. בנוסף, לקבוצה החזקות בחברה היוזמת פרויקטים של נדל"ן בלטביה.

החברה התאגדה בישראל ביום 22.2.1970 והחלה לפעול כחברה פרטית בשם אופנת ברוך בע"מ.

ביום 1.11.1982 הפכה החברה לחברה ציבורית (כהגדרת מונח זה בפקודת החברות [נוסח חדש] התשמ"ג - 1983), ומאז רשומות מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב (להלן - "הבורסה").

ביום 1.11.1994 שינתה החברה את שמה לקטלנה ב.נ. 58 בע"מ וביום 30.4.2000 שינתה החברה את שמה לדירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ.

1. 2. 2 תיאור התפתחות עסקי החברה

בתחילת דרכה, עיקר עיסוקה של החברה היה בענף הביגוד, אולם החל מאמצע שנות ה-90 החלה החברה לעסוק בהשקעות בתחומים שונים, ועיקר נכסיה באותה עת היו החזקות בחברות מוחזקות.

החל מחודש אוקטובר 1999 החברה מכרה את כל החזקותיה בחברות מוחזקות ונכון ליום 31.12.2000 לא היתה לחברה פעילות עסקית כלשהי, ולמעשה החל מאותה עת הפכה החברה ל"שלב בורסאי" ללא כל פעילות עד להשלמת הסדר הנושים בתחילת שנת 2004, כפי שיפורט בהמשך הדו"ח (להלן - "תקופת העדר הפעילות").

1. 2. 2. 1 תקופת העדר הפעילות

במהלך תקופת העדר הפעילות, החברה עסקה בניסיונות לאיתור משקיעים לצורך גיוס הון לחברה, וזאת על מנת לעמוד בכללי הבורסה בנוגע לשימור ההון העצמי וכן לצורך הסדרת חובותיה והתחייבויותיה של החברה עקב פעילות העבר.

ביום 13.6.2002 הוגש נגד החברה ונגד מנכ"ל החברה, באותה עת, ג'יי בן שלמה סולומונט (להלן - "סולומונט") כתב אישום, וזאת בעקבות אי סדרים בניהול החברה. בינואר 2003 הורשע סולומונט, במסגרת עסקת טיעון, בעבירות בהם הואשם, וביולי 2003 הורשעה החברה במסגרת עסקת טיעון בעבירות בהן הואשמה. לפרטים מלאים בעניין זה ראו סעיף 1.20.1 לדו"ח.

במהלך תקופת העדר הפעילות הושעה לסירוגין המסחר בבורסה בניירות הערך של החברה, וזאת, בין השאר, עקב אי פרסום דוחות כספיים במועד ועקב אי עמידת החברה בדרישות כללי הבורסה בדבר שווי ושיעור החזקות הציבור במניות והון עצמי מינימלי. המסחר במניות החברה התחדש באופן סדיר ביום 3.2.2004, וזאת בעקבות אישור הסדר נושים של החברה וביצוע ההקצאה הפרטית, כמפורט להלן.

1. 2. 2. 2 הסדר הנושים וההקצאה הפרטית

לאור העדר היכולת של החברה להשיב את חובותיה לנושיה, הגישה החברה ביום 30.12.2003 לביהמ"ש המחוזי בתל-אביב, באמצעות עורך הדין עדי בראונשטיין (להלן - "הנאמן"), בקשה להסדר נושים לפי סעיף 350 (א) לחוק החברות התשנ"ט-1999 (בסעיף זה - "הסדר הנושים").

במסגרת הסדר הנושים הוצע לנושי החברה לקבל סכום השווה ל-80% מסכום תביעות החוב שתאושרנה ע"י הנאמן (להלן - "תביעות החוב") או סכום כולל של עד כ-1,400,000 ₪¹, אשר

¹ סכום זה נקבע על ידי הנאמן על בסיס הערכה ראשונית של חובות החברה לנושיה (לא כולל נושים בדין קדימה).

יחולק בין הנושים על פי היחס בין תביעות החוב של כל נושה לבין סך תביעות החוב, לפי הנמוך מבין השניים, בניכוי שכ"ט הנאמן. כמו-כן ניתנה לנושים האפשרות להמיר למניות של החברה את התשלום בפועל אשר יגיע להם בהתאם להסדר הנושים, לפי שער המרה של 3.82 ₪ למניה, אשר הנו מחיר השווה למחיר למניה שנקבע בהקצאה הפרטית (כפי שתפורט להלן), ובלבד שסך כל כמות המניות שתוקצינה לנושים כתוצאה מהמרת חובם לא תעלה על 366,492 מניות, אשר תהווה כ-22.03% מהון המניות המונפק לאחר ביצוע הקצאה.

כחלק מהסדר הנושים ובמקביל לו התקשרה החברה בהסכם עם קבוצת משקיעים² (להלן - "הניצעים 1")³, והקצתה להם ביום 1.2.2004 1,047,364 מניות רגילות בתמורה לסך כולל של 4,000,000 ₪ ("תמורת ההקצאה לניצעים 1"), על פי מחיר למניה השווה ל-3.82 ₪, ובכך קיימה החברה את דרישת ההון העצמי המינימלי על פי כללי הבורסה. בנוסף, הפקידו הניצעים 1 בנאמנות בידי הנאמן כ-1,320,000 ₪ (להלן - "סכום הנאמנות") והחברה הקצתה לנאמן 366,492⁴ מניות רגילות (להלן - "מניות הנאמנות"), וזאת על מנת לאפשר לנושים של החברה המעוניינים בכך, להמיר את חוב החברה אליהם למניות רגילות, כאמור לעיל.

חלק מנושי החברה: טופלן בע"מ, קטלנה מימון בע"מ, יונתן ריגבי (קבוצת קונאר) ומיכאל ויגדרהאוס אשר יקראו להלן יחד "הניצעים 2"⁵ בחרו להמיר את חוב החברה אליהם למניות, ובסה"כ הועברו להם מתוך מניות הנאמנות 281,304 מניות, כאשר יתרת מניות הנאמנות הועברה לניצעים 1.

ביום 30.1.2004 אישר ביהמ"ש את הסדר הנושים, לאחר שאושר באסיפות הנושים, וזאת בכפוף לאישור ההקצאה הפרטית ע"י האסיפה הכללית של החברה. ביום 1.2.2004 אישרה האסיפה הכללית של החברה את ביצוע הקצאה הפרטית לקבוצת הניצעים 1.

ביום 12.7.2004 אישר ביהמ"ש חלוקת כספים לנושים בהתאם לבקשת הנאמן, כדלקמן: סך כל חובות החברה לנושיה אשר אושרו לתשלום ע"י הנאמן (ובכלל זה נושים בדין קדימה) הסתכמו ב-2,182,580 ₪, כאשר בפועל שולם סך כולל של 1,514,340 ₪⁶, באופן הבא: (א)

² קבוצה זו כללה את דן בייציק, אורי רוזין וחיים מור. לפרטים בענין קשריו של אורי רוזין לבעלי עניין אחרים בחברה ראו סעיף 1.2.2.3 לדו"ח.

³ הניצעים 1 לא החזיקו במניות של החברה טרם ההקצאה הפרטית ולא היה להם כל קשר, עסקי או משפחתי - בינם לבין עצמם, בינם לבין ניצעים 2, כהגדרתם להלן, בינם לבין בעלי מניות קודמים בחברה, בינם לבין נושיו של סולומונט או בינם לבין סולומונט עצמו.

⁴ בהסכם ההקצאה נרשם 364,492 מניות רגילות אולם בפועל הוקצו 366,492 מניות רגילות.

⁵ למיטב ידיעת החברה, לניצעים 2 לא היה כל קשר, עסקי או משפחתי - בינם לבין עצמם, בינם לבין הניצעים 1, בינם לבין בעלי מניות קודמים בחברה, בינם לבין נושיו של סולומונט או בינם לבין סולומונט עצמו, למעט כמפורט להלן: (א) לקבוצת קונאר ולטופלן בע"מ שהשתייכו לניצעים 2, ולבעל השליטה בטופלן בע"מ, היו קודם להסדר הנושים קשרים עסקיים עם סולומונט אשר בעקבותיהם הם הפכו לנושים של סולומונט, אך נכון למועד אישור הסדר הנושים לא התקיים כל קשר שהוא בין טופלן בע"מ, לרבות בעל השליטה בה וקבוצת קונאר לבין סולומונט; (ב) בין נושיו של סולומונט (הכוללים כאמור את קבוצת קונאר, טופלן בע"מ ובעל השליטה בה), בינם לבין עצמם, היה קשר עסקי שנבע מהיותם צד להסדר הנושים של סולומונט שבמסגרתו התחייבו הנושים האמורים, יחד עם הנאמן בהסדר הנושים של סולומונט, לעשות כמיטב יכולתם בכדי להעביר ו/או למכור מניות שסולומונט החזיק בחברה אשר הועברו על ידי סולומונט לנאמן, בכדי למוכרן באופן שהתמורה תשמש לכיסוי חובותיו לנושים; (ג) גונתר פרנץ בע"מ, אשר היתה באותה עת בשליטתו של מיכאל ויגדרהאוס, היתה בעלת מניות בחברה, וכן אחת מנושיו של סולומונט, קודם להסדר הנושים אך לא היתה אחת מהניצעים 2 ביום 8.1.2004 מכרה גונתר פרנץ בע"מ את מניותיה בחברה במחיר למניה השווה ל-4.2 ש"ח; (ד) יונתן ריגבי, החזיק טרם ההקצאה לניצעים 2 בכ-8,200 מניות של החברה שהיו באותה עת כ-3% מהון המניות המונפק של החברה.

⁶ כפי שנמסר על ידי הנאמן, בפועל שולם לנושים סכום זה אשר הנו גבוה מ-1,400 אלפי ₪, כאמור בפסקה השניה של סעיף 1.2.2.2 לעיל, וזאת מאחר ובפועל הסתבר כי אחת מתביעות החוב, אשר בשלב הראשוני סבר הנאמן כי יש לדחותה, היתה נכונה.

סך של 34,110 ₪ לנושים בדין קדימה אשר קבלו 100% מהחוב ו- (ב) סך של 1,480,230 ₪ לשאר הנושים אשר קבלו כ-70% מהחוב, כאשר מתוך הסכום הנ"ל 1,074,581 ₪ הומר למניות והיתרה שולמה במזומן. יצויין כי לחברה לא היו נושים מובטחים.

ראוי להדגיש כי בהתאם לסעיף 350(ט) לחוק החברות, הסדר הנושים, לאחר אישורו, מחייב את החברה ואת כל הנושים, בעלי המניות או הסוג שבהם לפי הענין. בהתאם לאישור בכתב מאת הנאמן, החברה עמדה בכל התחייבויותיה על פי הסדר הנושים וביצעה את הסדר הנושים במלואו. לאור האמור, הסדר הנושים מבטל למעשה כל חוב ו/או התחייבות של החברה כלפי נושים ו/או בעלי מניות של החברה, ככל שהיו קיימים טרם הסדר הנושים.

כתוצאה מההקצאה הפרטית ומהמרת חובם של הניצעים 2 למניות של החברה, חל שינוי במבנה השליטה בחברה באופן שלאחריה החזיקו הניצעים 1 והניצעים 2 ביחד בכ- 85% מזכויות ההצבעה בחברה ובעלי השליטה בחברה קודם להקצאה הפרטית - סולומונט, טל הנחת כבלים בע"מ ויעקב בירנבאום - חדלו מלהיות בעלי שליטה בחברה.

ביום 3.2.2004, לאחר השלמת ההקצאה הפרטית והסדר הנושים, חזרה החברה לפעילות מסחרית וחודש המסחר במניות החברה בבורסה. ביום חידוש המסחר במניות החברה עמד שער המניה על 0.01 ₪ למניה.

הכספים שגייסה החברה במסגרת ההקצאה הפרטית שימשו בעיקרם לעסקת רכישת מניות DCI בתמורה לסך של 900,000 דולר ארצות הברית, כל זאת כמפורט בסעיף 1.2.2.4.1 להלן.

1. 2. 2. 3 שינוי השליטה בחברה בספטמבר 2005

ביום 19.6.2005 נחתמו הסכמים בין החברה, גונתר פרנץ בע"מ ואורי רוזין, אשר החזיקו באותה עת יחד בכ-52.2% מהון המניות המונפק של החברה (להלן יחד - "**בעלי המניות**"), ובעלי השליטה הנוכחיים: אריה פרשקובסקי, דליה פרשקובסקי, ארעד הגליל השקעות בע"מ, Cadil International Ltd BVI ו-Auberry Management Ltd BVI⁷ (להלן - "**בעלי השליטה**"), לפיהם השקיעו בעלי השליטה בחברה סך של \$3,000,000 בתמורה למניות המהוות כ-60% מהון המניות המונפק של החברה ואופציות לפיהן היו רשאים בעלי השליטה להגדיל את החזקותיהם בחברה לכ-82.1%⁸. עסקת רכישת השליטה כאמור לעיל הושלמה ביום 7.9.2005.

א. הסכם בעלי מניות

במסגרת רכישת השליטה בחברה על ידי בעלי השליטה, כאמור לעיל, חתמו בעלי המניות ובעלי השליטה על הסכם בעלי מניות (להלן - "**הסכם בעלי המניות**"). נכון לתאריך הדו"ח הוראות הסכם זה אינן בתוקף. הסכם בעלי המניות כלל את ההוראות הבאות:

(1) **הסכם הצבעה** - הסכם בדבר מינוי דירקטורים לדירקטוריון החברה, אשר פקע במהלך חודש אוקטובר 2007 נוכח ירידת החזקות בעלי המניות אל מתחת ל-15% מהון המניות המונפק של החברה.

⁷ חדלה להיות בעלת שליטה בחברה ביום 6.10.2006.

⁸ נכון לתאריך הדו"ח כל האופציות הנ"ל ממושו.

(2) **זכות הצטרפות tag along** - זכות של בעלי המניות להצטרף למכירת מניות על ידי בעלי השליטה במקרה של העברת שליטה – בהתאם להוראות ההסכם, הוראה זו פקעה ביום 8.3.2008.

ב. הסכם בין בעלי השליטה

ביום 1.8.2006 נחתם הסכם בין בעלי השליטה: ארעד, אריה פרשקובסקי, דליה פרשקובסקי ו-Cadil (להלן – "**הסכם בעלי השליטה החדש**") אשר החליף את הסכם בעלי השליטה מיום 23.6.2005 (אשר תוקן ביום 7.9.2005). להלן ההוראות העיקריות של הסכם בעלי השליטה החדש:

(1) **החלטות בדבר מינוי דירקטורים** - כל הדירקטורים בחברה ימונו בהמלצת אריה פרשקובסקי, דליה פרשקובסקי וארעד (להלן בסעיף זה - "**קבוצת פרשקובסקי**"), למעט דירקטור אחד אשר ימונה בהמלצת Cadil, ולמעט הדירקטורים החיצוניים אשר ימונו על פי הוראות הדין. זכותה של Cadil להמליץ על מינוי דירקטור אחד לדירקטוריון החברה כאמור, תפקע באופן אוטומטי בכל מקרה שהחזקותיה בהון המניות המונפק והנפרע של החברה יפחתו מ- 5%.

(2) **החלטות נוספות של בעלי המניות בחברה** - בנוסף, התחייבו בעלי השליטה להצביע בעד או נגד כל החלטה שתובא לאישור האסיפה הכללית של החברה, למעט בעניין מינוי דירקטורים אשר לגביה יחול האמור לעיל, בהתאם להחלטה מקדמית של בעלי השליטה אם להצביע בעד או נגד אשר תתקבל ברוב של 60% מסך כל מניות החברה המוחזקות על ידי בעלי השליטה.

(3) **זכות סירוב ראשונה וזכות הצטרפות** - ההסכם כולל הוראות בדבר זכות סירוב ראשונה וזכות הצטרפות בכל מקרה של העברת מניות על ידי בעל שליטה, כמפורט להלן:

בכל מקרה שצד להסכם בעלי השליטה החדש יבקש להעביר מניות בחברה לצד שלישי, תהיה העברה כאמור כפופה לזכות סירוב ראשונה של בעלי השליטה האחרים ("**הניצעים**"), למעט מכירה של מניות המהוות עד 3% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה במסגרת המסחר הרגיל בבורסה בת"א. לא מומשה זכות הסירוב הראשונה כאמור לעיל, יהיו הניצעים רשאים לדרוש להצטרף למכירת המניות לצד השלישי וזאת באופן יחסי לשיעור החזקות במניות החברה בין בעל השליטה המוכר לניצעים.

1. 2. 2. 4 רכישה ומכירת השליטה ב- DCI USA, Inc (בשמה הקודם Gavella Corp) ("DCI")

1.2.2.4.1 רכישת השליטה ב- DCI

ביום 9.11.2004 החלה למעשה החברה לעסוק בתחום ההשקעות בנכסי נדל"ן בחו"ל, וזאת עם התקשרותה בהסכם לרכישת השליטה בחברה ציבורית אמריקאית הרשומה בדלאוור ארצות הברית, בשם Gavella Corp, אשר מניותיה נסחרות ב – OTC Bulletin Board בארצות הברית, ואשר שמה שונה ביום 22.11.2004 ל- DCI. על פי הסכם הרכישה כאמור, רכשה החברה 31,500,000 מניות רגילות של DCI אשר היוו בעת הרכישה 90% מהונה המונפק, בדילול מלא, של DCI, וזאת בתמורה לסך של 900,000 דולר ארצות הברית, מחיר

המשקף כ-0.029\$ למניה. התמורה כאמור שולמה בהתאם, באופן ובתנאים שנקבעו בהסכם הרכישה.

בעת רכישת DCI או בסמוך לאחר מכן, היתה DCI מעורבת בשני תחומי פעילות עיקריים: (1) בעלות ותפעול של נכסי נדל"ן מניבים בארצות הברית; (2) השקעות ומתן ייעוץ לעסקים אחרים.

נכון לשנת 2005, רשמה DCI הפסד בסך כולל של 1,836 אלפי \$ ובמחצית הראשונה של שנת 2006 (עד למועד מכירת DCI) רשמה DCI הפסד כולל בסך 623 אלפי \$.

1.2.2.4.2 מכירת מניות החברה ב- DCI

החברה מכרה 90% מהחזקותיה ב- DCI לבעלי המניות, וביחס ליתרת מניות החברה ב- DCI העניקו בעלי המניות לחברה והחברה העניקה להם אופציות למכירה/רכישה של יתרת מניות אלה, כדלקמן:

א. אופציית מכר מסוג PUT המאפשרת לחברה לחייב את בעלי המניות לרכוש מהחברה עד 28,350,000 מניות של DCI, אשר היוו 90% מסך כל החזקות החברה ב- DCI (להלן – "אופציית המכר ב- DCI"), וזאת במחיר מימוש בסך 0.04127 דולר ארצות הברית למניה. אופציה זו מומשה במלואה ביום 27.12.2007.

ביום 1.2.2006 בהתאם להסכם למכירת המניות הנ"ל שנחתם באותו יום רכשו בעלי המניות את המניות הנמכרות במצבן באותה עת ("as is") וויתרו על כל טענה ו/או תביעה כנגד החברה בקשר למניות הנמכרות, לרבות בקשר עם התמורה ששולמה בגינן, וכן בקשר ל-DCI. בהתאם להסכם מכירת המניות נדחה תשלום התמורה ליום 31.12.2007 ולחברה הועמדו בטחונות להבטחת תשלום זה אשר כללו בין השאר שעבוד מניות של בעלי המניות לטובת החברה (להלן – "הבטחונות"). סכום התמורה בגין המניות הנמכרות עמד על סך כולל של \$1,170,004 (לפי 0.04127\$ למניה כפי שנקבע בהסכם רכישת השליטה כאמור) (להלן – "תמורת מניות DCI"). שער מניית DCI, אשר כאמור נסחרת בבורסת OTC Bulletin Board, בסמוך למועד ביצוע העסקה, היה בין 6 ל-7 סנט (ביום 14.2.2006 - 7 סנט וביום 8.3.2006 - 6 סנט). כתוצאה מהעסקה כאמור גדל הונה העצמי של החברה ב- 3,617 אלפי \$. התשלום בגין תמורת מניות DCI שולם לחברה במלואו ביום 16 באוקטובר, 2007 (להלן – "מועד התשלום"), והבטחונות שוחררו. סך התשלום שהתקבל הינו כ- 4,720 אלפי \$ בהתאם לשער הדולר היציג במועד התשלום.

ב. אופציית PUT אשר הוענקה לחברה על ידי אילן אופיר⁹, לפיה יהיה הוא מחוייב לרכוש מהחברה את יתרת החזקותיה ב- DCI וזאת בתמורה ל-0.04127\$ למניה ובסך הכל \$130,000, ואופציית CALL לפיה יהיה מר אופיר רשאי לחייב את החברה למכור לו את יתרת מניותיה ב- DCI וזאת בתמורה ל-0.1238\$ למניה ובסך הכל \$390,000. אופציית

⁹ למיטב ידיעת החברה מר אופיר הינו בעל מניות ודירקטור בחברה והונו בעלה של אורית אופיר – בעלת השליטה בגונתר פרנץ בע"מ ובתו של אורי רוזין.

ה- PUT מומשה על ידי החברה במלואה ביום 8 בינואר, 2008 והתמורה בגינה בסך כולל של \$130,000 (כ- 465,400 אלפי ₪) שולמה לחברה ביום 26 בפברואר, 2008.

יצוין כי עם מכירת כל מניות החברה ב- DCI, כאמור לעיל, לא נותרה החברה עם התחייבויות כלשהן כלפי DCI או ביחס ל- DCI.

כניסת החברה לתחום הנדל"ן

1. 2. 2. 5

עם העברת השליטה בחברה כאמור בסעיף 1.2.2.3 לעיל, החלה החברה לפעול, באמצעות חברות הקבוצה, לאיתור השקעות בתחום הנדל"ן בחו"ל, בעיקר באירופה.

בסוף שנת 2005 החלה הקבוצה לפעול בגרמניה ונכון לתאריך הדו"ח ביצעה הקבוצה מספר עסקאות נדל"ן מניב במדינה זו כמפורט בסעיף 1.7.6 לדו"ח. עסקאות הקבוצה בגרמניה נעשו באמצעות החברות הבנות הקפריסאיות הבאות: Ballota, Pragman, Nasimio, Keighley ו- Denston Tedbury אשר פרטיהן מופיעים בטבלה שבסעיף 1.21 לדו"ח.

במהלך חודש אוגוסט 2006 החלה הקבוצה לפעול בקזחסטן. לפרטים ראו סעיף 1.7.7 לדו"ח. עסקאות החברה בקזחסטן נעשו באמצעות החברה האנגלית DCKaz Ltd והחברה הנכדה הקזחית Direct Development Limited Liabilities. פרטי חברות אלה מופיעים בטבלה שבסעיף 1.21 לדו"ח.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2007, בצעה הקבוצה את העסקאות הבאות: (א) עסקת נדל"ן בסרביה כמפורט בסעיף 1.7.8 לדו"ח. עסקה זו בוצעה באמצעות החברה הבת הקפריסאית Cristalico Holdings Ltd אשר פרטיה מופיעים בטבלה שבסעיף 1.21 לדו"ח; וכן (ב) עסקה בלטביה כמפורט בסעיף 1.7.9 לדו"ח.

במהלך הרבעון האחרון של שנת 2007 החלה הקבוצה לפעול בהודו ונכון לתאריך פרסום הדו"ח בצעה מספר עסקאות במדינה זו, כמפורט בסעיף 1.7.11 לדו"ח. פעילות הקבוצה בהודו החלה, למעשה, עם חתימה על מזכר הבנות עם שותף מקומי לשיתוף פעולה לביצוע פרויקטי נדל"ן בהודו. בהמשך למזכר ההבנות הנ"ל ולאחר תאריך הדו"ח, בצעה הקבוצה 2 עסקאות בהודו (כמפורט בסעיף 1.7.11.1 לדו"ח), חתמה על מזכר הבנות לביצוע עסקה נוספת בהודו (כמפורט בסעיף 1.7.11.2 לדו"ח) וכן על מזכר הבנות ביחס לשיתוף פעולה לביצוע השקעות משותפות בהודו עם מוסד פיננסי בינ"ל (כמפורט בסעיף 1.7.11.3 לדו"ח).

ביום 29.7.2007 חתמה החברה הבת של החברה, דירקט ישראל (כהגדרתה להלן), על הסכם לביצוע פרויקט נדל"ן ראשון בישראל, כמפורט בסעיף 1.7.10.1 להלן; וביום 6.1.2008 אישרה האסיפה הכללית של החברה עסקה לרכישת 33.33% ממניותיה של חברה בעלת זכויות לביצוע פרויקט פיננסי – בינוי בישראל. שתי העסקאות הנ"ל טרם הושלמו.

חברה בת ישראלית

1. 2. 2. 6

ביום 30.11.2006 הקימה החברה את דירקט קפיטל מימון בע"מ אשר שינתה את שמה ביום 17.6.2007 לדירקט קפיטל ישראל בע"מ (להלן – "דירקט ישראל"). דירקט ישראל מאוגדת על פי דיני ישראל, ונכון לתאריך הדו"ח כל הון המניות המונפק שלה, המהווה 100 מניות בנות 1 ₪ ע.נ. כ"א, מוחזק על ידי החברה.

ביום 3.12.2006 רכשה דירקט ישראל 169,404 אופציות (סדרה 2) של החברה בתמורה לסך של 0.5 ₪ לכתב אופציה, והמירה אותן ביום 7.12.2006 ל- 16,940,400 ₪ ע.נ. אגרות חוב

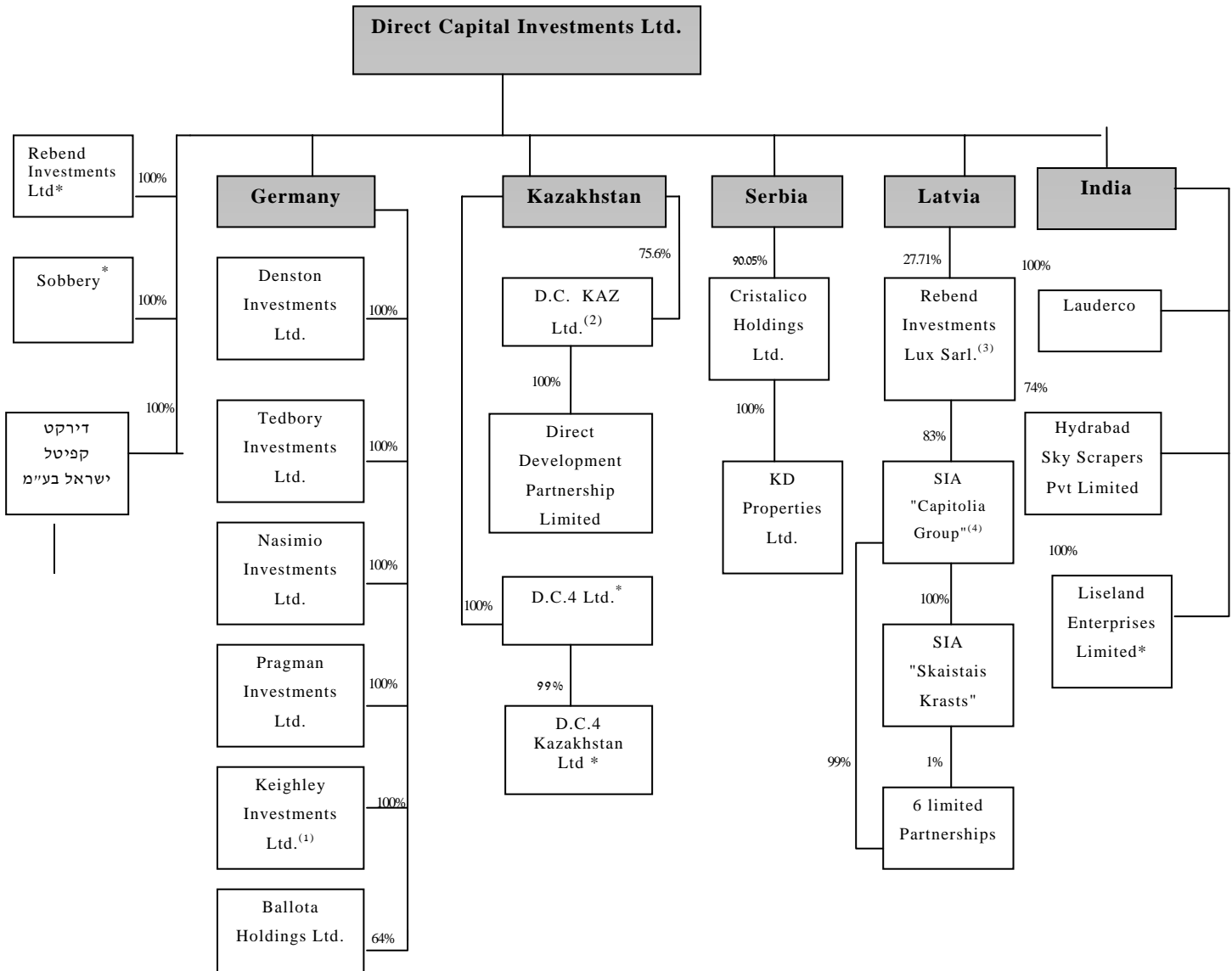
(סדרה א'). מתוך אגרות החוב (סדרה א') הנ"ל מכרה דירקט ישראל בסך הכל 14,759,187 אגרות חוב (סדרה א') בתמורה לסך כולל של כ- 13.7 מיליון ₪. בחודש דצמבר 2007 רכשה דירקט ישראל 211,600 ע.נ אגרות חוב (סדרה א') כך שבתאריך הדו"ח החזיקה דירקט ישראל בסה"כ ב- 2,392,813 אגרות חוב (סדרה א') של החברה. בנוסף, רכשה החברה במהלך חודש דצמבר 2007, 1,667,282 ע.נ אגרות חוב (סדרה ב'). נכון לתאריך הדו"ח נותרו מספר אגרות החוב (סדרה ב') אשר בידי דירקט ישראל ללא שינוי. פעילות הקבוצה בישראל מבוצעת באמצעות דירקט ישראל.

תרשים מבנה אחזקות

1. 2. 3

להלן תרשים המתאר את מבנה ההחזקות של החברה נכון לתאריך הדו"ח, וכן ציון לגבי כל חברה באיזה מדינה היא פועלת:

מבנה תאגידי של הקבוצה נכון למועד הדו"ח



* נכון לתאריך הדו"ח, מדובר בחברה ללא פעילות.

(1) החוקת הנכס בגרמניה נעשית באמצעות שותפות מוגבלת בשם Objekt Essen Germaniastraße Management GmbH & Co. KG ("שותפות Essen"), כאשר Keighley Investments Ltd. הנה השותף המוגבל (99%) בשותפות זו, והשותף הכללי, אשר הנו חברה מוגבלת במניות, מחזיק ב- 1% מהזכויות בשותפות. בעלת המניות בשותף הכללי הינה Keighley Investments Ltd. לפרטים ראו סעיף 1.21 להלן.

(2) בעל השליטה בבעלת המניות הנוספת ב-D.C. Kaz הנו גם: (א) בעל השליטה באחד מבעלי המניות ב-Ballota Holdings Ltd. ("Ballota"), המחזיק ב- 16% מהון המניות המונפק של Ballota; וכן (ב) בעל השליטה בחברה שמכרה את הנכס בקזחסטן לחברה הקוזחית, כמפורט בסעיף 1.7.7 לדו"ח. נכון לתאריך הדו"ח בעלת המניות הנוספת ב-D.C. Kaz אינה בעלת עניין בחברה ואינה קשורה בהסכמים עם בעלי השליטה בחברה.

(3) יתרת המניות מוחזקות על ידי חברה מקבוצת Lehman Brothers. לפרטים ראו סעיף 1.7.9 לדו"ח.

(4) יתרת המניות מוחזקות על ידי חברת SIA "Capitolia". לפרטים ראו סעיף 1.7.9 לדו"ח.

1.3 תחום הפעילות**1.3.1 נדל"ן מניב**

נכון לתאריך הדו"ח עוסקת הקבוצה בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בגרמניה. במסגרת פעילותה כאמור, עוסקת הקבוצה, באיתור, רכישה השכרה, השבחה וניהול של נכסי נדל"ן.

1.3.2 תחומים נוספים אשר טרם התגבשו כדי תחומי פעילות

1.3.2.1 הקבוצה בוחנת ביצוע פרויקטים נוספים בתחום הנדל"ן, ובכלל זה עסקאות ייזום ו/או פיתוח נדל"ן. בתחילת הרבעון השלישי של שנת הדו"ח וברבעון הראשון של שנת 2008 התקשרה הקבוצה בשתי עסקאות בישראל לביצוע פרויקט נדל"ן יזמי כמפורט בסעיף 1.7.10 להלן, אשר טרם השתכללו לכדי הסכם מחייב. לאחר תאריך הדו"ח ביצעה החברה מספר עסקאות לרכישת נדל"ן בהודו עליהן מתכוונת החברה לבצע פעילות פיתוח בניה, כמפורט בסעיף 1.7.11 להלן. בנוסף, הקבוצה הנה הבעלים בשרשור של כ- 23% ממניות חברה בעלת 3 מגרשים בלטביה עליהם מבוצעת פעילות נדל"ן יזמית, כמפורט בסעיף 1.7.9 לדו"ח.

עם תחילת ביצוע של פעילות יזמית על ידי הקבוצה במגרשים הנ"ל (בנוסף ללטביה), תבחן הנהלת החברה את הצורך בהוספת תחום פעילות של יזמות בנדל"ן, וזאת בהתחשב בהיקפיה ובמהותיותה של הפעילות הנ"ל. כמו כן, החברה עשויה לבצע פעילות יזמית במגרשים בסרביה ובקזחסטן כמפורט להלן.

1.3.2.2 נכון לתאריך הדו"ח, הקבוצה הנה בעלת זכויות בשני מגרשי נדל"ן, האחד בקזחסטן והשני בסרביה, כמפורט בסעיפים 1.7.2 ו- 1.7.8 לדו"ח. בשלב זה הקבוצה מבצעת פעולות להשבחת מגרשים אלה, ואולם טרם החליטה באם למוכרם או לבצע בהם פעילות יזמית.

ככל שהחברה תחליט למכור את המגרשים הנ"ל, ותמשיך לפתח פעילות זו של רכישת נדל"ן להשקעה, השבחתו ומכירתו, תבחן הנהלת החברה את הצורך בהוספת תחום פעילות של נדל"ן להשקעה, וזאת בהתחשב בהיקפיה ובמהותיותה של הפעילות הנ"ל.

להלן טבלה המרכזת את כל העסקאות שבצעה הקבוצה, וכן סטאטוס כל עסקה, כל זאת נכון לתאריך הדו"ח:

מחות העסקה	היקף העסקה ¹⁰	סטטוס	סעיף בדו"ח
גרמניה			
מכירת שלושה מבנים בדרימסטאט גרמניה.	כ- 26.42 מיליון אירו. סכום מכירת הבניינים – סך של כ- 32.8 מיליון אירו	עסקה זו הושלמה ביום 27.3.2007	1.7.6.1
רכישת תשעה בניינים בהמבורג גרמניה.	כ- 16 מיליון אירו.	העסקה הושלמה ביום 22.1.2007	1.7.6.2
רכישת בניין נוסף בהמבורג גרמניה.	כ- 3.2 מיליון אירו.	העסקה הושלמה ביום 1.8.2007	1.7.6.2.2
רכישת 2 מבנים באחן ולימבורג גרמניה.	כ- 17 מיליון אירו.	העסקה הושלמה ביום 8.3.2007	1.7.6.3
רכישת שלושה מבנים בסמוך למינכן גרמניה.	כ- 25.3 מיליון אירו.	העסקה הושלמה ביום 29.3.2007	1.7.6.4
רכישת בניין משרדים באסן גרמניה.	כ- 9.5 מיליון אירו.	העסקה הושלמה ביום 28.6.2007	1.7.6.5
רכישת 4 מבנים בבירות גרמניה.	כ- 13.75 מיליון אירו.	העסקה הושלמה ביום 1.8.2007	1.7.6.6
קזחסטן			
מכירת מקרקעין באלמטי קזחסטן.	סכום רכישת המקרקעין - סך של כ- 2.8 מיליון ₪. סכום מכירת המקרקעין - סך של כ- 6.9 מיליון ₪.	עסקה זו הושלמה ביום 20.1.2007	1.7.7.1
רכישת מקרקעין באסטנה קזחסטן.	כ- 16.3 מיליון ₪.	עסקה זו הושלמה ביום 3.1.2007	1.7.7.2
סרביה ולטביה			
רכישת חברה שהינה בעלת זכויות במקרקעין בבלגרד.	כ- 14.5 מיליון אירו.	נחתם הסכם מחייב.	1.7.8
רכישת זכויות במקרקעין בלטביה.	כ- 8 מיליון אירו.	העסקה הושלמה ביום 26.7.2007	1.7.9
ישראל			
ביצוע פרויקט נדל"ן בדרך נמיר – ת"א.	50% בקומבינציה ביחס לעיקר הזכויות וביצוע עבודות בניה ביחס ליתרה	נחתם הסכם מחייב. עסקה זו טרם הושלמה.	1.7.10
התקשרות בהסכם לרכישת שלוש מאחזקות בעלת שליטה בחברת גרין פארק, בעלת הזכויות להתקשר בעסקה לביצוע פרויקט פינוי בינוי.	במסגרת ההתקשרות נכנסה דירקט ישראל בנעלי בעלת השליטה ונטלה על עצמה את התחייבויות בעלת השליטה בגין העסקה וכן התחייבה להעביר לבעלת השליטה 12% מכלל הרווחים לפני מס שינבעו לה מהפרויקט.	טרם נחתם הסכם מחייב עם כלל הדיירים ולפיכך העסקה טרם הושלמה.	1.7.10.2
הודו			
הסכם ביחס לשני פרויקטים בהידראבד.	כ- 7.2 מיליון דולר.	העסקה ביחס לקרקע הראשונה הושלמה ביום 10.1.2008 ואילו ביחס לקרקע השניה ביום 24.1.2008	1.7.11.1
התקשרות בזכר הבנות להקמת פרויקט בפונה.	רכישת חלקה של החברה – כ- 21 מיליון דולר.	נחתם מזכר הבנות לא מחייב.	1.7.11.2
מזכר הבנות המסדיר את העקרונות שהוסכמו בין החברה למוסד פיננסי בינ"ל בקשר לשת"פ לביצוע השקעות משותפות בנדל"ן בהודו.	-	נחתם מזכר הבנות לא מחייב.	1.7.11.3

¹⁰ לא כולל עלויות נלוות.

1.4 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

1.4.1 להלן יפורטו ההשקעות שבוצעו בהון החברה, וכן עסקאות מהותיות בין בעלי עניין בחברה במניות החברה מחוץ לבורסה, כל זאת במהלך השנתיים האחרונות:

1.4.2 עסקאות במסגרת עסקת שינוי השליטה

א. הקצאת מניות

במסגרת עסקת שינוי השליטה כמפורט בסעיף 1.2.2.3 לעיל, הוקצו לבעלי השליטה 2,753,274 מניות רגילות, המהוות, נכון למועד הקצאתן, כ- 60% מהון המניות המונפק של החברה, וזאת בתמורה לסך של 3,000,000 דולר ארצות הברית (להלן – "סכום התמורה"). סכום התמורה נקבע בהתבסס על מחיר למניה של 1.0896 דולר ארצות הברית (כ- 4.9 ש"ח על פי שער היציג של הדולר בסמוך לפני פרסום הדו"ח המיידית אודות ההתקשרות בעסקת שינוי השליטה) (להלן – "המחיר למניה"). שער המניה בבורסה במועד המכירה עמד על 5.2 ש"ח. כתוצאה מהקצאת המניות לבעלי השליטה גדל הון המניות המונפק והנפרע של החברה מ- 1,663,362 מניות רגילות ל- 4,416,636 מניות רגילות.

בסמוך להקצאה כאמור, הקצתה החברה 171,654 מניות רגילות נוספות, כדלקמן: (א) 10,695 מניות למנכ"ל החברה דאז, מר מיכאל ויגדרהאוס, ללא תמורה; (ב) 60,959 מניות רגילות של החברה למר אלון ראובן, כדמי תיווך בגין עסקת שינוי השליטה; וכן (ג) 100,000 מניות רגילות של החברה למר גד יצחקי¹¹, וזאת בתמורה לקיזוז סך של \$100,000 אשר ניתנו על ידו לחברה כהלוואה (דהיינו לפי מחיר למניה בסך של כ- \$1). ני"ע הנ"ל נרשמו למסחר בבורסה ביום 12.12.2005. שער המניה במועד רישום ני"ע הנ"ל למסחר עמד על 5.11 ש"ח למניה.

ב. הקצאת אופציות לרכישת מניות

במסגרת עסקת שינוי השליטה הקצתה החברה לבעלי השליטה אופציות לא סחירות לרכישת 1,071,016 מניות רגילות ולבעלי המניות אופציות לא סחירות לרכישת 389,598, כולן במחיר מימוש למניה השווה למחיר למניה.

נכון לתאריך הדו"ח, כל האופציות הנ"ל מומשו למניות.

ג. הסדרי שיפוי ומשכון

יצוין כי במסגרת הסכם ההשקעה ניתנו לבעלי השליטה על ידי החברה מצגים והצהרות ביחס למצבה של החברה וביחס למצבה של DCI (להלן – "מצגי החברה"), ואילו בעלי המניות התחייבו, בין השאר, לשפות ולפצות את בעלי השליטה בגין כל נזק שייגרם להם אם יתברר כי מצגי החברה, כולם או חלקם, אינם נכונים (להלן – "התחייבות השיפוי"). עוד נקבע בהסכם ההשקעה כי היה ואירוע השיפוי הנו הגשת פתיחה בהליכים משפטיים כנגד החברה התחייבו בעלי המניות לשאת בכל ההוצאות והתשלומים של החברה

¹¹ צד שלישי בלתי קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה.

הכרוכים בטיפול בהליכים אלה וכן בכל תשלום שתחויב החברה לשלם בגין כל פסק דין ו/או החלטה בגין הליכים משפטיים אלה. על פי הסכם ההשקעה לא הוגבלו השיפויים כאמור בזמן. להבטחת התחייבות השיפוי שעבדו בעלי המניות לטובת בעלי השליטה 125,000 מניות רגילות של החברה אשר בבעלותם (להלן – **"המניות המשועבדות להבטחת השיפוי"**), וזאת בהתאם להסכם משכון שנחתם בענין זה (**"הסכם המשכון"**). שעבוד המניות המשועבדות להבטחת השיפוי כאמור פקע ביום 8.3.2008, אולם הוסכם על ידי הצדדים כי 15,500 מניות מתוך המניות כאמור ימשיכו להיות ממושכנות לטובת בעלי השליטה עד לסיום ההליכים בתביעה המתוארת בסעיף 1.20 לדו"ח.

ד. אופציות מכר ורכש בין בעלי עניין בחברה

במסגרת עסקת שינוי השליטה, כאמור בסעיף 1.2.2.3 לעיל, הקנו בעלי השליטה לבעלי המניות אופציית מכר לפיה יהיו בעלי המניות זכאים לחייב את בעלי השליטה לרכוש מהם עד 1,140,000 מניות רגילות (**"אופציית המכר"** ו- **"מניות אופציית המכר"**, לפי העניין) במחיר מימוש של 0.92 דולר ארצות הברית למניה (השווה לכ- 3.909 ₪).

בד בבד עם החתימה על הסכם הגריעה המפורט בסעיף 1.4.8 לדו"ח, הגיע מר רוזין להסכמה עם ה"ה אריה ודליה פרשקובסקי, מבעלי השליטה בחברה, כי כפיצוי על הסכמתו לגרוע מניות מאחזקותיו בחברה, בהתאם להסכם הגריעה, ישונו תנאי אופציית המכר הנ"ל באופן שמחיר המימוש ביחס ל- 350,000 מניות מתוך מניות אופציית המכר יעמוד על סך השווה למחיר הסגירה של מניית החברה במועד מתן הודעת המימוש בצירוף סך של 1 דולר לכל מניה כאמור. האופציה ביחס ל- 350,000 המניות כאמור מומשה במלואה ביום 24.1.2008, במסגרתה רכשו בעלי השליטה ממר רוזין 350,000 מניות של החברה בתמורה לסך של 18.67 ₪ למניה, ובסה"כ 6,534,500 ₪.

האופציה ביחס ליתרת מניות אופציית המכר לא מומשה ופקעה ביום 8.3.2008.

ה. ביום 9.1.2007 חתמו בעלי המניות ובעלי השליטה הנ"ל על הסכם לפיו, בין השאר, 250,402 מניות אשר נרכשו על ידי בעלי המניות במסגרת הנפקת הזכויות, כאמור בסעיף 1.4.6 לדו"ח, יהיו כפופות לאופציה של בעלי המניות למוכרם לבעלי השליטה בתמורה למחיר למניה בסך של \$4.5 (כ- 17.3 ₪). אופציה זו מומשה במלואה ביום 22.10.2007 והתמורה בגינה שימשה לכיסוי חוב בעלי המניות לחברה בגין מכירת 90% ממניות DCI ע"י החברה לבעלי המניות, כל זאת כמפורט בסעיף 1.2.2.4.2 לעיל.

גיוס הון במסגרת תשקיף מיום 29.8.2006

1. 4. 3

החברה השלימה גיוס הון במסגרת תשקיף הנפקה מיום 29.8.2006 (להלן – **"תשקיף 2006"**), בסך כולל (ברוטו) של 57,000 אלפי ₪. במסגרת תשקיף 2006 נרשמו למסחר בבורסה, ניירות ערך של החברה כדלקמן:

60 מיליון ₪ ע"נ אגרות חוב (סדרה א'), רשומות על שם, מתוך סדרה של 80 מיליון ₪ ע"נ אגרות חוב (סדרה א'), נושאות ריבית שנתית בשיעור 5.6%, צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 באוגוסט 2006. כאשר קרן אגרות החוב תעמוד לפירעון ביום 30 בחודש דצמבר של כל אחת מהשנים 2008 עד 2012 ועד בכלל, והריבית תשולם ביום

30 ביוני וביום 30 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2007 עד 2012 ועד בכלל. לפרטים בעניין נחיתות הלוואת בעלי שליטה ביחס לאגרות החוב (סדרה א') ראו סעיף 1.4.4 להלן.

800,000 כתבי אופציה (סדרה 1), רשומים על שם, הניתנים למימוש ל-1,232,000 מניות רגילות בנות 1 ש.ע.נ. כ"א, כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש לכל כתב אופציה (סדרה 1) בסך של 21 ש. צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 באוגוסט 2006¹², בכל יום מסחר, החל מיום רישום למסחר בבורסה ועד ליום 6 בחודש ספטמבר 2010 ועד בכלל, למעט בין הימים 12 עד 16 של כל חודש קלנדרי, כך שכל כתב אופציה (סדרה 1) ימומש למניה רגילה אחת בת 1 ש"ח ע"נ של החברה (בכפוף להתאמות כמפורט בתשקיף 2006). כתב אופציה (סדרה 1) שלא ימומש עד ליום 6 בספטמבר 2010 ועד בכלל, יפקע ויהיה בטל ולא יקנה לבעליו זכות כלשהי.

200,000 כתבי אופציה (סדרה 2), רשומים על שם, הניתנים למימוש ל-20,000,000 ש.ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') של החברה, כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש לכל כתב אופציה (סדרה 1) בסך של 95 ש. צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 באוגוסט 2006, בכל יום מסחר, החל מיום רישום למסחר בבורסה ועד ליום 6 בדצמבר 2006 ועד בכלל, למעט בין הימים 12 עד 16 של כל חודש קלנדרי, כך שכל כתב אופציה (סדרה 2) ניתן למימוש ל-100 ש.ע.נ. אגרות חוב (סדרה א'), אשר יהיו זהות מכל הבחינות ליתר אגרות החוב (סדרה א') שתהיינה באותה עת במחזור. מרבית כתבי האופציה הנ"ל מומשו על ידי חברה בת של החברה. לפרטים בעניין זה ראו סעיף 1.2.2.6 לדו"ח.

אגרות החוב (סדרה א') וכתבי האופציה הנ"ל הוצעו לציבור ב-100,000 יחידות המורכבות כל אחת מ-600 ש. ערך נקוב אגרות חוב שהוצעו במחיר השווה ל-95% מערך הנקוב כתבי האופציה (סדרה 1) וכתבי האופציה (סדרה 2) שנכללו ביחידה הוקצו ללא תמורה, כך שסה"כ המחיר ליחידה היה 570 ש. הריבית האפקטיבית של אגרות החוב (סדרה א') בהתחשב בניכיון האמור ובהוצאות ההנפקה הינה 9.3%.

התחייבות בעלי שליטה לרכוש את כתבי האופציה (סדרה 1)

ארעד הגליל השקעות בע"מ ו- Cadil International Limited B.V., אשר הנם בעלי שליטה בחברה, התחייבו במסגרת תשקיף 2006 ובאופן בלתי חוזר, כי ביום המסחר הראשון בכתבי האופציה (סדרה 1) יציעו לרכוש, במסגרת ובמהלך כל אותו יום, את כל כתבי האופציה (סדרה 1), במחיר של לפחות 3.5 ש. לכל כתב אופציה (סדרה 1). חלקה של ארעד הגליל השקעות בע"מ בהתחייבות כאמור היה 78% וחלקה של Cadil International BVI היה 22%. התחייבות בעלי השליטה המצוינים לעיל פקעה ביום המסחר הראשון כאמור.

במסגרת ההתחייבות הנ"ל, רכשו בעלי השליטה 543,205 אופציות (סדרה 1) בתמורה ל-3.5 ש. לכל כתב אופציה, ובסה"כ 1,901,217 ש. נכון לתאריך הדו"ח בעלי השליטה מחזיקים ב-635,405 כתבי אופציה (סדרה 1) הניתנים למימוש ל-978,524 מניות רגילות (לאחר התאמה בגין הנפקת זכויות).

¹² ביום 19.9.2007, עם אישור האסיפה הכללית של החברה, ביטלה החברה את ההצמדה החלה על מחיר המימוש

נחיתות הלוואות בעלי שליטה ביחס לאגרות החוב (סדרה א')

על פי הסכם חילוט הלוואות בין החברה לבין בעלי שליטה מיום 12.6.2006 אשר תוקן ביום 22.8.2006, החברה לא הייתה רשאית, לפני פירעון מלא וסופי של אגרות החוב (סדרה א'), לפרוע הלוואות בעלים שהועמדו לחברה על ידי בעלי שליטה בחברה (להלן בסעיף זה – **"בעלי שליטה"**) בסך של 2,895,736 דולר (**"הלוואות הבעלים הנחותות"**).

עוד נקבע בהסכם כאמור כי, בכל מקרה של פירוק החברה, יעמדו חובות החברה לבעלי אגרות החוב (סדרה א') בגין קרן ו/או ריבית אגרות החוב (סדרה א') בקדימות לפירעון הלוואות הבעלים הנחותות.

יחד עם זאת, נקבע בהסכם הנ"ל, בין השאר, כי בכל מקרה שהון החברה, כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה, בתוספת יתרת הלוואות הבעלים בעת פירעון ההלוואות הנחותות (או חלקן) (להלן בסעיף זה – **"ההון העצמי הקובע"**) יהיה בסכום העולה על 35 מיליון ₪, תהיה החברה רשאית לפרוע לבעלי השליטה כספים ע"ח פירעון הלוואות הבעלים הנחותות, בסכום השווה להפרש שבין ההון העצמי הקובע ל- 35 מיליון ₪. על פי דוחות החברה ליום 31/3/2007 גדל הונה העצמי של החברה ל- 66,015 אלפי ש"ח. לפיכך, ההפרש שבין ההון העצמי הקובע ל- 35 מיליון ש"ח היה באותה עת 31,015 אלפי ש"ח. הסכום הנ"ל גבוה מסכום הלוואות, ולפיכך הלוואות אלה נפרעו.

גיוס הון במסגרת תשקיף מיום 15.1.2007

החברה השלימה גיוס הון בסך כולל (ברוטו) של 160,039.8 אלפי ש"ח במסגרת תשקיף הנפקה מיום 15.1.2007 אשר תוקן בגין טעויות סופר ביום 16.1.2007 וביום 18.1.2007 ואשר תוקן שוב ביום 7.2.2007 בעקבות אי התאמות במרשם בעלי המניות של החברה, כאמור בסעיף 1.4.8 לדו"ח (להלן יחד – **"תשקיף ינואר 2007"**).

במסגרת תשקיף ינואר 2007 נרשמו למסחר בבורסה, ניירות ערך של החברה כדלקמן:

119,880,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ב'), רשומות על שם, נושאות ריבית שנתית בשיעור 6.25% צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 בחודש דצמבר 2006, כאשר קרן אגרות החוב (סדרה ב') תעמוד לפירעון ב- 5 תשלומים שנתיים שווים ביום 31 בחודש ינואר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2014 ועד בכלל, והריבית תשולם פעמיים בשנה ביום 31 בחודש ינואר וביום 31 בחודש יולי של כל אחת מהשנים 2008 עד 2014 (כולל) בעד התקופה של ששת החודשים שהסתיימו ביום הקודם למועדים האמורים, ואולם הריבית הראשונה תשולם ביום 31 בחודש יולי 2007 עבור התקופה המתחילה ביום המסחר הראשון שלאחר סגירת רשימת החתימות ואשר תסתיים ביום 31 בחודש יולי 2007 (להלן – **"אגרות החוב (סדרה ב')"**).

59,940,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 1), רשומות על שם, אשר אינן נושאות ריבית צמודות למדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש דצמבר 2006, כאשר קרן אגרות החוב (סדרה 1) תעמוד לפירעון ב- 5 תשלומים שנתיים שווים ביום 31 לחודש ינואר של כל אחת מהשנים 2011 עד 2015 (כולל) (להלן – **"אגרות החוב (סדרה 1)"**). אגרות החוב (סדרה 1) ניתנות להמרה למניות רגילות של החברה בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר בבורסה ועד ליום 15 בחודש ינואר 2015 ועד בכלל, למעט בין הימים ה- 16 עד ה- 31 לחודש ינואר בכל אחת מהשנים 2011 עד 2014, באופן שכל 23 ₪ ע.ג. אגרות חוב (סדרה 1) יהיו ניתנים

להמרה למניה רגילה אחת (הכל בכפוף להתאמות כמפורט בתשקיף ינואר 2007). איגרות חוב (סדרה 1) אשר לא תומרנה עד ליום 15 בינואר, 2015, לא תקנינה למחזיקים בהן זכות להמרה למניות של החברה.

אגרות החוב (סדרה ב') ואגרות החוב (סדרה 1) הוצעו לציבור ב- 166,500 יחידות המורכבות כל אחת מ: (א) 720 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') שהוצעו ב- 100% מערכן הנקוב ו- (ב) 360 ש"ח ע.נ. איגרות חוב (סדרה 1) שהוצעו ב- 67% מערכן הנקוב, כך שסה"כ המחיר ליחידה עמד על 961.20 ש"ח.

הריבית האפקטיבית של אגרות החוב (סדרה ב') בהתחשב בהוצאות ההנפקה של אגרות חוב אלו הינה כ- 9.4%. הריבית האפקטיבית של אגרות החוב (סדרה 1) בהתחשב בניכיון כאמור ובהוצאות ההנפקה הינה כ- 9.2%.

במסגרת תשקיף ינואר 2007 הנפיקה החברה בנוסף מניות לבעלי מניותיה על דרך של זכויות כמפורט בסעיף 1.4.6 להלן.

הנפקת זכויות

1. 4. 6

במסגרת תשקיף ינואר 2007, הציעה החברה לבעלי מניותיה עד 13,6,848,904 מניות רגילות, רשומות על שם, בדרך של זכויות, באופן שכל מחזיק במניה רגילה אחת, אשר תהיה רשומה על שמו בתום יום 22.1.2007 (להלן בס"ק זה – "המועד הקובע") יהיה זכאי לרכוש יחידת זכות אחת הכוללת מניה רגילה אחת במחיר של 2 ש"ח.

המניות הקיימות בהון החברה נסחרו בבורסה "אקס זכויות" החל מיום 23.1.2007. המחיר למניה "אקס זכויות" היה 14.86 ש"ח¹⁴. המסחר בזכויות התקיים ביום 18.2.2007 והיום האחרון ניצול הזכויות היה 20.2.2007.

להלן תוצאות הנפקת הזכויות הנ"ל:

בעלי מניות רשומים מימשו 4,953,713 זכויות ורכשו 4,953,713 מניות רגילות. בעלי מניות לא רשומים מימשו באמצעות החברה לרישומים 1,065,914 זכויות ורכשו 1,065,914 מניות. סה"כ מומשו 6,019,627 זכויות. הון המניות המונפק של החברה במועד הקובע עמד על 6,019,692 מניות, לפיכך במסגרת הנפקת הזכויות נוצלו כ- 87.89% מהזכויות.

לאחר הנפקת הזכויות הנ"ל גדל הון המניות המונפק של החברה ל- 12,039,319 מניות רגילות (לא כולל 500 מניות רדומות).

ביום 14.2.2007 מימשה Auberry את כל האופציות שבעלותה בתמורה ל- 2.118 ש"ח למניה, ורכשה 29,212 מניות. לאחר המימוש הנ"ל גדל הון המניות המונפק של החברה ל- 12,069,031 מניות רגילות. ביום 20.5.2007 חדלה Auberry להיות בעלת מניות בחברה, עם השלמת המכירה של כל מניותיה בחברה.

1. 4. 7

¹³ מספר מניות זה כלל: 4,999,202 הון מניות מונפק ונפרע (לא כולל מניות רדומות) – כפי שהיה בסמוך להנפקת הזכויות, 800,000 כתבי אופציה (סדרה 1), בהנחה שאופציות אלו ימומשו עד היום הקובע להנפקת הזכויות וכן 1,049,702 אופציות לא סחירות אשר מומשו עד היום הקובע להנפקת הזכויות.

¹⁴ שער המניה בסמוך למועד הקובע להנפקת הזכויות עמד על 21.71 ש"ח למניה.

1. 4. 8

אי התאמות במרשם בעלי המניות

ביום 30.1.2007 התגלתה לחברה אי התאמה בספר בעלי המניות של החברה אגב קבלת הודעה על ניצול זכויות של בעל מניות שהעתק מתעודת המניה שהוצאה לו כדין לא הייתה רשומה בספר בעלי המניות של החברה.

לאחר שתעודת המניות של בעל המניות האמור נרשמה התברר מסיכום סך תעודות המניה של החברה כי כמות המניות בתעודות המניה שבחברה עולה על כמות המניות הקיימות בהונה המונפק של החברה.

לאור זאת ערכה החברה בדיקה מקיפה של מצאי תעודות המניה שהוצאו על ידה. במסגרת בדיקה זו התברר כי בעסקה שנעשתה בקשר עם הסדר הנושים של החברה משנת 2004 (להלן – "**הסדר הנושים**") הועברו לה"ה אילן אופיר ואורי רוזין מהנאמן להסדר הנושים מניות של החברה. עוד התברר לחברה כי ככל הנראה עקב טעות, לא בוטלו כנגד תעודות המניה שהוצאו כאמור, התעודות בגין המניות המועברות. למיטב הערכת החברה המניות בגין התעודות שלא בוטלו חולקו בטעות בין נושים של החברה כחלק מהסדר הנושים.

כפועל יוצא של האירועים שתוארו לעיל, נוצר מצב שבו הוצאו שתי תעודות מניה בגין מניות שיועדו להעברה מבלי שבוטלה תעודת המניה של בעל המניות המעביר וכתוצאה מכך נוצר כפל תעודות מניה בגין אותן מניות.

לאור האירועים שלעיל פנתה החברה ביום 31.1.2007 למר אורי רוזין והגיעה אתו להסכמה, מבלי שיש בכך להטיל על מר רוזין אחריות כלשהי בקשר להקצאה הכפולה של תעודות המניה, כי מר רוזין יגרע מהמניות שהוא מחזיק בחברה נכון לאותו מועד סך של 122,323 מניות, המהוות את המניות העודפות מעל הונה המונפק של החברה וכן יותר על מימוש הזכויות הנובעות מהן. מר רוזין חתם באותו היום על הסכם המעגן את ההסכמה האמורה (להלן – "**הסכם הגריעה**"). החברה סבורה כי כתוצאה מהסכם הגריעה לא תהא להקצאה הכפולה השלכה כלשהי על ציבור מחזיקי המניות בחברה.

1. 4. 9

מכירת מניות על ידי ארעד ומר אריה פרשקובסקי

ביום 13.12.2007 מכרו ארעד ומר אריה פרשקובסקי 86,665 ו- 67,500 מניות של החברה, בהתאמה, בתמורה לסך של 13.8 ₪ למניה, וזאת במכירה מחוץ לבורסה.

1. 4. 10

הסכם עם אנליסט בקשר למניות החברה

לאחר תאריך הדו"ח, ביום 15 בינואר 2008, התקשרה ארעד בהסכם מכר מניות עם אנליסט חיתום והנפקות בע"מ (להלן בס"ק זה: "**אנליסט**" ו- "**הסכם המכר**").

על פי הסכם המכר תמכור ארעד לאנליסט 75,000 מניות של החברה (להלן בס"ק זה: "**המניות**") אשר תמורתן תשולם לארעד רק בסמוך למכירת המניות (או כל חלק מהן) לצדדים שלישיים על ידי אנליסט. התמורה הנ"ל תהייה שווה לתמורה שאנליסט קיבלה בגין המכירה כאמור בניכוי עמלה אשר סוכמה בין הצדדים.

בנוסף, על פי הסכם המכר לארעד עומדת הזכות להורות לאנליסט בהודעה, למכור לה חזרה את כל המניות אשר טרם נמכרו על ידה וזאת ללא תמורה ותוך יום מסחר אחד ממועד קבלת ההודעה כאמור.

יצויין כי לצורכי הצבעה, כל עוד שהמניות יוחזקו על ידי אנליסט הן ייחשבו למניות בעל שליטה בחברה, על כל המשתמע מכך.

הסכם עשיית שוק במניות החברה

1. 4. 11

על מנת להגדיל את הסחירות במניות החברה ולהפחית את התנודתיות החדה בשערי מניותיה, חתמה החברה ביום 1.3.2006 על הסכם עם חברת מ.ג.מ עשיית שוק בע"מ (חברה בבעלות משותפת של מאה נט בע"מ ושל גאון בית השקעות בע"מ), לפיו שמשה חברת מ.ג.מ כעושה שוק במניות החברה.

ביום 23.8.2007 הסתיים ההסכם הנ"ל לאחר ביטולו על ידי החברה.

בתוך כך התקשרה החברה באותו היום בהסכם עשיית שוק במניות החברה עם פריזמה שוקי הון בע"מ (להלן בס"ק זה – "עושה השוק" ו"ההסכם"), בתמורה לסכום לא מהותי לחברה, על פיו, יפעל עושה השוק כעושה שוק במניות החברה ויגיש לביצוע בבורסה פקודות עשיית שוק כנדרש ממנו, בהתאם להסכם ובכפוף לתקנון הבורסה.

ההסכם הינו לתקופה של שנה החל מיום 27.8.2007 ולחברה אופציה להאריכו לתקופה של שנה נוספת. כמו כן, ההסכם קובע מצבים שונים שבהם יוכלו הצדדים לסיים את ההתקשרות ביניהם לרבות על ידי מתן הודעה מראש ובכתב של 45 יום עם תום שנה מכניסתו של ההסכם לתוקף.

הסכם עשיית שוק באגרות החוב (סדרה 1) ו- (סדרה ב') של החברה

1. 4. 12

על מנת להגדיל את הסחירות באגרות החוב (סדרה 1) ובאגרות החוב (סדרה ב') של החברה, חתמה החברה ביום 24 בינואר, 2007 על הסכמי עשיית שוק עם הראל בית השקעות בע"מ לפיהם ישמש כעושה שוק באגרות החוב (סדרה 1) ובאגרות החוב (סדרה ב') של החברה. הסכמים אלו הובאו לידי סיום על ידי החברה ביום 8.3.2008.

הסכם עשיית שוק באגרות החוב (סדרה א') של החברה

1. 4. 12. 1

על מנת להגדיל את הסחירות באגרות החוב (סדרה א') של החברה, חתמה החברה ביום 28 במאי, 2007 על הסכם עשיית שוק עם מגדל שוקי בורסה (נ.ע.) בע"מ (להלן בסעיף זה – "מגדל") לפיו ישמש כעושה שוק באגרות החוב (סדרה א') של החברה.

במסגרת ההסכם, התחייב עושה השוק כי במשך תקופת ההסכם יפעל כעושה שוק, ויגיש לביצוע בבורסה פקודות עשיית שוק כנדרש.

בגין שירותי עשיית השוק כאמור בהסכם יהיה עושה השוק זכאי לקבל מהחברה תמורה חודשית בסך שאינה מהותית לחברה.

ההסכם הינו בתוקף לשנה החל מיום 5.6.2007 (להלן – "תקופת ההסכם המקורית"), כאשר במהלך תקופת ההסכם המקורית לא ניתן יהיה להפסיק את ההתקשרות. בתום תקופת ההסכם המקורית, יוארך תוקפו של ההסכם באופן אוטומטי לתקופה בלתי קצובה (להלן –

"התקופה הנוספת", אשר ניתן יהיה להפסיקה בכל עת בהודעה מוקדמת מראש, של לפחות 45 ימים.

על אף האמור לעיל, כל צד להסכם יהיה רשאי לסיים את ההסכם באופן מיידי במקרה של מניעה חוקית להמשך ביצועו. כמו כן, כל אחד מהצדדים יהיה רשאי לסיים את ההסכם בהתראה מוקדמת של 72 שעות (או מועד קצר מכך ככל שיידרש), וזאת ככל שיחדל עושה השוק לשמש כעושה שוק בהתאם לדרישות הבורסה ו/או בהתאם לכל דין.

על פי ההסכם, וויתרה החברה על כל טענה ו/או דרישה ו/או תביעה מעושה השוק בכל הנוגע להשפעת עשיית השוק על מחיר אגרות החוב (סדרה א') של החברה ו/או בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד שייגרם לחברה בגין מתן שירותי עשיית השוק על פי ההסכם.

חלוקת דיבידנדים

1. 5

במהלך שלוש השנים שקדמו לפרסום הדו"ח לא חלקה החברה דיבידנדים. נכון לתאריך הדו"ח, לחברה אין יתרות רווחים הראויים לחלוקה.

יצוין, כי לא נקבעה מדיניות חלוקת דיבידנדים בחברה.

מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה

1. 6

<u>שנה</u>	<u>2005 (באלפי ₪)</u>	<u>2006 (באלפי ₪)</u>	<u>2007 (באלפי ₪)</u>
הכנסות מהשכרה	--	10,376	29,149
הוצאות הנהלה וכלליות	1,273	4,238	12,325
הוצאות השכרה	--	2,721	2,958
רווח מפעולות (הפסד)	(1,273)	3,417	13,866
סך הנכסים*	30,068	254,775	820,231

* לא כולל נכסים מפעילות מופסקת.

לניתוח ההתפתחויות בנתונים דלעיל ראו פרק ב' לדו"ח זה (דוח הדירקטוריון).

סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה

1. 7

כללי

1. 7. 1

עד בסמוך לתאריך הדו"ח, עסקה הקבוצה בעיקר באיתור ורכישה של נכסי נדל"ן באירופה, בעיקר בגרמניה, המשמשים כמשרדים והמיועדים בעיקר להשכרה ו/או למכירה, בעלי פוטנציאל לתשואה גבוהה, וכן באיתור ורכישה של נכסי נדל"ן באסיה, בעיקר בקזחסטן, וזאת לצורך השבחתם. ברבעון הראשון של שנת 2007 ביצעה הקבוצה עסקאות נדל"ן גם בסרביה ולטביה, ובסמוך לתאריך הדו"ח חתמה על הסכם לביצוע פרויקט יזמי בנדל"ן בישראל.

לאחר תאריך הדו"ח וזאת בהמשך להחלטת דירקטוריון החברה, מרכזת הקבוצה את מרבית מאמציה באיתור ורכישה של נכסי נדל"ן בעיקר הודו, לצורך הקמת פרויקטי מגורים ומסחר.

בנוסף, לאחר תאריך הדו"ח, החליט דירקטוריון החברה גם לבחון ביצוע עסקאות נדל"ן בישראל בהיקפים גדולים יותר מבעבר, וזאת בעיקר לאור משבר ה-sub-prime העולמי אשר גרם בתקופה האחרונה לקושי בביצוע עסקאות נדל"ן בחו"ל, וזאת בעיקר נוכח הקשחת תנאי האשראי בחו"ל, ובכלל זה העלאת שיעורי הריבית. לעומת זאת, להערכת הנהלת החברה, המשבר הנ"ל לא פגע בשוק הישראלי באופן מהותי, ולפיכך הנהלת החברה סבורה כי על מנת להוסיף פעילויות רווחיות לחברה, יש לנצל את השוק הישראלי, אשר עדין מציע מחירים סבירים, מימון זמין ורווחיות טובה.

לאור האמור, בעלי השליטה בחברה - ה"ה דליה ואריה פרשקובסקי וחברות בשליטתם – הרחיבו את התחייבותם לתיחום תחרות גם לשטח מדינת ישראל. דהיינו, כל עוד הנם בעלי שליטה בחברה, וכל עוד לא תתקבל החלטה אחרת על ידי דירקטוריון החברה, ירכזו בעלי השליטה הנ"ל את כל עסקאות ו/או הפרוייקטים בישראל, אשר ניקרים בדרכם והינם בתחום הפעילות של החברה, בחברה בלבד, אלא אם כן יחליט דירקטוריון החברה כי אינו מאשר את העסקה ובמקרה כזה הם יהיו רשאים לבצע את העסקה באופן אישי. במסגרת זו העבירו בעלי השליטה לחברה את זכויותיהם לבצע עסקת פינני – בינוי, בשכונת נווה שרת בת"א, כמפורט בסעיף 1.7.10.2 לדו"ח. בנוסף, בכוונת בעלי השליטה הנ"ל להעביר לחברה עסקאות אטרקטיביות נוספות וזאת בכפוף לכך שהעברת עסקאות אלה תאושר על ידי מוסדות החברה כדין כעסקאות בין החברה לבעל שליטה בה.

נכון לתאריך פרסום הדו"ח, החברה טרם השלימה עסקאות נדל"ן בישראל.

לאור ניסיונה של החברה באירופה, מבצעת החברה את השקעותיה באירופה באופן עצמאי תוך שיתוף גורמים המסייעים במימון וביצוע העסקה. באשר לשווקים מתפתחים, כגון קזחסטן והודו, מבצעת החברה את השקעותיה, בדרך כלל, ביחד עם שותף מקומי בעל היכרות עם השוק המקומי ויתרונותיו, לרבות זיהוי נכסים אטרקטיביים.

החברה שואפת לבצע את השקעותיה במימון עצמי מינימאלי תוך הישענות על מימון חיצוני, בעיקר בדרך של קבלת הלוואות ממוסדות פיננסיים.

גרמניה¹⁵

השנים האחרונות בגרמניה בכלל, ובמזרח גרמניה בפרט, מאופיינות בחדירה משמעותית של משקיעים זרים לשוק הנדל"ן כתוצאה מתהליך של קיפאון (סטגנציה) ושפל בכלכלת גרמניה, אשר הביאו לירידה בערכי הנדל"ן, במחירי הנכסים ובריבית, וגרמו ליצירת הזדמנויות עסקיות לרכישת נכסי נדל"ן במימון בנקאי זול יחסית. הזדמנויות אלה התבטאו בעודפי היצע של נכסי נדל"ן למכירה, אשר תרמו לתשואה נאותה על ההשקעה, מתוך צפייה ליהנות מהשיפור במצב הכלכלי הצפוי בגרמניה. במהלך השנתיים האחרונות ניכרת מגמה

¹⁵ מקורות המידע בסעיף זה: סקירה של Savills לשנת 2008, www.oecd.org – אתר האינטרנט של OECD, ארגון המדינות המתפתחות, בו חברות כ-30 מדינות מהעולם המערבי; Jones Lang Lasalle – חברת שירותי נדל"ן וניהול כספים מובילה, כותבת אתר אינטרנט: www.joneslanglasalle.com; IMF – International Monetary Fund.

של עליית מחירי הנדל"ן וירידה בתשואות, בין היתר עקב פעילותם של משקיעים זרים כאמור. בנוסף, חל קיטון בשנים האחרונות בהיצע של נכסי נדל"ן אטרקטיביים כאמור.

בשנת 2007 צמח התל"ג בכ- 2.6% ובהתאם להערכות הקיימות שיעור התל"ג לשנת 2008 צפוי לצמוח בכ- 2%. בנוסף, שיעור האבטלה צפוי לרדת בשנת 2008 לכ- 8.3%.

במחצית הראשונה של שנת 2007 קיים היה ביקוש ער לנדל"ן בגרמניה כאשר משקיעים זרים היוו את מרבית הרוכשים של נכסים אלו. ניתן לייחס כ- 60% מעסקאות מכירה של מעל 30 מיליון אירו למכירות פורטפוליו של נכסים.

גרמניה מדורגת בדירוג בינלאומי AAA על ידי S&P.

הואיל ונכון לתאריך הדו"ח, מרבית נכסיה של החברה נמצאים בגרמניה, וכך גם הכנסותיה, תחום הפעילות של החברה מושפע באופן ישיר מהמצב הכלכלי והדמוגרפי בגרמניה.

המידע האמור לעיל ביחס לצפייה לשיפור המצב הכלכלי בגרמניה הנו מידע צופה פני עתיד. הנתונים העיקריים אשר שימשו כבסיס למידע כאמור הינם הערכות וסקרים שפורסמו על ידי גופים מוסדיים המשקיעים בשוק הגרמני וכן הערכות של הנהלת החברה המבוססים על ניסיונה. לפיכך, ככל שההערכות והסקרים כאמור לא יתממשו או יסתברו כאינם נכונים, עשוי הדבר לגרום לכך שהמידע צופה פני העתיד כאמור לא יתממש.

קזחסטן¹⁶

בשנים האחרונות קיימת מגמת עליה בכמות יחידות הדיור הנבנות בקזחסטן, כאשר מרבית יחידות אלה נבנות ע"י קבלנים פרטיים. יתרת יחידות הדיור המהווה אחוז נמוך מכלל היחידות נבנות ע"י חברות בבעלות המדינה.

נפח הבניה המשמעותי מתקיים בערים אסטנה ואלמטי, ונכון להיום, קיים ביקוש יציב למגורים בערים אלה. בנוסף, מבדיקות שערכה הנהלת החברה עם גורמים מקומיים, הביקוש למגורים בערים אלה צפוי לצמוח בשנים הקרובות.

הגורם המרכזי אשר תורם להתפתחות שוק הנדל"ן בעיר אסטנה הינו המעמד שקבלה אסטנה כעיר הבירה החדשה של קזחסטן. בעקבות מעמדה החדש של העיר אסטנה, כעיר בירה, נפתחו בעיר משרדי ממשלה שונים ובעקבותיהם שגרירויות, נציגויות ומשרדי חברות שונות.

בנוסף, וכתוצאה ממעמדה של העיר כאמור, אוכלוסיית העיר המונה כיום כ-650,000 תושבים, גדלה בקצב מהיר והדבר עשוי לגרום לצמיחה בשוק הבניה למגורים.

מלבד בנייני מגורים נבנים בעיר מבנים עבור מוסדות להשכלה גבוהה, מבני מסחר, מוסדות רפואיים, מוסדות חינוך, מרכזי בידור ועוד.

על פי הנתונים המובאים לעיל, ניתן להסיק שהשוק המקומי בעיר אסטנה, הינו אטרקטיבי ובעל פוטנציאל רב בתחום ייזום הנדל"ן והנדל"ן המניב.

¹⁶ המידע המופיע בסעיף זה ביחס לקזחסטן מבוסס על בדיקות עם גורמי מקצועיים מקומיים ועל נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה של קזחסטן אשר כתובת האינטרנט שלה בו מופיע מידע זה הינה: <http://www.stat.kz/index.php?lang=eng>.

המידע האמור לעיל ביחס לצפי להמשך הגידול בביקושים לנדל"ן בקזחסטן הנו מידע צופה פני עתיד, אשר התקיימותו מותנית, בין השאר, בגורמים חיצוניים כגון גידול יציב של ההכנסות הריאליות של התושבים באזורים שתוארו לעיל, פיתוח שוק המשכנתאות באזורים אלה והאפשרות לקבלת מימון זמין לרכישת דירות חדשות. הנתונים העיקריים אשר שימשו כבסיס למידע כאמור הינם סקרים שפורסמו על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה של קזחסטן והערכות של אנשי מקצוע מקומיים הפועלים בתחום. לפיכך, ככל שהערכות וסקרים אלה לא יתממשו או יסתברו כאינם נכונים, או ככל שהגורמים החיצוניים אשר תוארו לעיל, או חלקם, לא יתקיימו, עשוי הדבר לגרום לכך שהמידע צופה פני העתיד כאמור לא יתממש.

סרביה¹⁷

סרביה היתה עד חודש מאי 2006 חלק מסרביה-מונטנגרו, שהיתה איחוד פדרטיבי של סרביה ומונטנגרו. בעקבות משאל עם שהתקיים ביום 21.5.2006 הכריזה ממשלת מונטנגרו ביום 3.6.2006 על עצמאות ועל רצונה להצטרף לאיחוד האירופאי ולעצרת האו"ם כמדינה עצמאית. ביום 28.6.2006 אישרה העצרת הכללית של האו"ם את עצמאותה של מונטנגרו ואת קבלתה כחברה עצמאית לאו"ם.

להיפרדות של סרביה ומונטנגרו לשתי מדינות עצמאיות עשויה להיות השפעה לרעה על סיכוייה של סרביה להצטרף לאיחוד האירופאי, ובכך עלולות להיפגע השקעות של משקיעים זרים בסרביה, דבר אשר מצידו עלול להקטין את שיעורי הצמיחה ולפגוע ברמות הביקושים לנדל"ן בסרביה. בנוסף, הכרזתה החד צדדית של קוסובו על עצמאות המחוז מסרביה ביום 17.2.2008 וגינויה החרף של ההכרזה על ידי סרביה עלולים להביא להתלקחות האזור ולהשפיע לרעה על השקעות של משקיעים זרים בסרביה.

כניסה של בנקים זרים לסרביה סייעה להעלאת שיעורי הצמיחה בסרביה בשנתיים האחרונות. עם זאת, הכלכלה הסרבית טרם הגיעה ליציבות כלכלית ופיננסית. במהלך השנתיים האחרונות החלו גופים פיננסיים בסרביה במתן משכנתאות, בשלב הראשון לנכסים בנויים בלבד, ולאחרונה גם בשלבי הבניה במתכונת של ליווי בנקאי.

בעיה נוספת המאיימת על אפשרויות הצמיחה של הכלכלה הסרבית, הינה חוסר בשלות של סקטור הביטוח ושל שוקי ההון, שהינם קטנים מדי ומקשים על שמירת שיעורי הצמיחה ממנה נהנתה הכלכלה הסרבית.

למועד הדו"ח בסרביה כ- 3 מיליון דירות, לעומת 1.5 מיליון דירות בשנות החמישים של המאה הקודמת. בהתחשב בכך שאורך חיים אופטימאלי של בית בסרביה מוערך בכ- 100 שנים, יש צורך לבנות מדי שנה כ- 30,000 דירות חדשות בכדי לשמור על הרמה הנוכחית של דירות בסרביה. עם זאת, על פי הנתונים הקיימים, נבנות מדי שנה רק כ- 15,000 דירות חדשות. מן המחקרים הקיימים קשה ללמוד כמה דירות חדשות נחוצות כיום בסרביה. עם זאת, התחזיות הינן שמחצית מהאזרחים בגילאים 40-20 אינם בעלים של דירות, ואין זה נדיר למצוא בסרביה דירות בהן גרים שלושה דורות של אותה משפחה.

¹⁷ המקורות למידע בסעיף זה הינם פרסומים של: משרד האוצר הסרבי (www.mfin.sr.gov.yu); National Bank of Serbia (www.nsb.yu); קרן המטבע (www.imf.org/external/country/SCG/index.htm) והבנק העולמי (www.worldbank.org). מידע המובא בפסקה זו, לרבות התייחסות לנתוני ומגמות מקרו ולנתונים על ענף הבניה בסרביה עשוי שלא להתממש או להתממש בצורה שונה, בהתחשב, בין היתר, בגורמי שוק, מדיניות כלכלית ואחרת של מדינות מזרח אירופה, מדיניות האיחוד האירופאי ומצב כלכלת העולם.

הממשלה הסרבית בתיאום עם בנקים בסרביה מפעילה החל מסוף שנת 2004 תוכנית לסיוע לתושבי סרביה בקבלת משכנתאות, במסגרתה מסובסדים שיעורי הריבית שמשלם מקבל המשכנתא והממשלה, באמצעות גוף ששמו The National Corporation for Housing Loans, ערבה ל-75% מסך המשכנתא. במסגרת התוכנית של הממשלה הסרבית, ביטוחי המשכנתאות יהיו עד לסך של 200 אלף אירו ולתקופות החזר של בין 20 ל-30 שנים. בחודש דצמבר 2004 הודיע שר האוצר הסרבי לגבי תוכנית זו, כי מטרתה להביא לתנופה בשוק הנדל"ן בסרביה תוך דגש על אוכלוסייה של זוגות נשואים בני פחות מ-45, והוא העריך כי 60 אלף משקי בית בסרביה יכולים להרשות לעצמם לקיחת משכנתא. נכון ליום 29.6.2006 הצטרפו לתוכנית הנ"ל 16 בנקים בסרביה.

תופעה נוספת בשוק הנדל"ן הסרבי הינה מעבר של משרדים מבתי מגורים למבני משרדים מודרניים, הממוקמים על פי רוב מחוץ למרכז העיר.

להערכת החברה, היתרונות בביצוע השקעות בנדל"ן בסרביה, בנוסף ליתרונות המפורטים לעיל, הנם כדלקמן: (א) התפתחות שחלה לאחרונה ברוב מדינות מזרח אירופה עשויה להשפיע גם על סרביה שהפיתוח בה מתעכב בשל המצב הפוליטי ששורר בסרביה. ההתפתחות הנ"ל גרמה לעליה בדרישה ראשונית לדירות ברמה גבוהה, שכמעט ואינן קיימות היום בסרביה; (ב) ראשוניות - מספר החברות הפועלות בשוק הנדל"ן הסרבי, נכון לתאריך הדו"ח, הנו יחסית נמוך, והדבר מקנה יתרון רב לחברות הראשונות אשר החלו לפעול במדינה זו בתקופה האחרונה; (ג) ביקוש לדירות - לאור המחסור בבניית נדל"ן למגורים, הביקוש לדירות בבלגרד הוא רב ולפיכך מכירת הדירות מתבצעת בקלות יחסית ואינה מצריכה הוצאות פרסום ושיווק משמעותיות. זאת ועוד, מכירת הדירות אפשרית בשלבים מאוד מוקדמים של הבניה, ללא צורך בהעמדת ערבויות כלשהן על ידי חברות הבניה לטובת רוכשי הדירות.

האמור לעיל ביחס להערכת החברה לעניין היתרונות בביצוע השקעות בסרביה הנו מידע צופה פני עתיד. הנתונים העיקריים אשר שימשו כבסיס למידע כאמור הינם התייעצויות עם גורמים הפועלים בשוק הנדל"ן המקומי וכן הערכות של הנהלת החברה המבוססים על ניסיונה בתחום הנדל"ן. לפיכך, ככל שהערכות החברה בעניין היתרונות בביצוע השקעות נדל"ן בסרביה, כאמור לעיל, לא יתממשו או יסתברו כאינם נכונים, עשוי הדבר לגרום לכך שהמידע צופה פני העתיד כאמור לא יתממש.

הודו¹⁸

הרפובליקה של הודו, מדינה בדרום אסיה החולשת על רוב תת היבשת ההודית. הודו הינה המדינה השנייה בגודלה מבחינת היקף האוכלוסייה שעומד נכון להיום על מעל 1.1 מיליארד איש. במהלך השנים האחרונות שיעור הצמיחה עומד על קצב גבוה במיוחד, קצב שאמור להישמר גם במהלך השנים הבאות. במהלך שנת 2007 נרשם גידול של 9.4% בתל"ג במדינה שהינה הכלכלה הרביעית בגודלה בעולם מבחינת כוח קנייה.

¹⁸ הנתונים בסעיף זה מתבססים, בין היתר, על סקירות כלכליות אודות הודו שפורסמו עלי ידי אתר CIA India, שכתובתו www.cia.gov, על סקירות כלכליות שנערכו על הודו ופורסמו על ידי ה-Economist, שכתובתו www.economist.com, אתר המכון הישראלי לייצוא, שכתובתו www.export.gov.il, אתר משרד הכלכלה ההודי, שכתובתו finmin.nic.in.

שיעור הצמיחה בכלכלת הודו בשנת 2007 הסתכם בכ-8.5% ותחזית הצמיחה לשנת 2008 עומדת על כ-7.5%. מרבית האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על כך שהצמיחה בהודו תישאר חיובית ואף גבוהה גם בשנים הבאות. התוצר הלאומי לנפש לשנת 2007 הסתכם בכ-960 דולר (במחירים שוטפים), לעומת כ-780 דולר בשנת 2006 וכ-730 דולר בשנת 2005, וצפוי להמשיך לעלות בשנת 2008 (על פי תחזיות לכ-1,090 דולר). שיעור האבטלה בהודו בשנת 2007 הסתכם בכ-7.2%. מגמת השיפור בשיעור האבטלה צפויה להמשיך לפחות עד לתחילת העשור הבא.

מאז הכרזת העצמאות נוקט הממשל ההודי גישה סוציאליסטית הכוללת שליטה ריכוזית ממשלתית ובקרה על היוזמה החופשית. מאז שנות ה-90 של המאה הקודמת החלה גם הודו בליברליזציה, והפחיתה את הבקרה הממשלתית על השקעות חוץ במקביל להפרטה של חברות, בייחוד כאלו שהיו בשליטת מדינות הודו.

כתוצאה ממדיניות זו נוצרה בהודו שכבת ביניים של 300 מיליון איש אשר מגבירה את הביקושים לדיוור איכותי יותר. על פי מחקרים שנעשו קיים היום בהודו מחסור של למעלה מ-20 מיליון יחידות דיוור. העלייה המתמדת באיכות החיים בהודו גרמה להליך של אורבניזציה במהלכו עוזב דור הביניים את אזורי הכפר ועובר להתגורר בערים הגדולות.

יחד עם זאת, במהלך שנת 2007, לא נרשמו עליות מחירים תלולות כפי שנרשמו בשנים עברו, זאת כחלק מניסיון של המדינה לייצב את המחירים ולהשתלט על האינפלציה. בין היתר נקטה המדינה בהליך של העלאת הריבית המקומית שהיום נעה סביב 13% בשנה, דבר שגרם לרגיעה מסוימת בביקושים.

הממשל המקומי תיקן במהלך השנים האחרונות מספר תקנות באשר לכללי ההשקעות הזרות במדינה אשר הינן ידידותיות למשקיע הזר מחד אך אינן מאפשרות לאותו משקיע לממש את השקעתו באופן מיידי ובכך למעשה מבטיחה המדינה כי ההון הזר שהושקע יישאר במדינה למשך מספר שנים.

ענף הנדל"ן בהודו נהנה משיעורי צמיחה גבוהים במיוחד בשנים האחרונות. בין הסיבות לצמיחה של ענף הבניה ניתן למנות את הדמוגרפיה המבטיחה של המדינה, גידול בכוח הקניה, אשראי זמין לציבור מבנקים וחברות פיננסיות ומקצוענות סקטור הנדל"ן.

הביקושים לדיוור איכותי צפויים להימשך במהלך השנים הקרובות ועימם גם מגמת זחילת מחירי הדיוור והמחירים ביתר ענפי הנדל"ן כלפי מעלה, כל זאת תוך כדי המשך פיקוח ובקרה מוניטארית מצד הממשל המקומי. יחד עם זאת, במידה ומשבר הסאב פריים האמריקאי יימשך ויסתעף עלולה להיווצר האטה מסוימת בביקושי חברות זרות לשירותי אוטוסורסינג בהודו, בין היתר בתחומי ה-IT, מגמה שעלולה להשפיע על הביקושים לבניה במגזר זה.

המידע האמור לעיל ביחס לצפי לצמיחה במצב הכלכלי בהודו ולביקושים לדיוור איכותי כאמור הנו מידע צופה פני עתיד. הנתונים העיקריים אשר שימשו כבסיס למידע כאמור הינם הערכות וסקרים שפורסמו על ידי גופים מוסדיים המשקיעים בשוק ההודי וכן הערכות של הנהלת החברה המבוססים על ניסיונה. לפיכך, ככל שהערכות והסקרים כאמור לא יתממשו או יסתברו כאינם נכונים, עשוי הדבר לגרום לכך שהמידע צופה פני העתיד כאמור לא יתממש.

מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה

פעילותה של הקבוצה, כפופה לדיני המקרקעין, לדיני התכנון והבניה ולדיני המיסים בגרמניה, בקזחסטן, בסרביה, בלטביה, בהודו, בישראל ובמדינות נוספות בהן תפעל בעתיד. הקבוצה כפופה לדרישות חוקיות בתחומי פעילותה, לרבות דיני המכר והשכירות וכן בתחומים הקשורים בתכנון ובניה ובאיכות הסביבה, ועליה לשאת בעלויות הכרוכות בעמידה בהן.

גרמניה

למיטב ידיעת החברה, על פי דיני השכירות בגרמניה הסכמי השכירות בגרמניה הינם הסכמים אישיים. הסכמי שכירות אינם נרשמים אצל רשם המקרקעין הגרמני, ועל-פי רוב, בהעדר התייחסות ספציפית בחוזה השכירות, אין אפשרות להסבו לצדדים שלישיים. עם זאת, הסכם השכירות אינו בא לקיצו עם העברת הזכויות במקרקעין, כך שרוכש הזכויות במקרקעין נוטל עם הזכויות במקרקעין את זכויות וחובות המוכר כלפי שוכרים בעלי הסכמי שכירות תקפים במקרקעין.

בנוסף, למיטב ידיעת החברה, על פי הדין הגרמני, על הסכמי שכירות לתקופה העולה על שנה לעמוד בדרישות כתב מסוימות כגון צירוף כל התיקונים והתוספות להסכם העיקרי, יכולתו של קורא אובייקטיבי לזהות בוודאות את עיקרי ההסכם, הצדדים לו ומי שייצגם וכן שהתקופה שבין חתימת אחד הצדדים על ההסכם לבין מועד חתימת הצד השני לא תהייה ארוכה מדי (להלן – "דרישות הכתב").

ככל שדרישות הכתב לא ימולאו במלואן, על פי הדין הגרמני, הסכמי שכירות לתקופה העולה על שנה ייחשבו להסכמים שאינם מוגבלים בזמן ואשר ניתנים לביטול לאחר השנה הראשונה בהודעה מוקדמת בכתב של שישה חודשים לפני תום השנה הקלנדארית. על כן הסכמי שכירות כאמור עשויים להיות ניתנים לביטול מוקדם, וזאת תוך התעלמות מתקופת השכירות המקורית שנקבעה על ידי הצדדים להסכם. יחד עם זאת, באפשרות הצדדים להסכם השכירות לכלול סעיף "ריפוי פגמים" אשר על פיו יתחייבו הצדדים לבצע את כל הפעולות הדרושות לצורך קיום דרישות הכתב וכן יתחייבו שלא לבטל את הסכם השכירות כתוצאה מהעדר דרישות הכתב (להלן – "סעיף ריפוי פגמים"). יצוין כי למיטב ידיעת החברה, נכון למועד הדו"ח, טרם התקבלה החלטה פוזיטיבית על ידי בית המשפט העליון בגרמניה אשר לפיה יש בידי סעיף כאמור לרפא את פגמי דרישות הכתב.

למיטב ידיעת החברה, שניים מהסכמי השכירות המהותיים של החברה המפורטים בסעיפים 1.7.6.3 (Wehmeyer) ו-1.7.6.6 (Zapf) להלן כוללים סעיף ריפוי פגמים ואילו לגבי ההסכם המהותי השלישי המפורט בסעיף 1.7.6.4 (ResMed) להלן, קיימת הצהרה של מוכר הנכס כי ההסכם מקיים את דרישות הכתב. לפרטים בדבר השוכרים המהותיים של החברה ראו סעיף 1.9.3 להלן.

לגבי מספר הסכמי שכירות לא מהותיים אשר תקופת השכירות בגינם עולה על שנה קיים ספק אם מקיימים את דרישות הכתב. לפיכך קיימת חשיפה פוטנציאלית שהסכמים אלה יסתיימו לפני תום תקופת השכירות הנקובה בהם, כאמור לעיל.

הודו

למיטב ידיעת החברה, החוק ההודי קובע, כי תושב זר אינו רשאי להעמיד הלוואת בעלים לחברת נדל"ן בהודו. כמו כן, קובע החוק ההודי מגבלות ותנאים בכל הקשור להשקעות של תושבי חוץ בהודו, לרבות השקעות בנדל"ן בהודו ובכלל זה את המגבלות לגבי הנושאים הבאים: (1) השקעה והחזקה בנדל"ן בהודו ייעשה על ידי חברה מקומית בלבד, כאשר משקיע זר לא יוכל להשקיע ולהחזיק במישרין בנדל"ן בהודו; (2) חברה הודית מקומית המחזיקה בנדל"ן ואשר מוחזקת על ידי משקיעי חוץ תעסוק בפיתוח ובנייה של פרויקטים חדשים בלבד; (3) מגבלות על ההון העצמי המזערי הנדרש על ידי החברה המקומית המוחזקת באופן חלקי או מלא על ידי תושב זר. בנוסף, במשך 3 שנים מהמועד שבו הושקע הסכום המינימאלי הנדרש, לא ניתן יהיה למשוך את ההשקעה המקורית בחברה ההודית.

כמו כן, קובע החוק ההודי מספר תנאים הנדרשים מפרויקט נדל"ן נושא ההשקעה. תנאים אלו כוללים דרישות סף בקשר להיקף הפרויקט, היקף הבנייה וגודל המגרשים שישמשו בפרויקט. התנאים משתנים בהתאם לסוג הפרויקט הנדון.

בנוסף קובע החוק ההודי מגבלות על דרכי מימון של בנקים בהודו ובנקים זרים של פרויקטים בתחום הנדל"ן בהודו.

גורמי הצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

1. 7. 3

לדעת הנהלת החברה, גורמי הצלחה הקריטיים בתחום פעילותה של הקבוצה הינם, בין השאר:

- (1) איתנות פיננסית, ידע ומוניטין בתחום איתור ורכישה של נכסי נדל"ן אטרקטיביים וניהול נכסים אלה;
- (2) ידע וניסיון בתחום המימון, ובעיקר ביחס לבחינת אפשרויות קבלת אשראי ממוסדות פיננסיים בעלויות נמוכות;
- (3) מיקום הנכסים, איכות הבניה ועלות רכישתם;
- (4) בהקשר לביצוע השקעות בנדל"ן מניב: (א) קיומם של שוכרים יציבים מבחינה פיננסית, והתקשרות עמם לתקופות ארוכות; (ב) תזרים המזומנים הצפוי מהנכסים, הקפדה על גביית שכר דירה במועד שנקבע בהסכמי השכירות, והפעלת אמצעי אכיפה אפקטיביים כנגד שוכרים שאינם עומדים בהתחייבויותיהם;
- (5) בחינת היבטים כלכליים ואחרים ברמה המקומית;
- (6) מוניטין החברה ובעלי השליטה בה, בעיקר בכל הקשור להתמודדות מול מתחרים וקבלת אשראי ממוסדות פיננסיים.

חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

1. 7. 4

גופים הפועלים בתחום הנכסים המניבים והיזמות בנדל"ן נדרשים בעיקר להון עצמי ואיתנות פיננסית גבוהים, לרבות אפשרויות זמינות לקבלת אשראי בעלויות מימון נמוכות, המאפשרים ביצוע השקעות בתחום. כמו-כן, קיימת חשיבות רבה לידע ולניסיון בתחום, למוניטין חיובי בענף, וליכולת לאתר מבנים באזורים בעלי רמת ביקוש גבוהה לשטחי

השכרה, וכן מגרשים או מבנים המיועדים לפינוי באזורים בעלי פוטנציאל לביקוש גבוה ליחידות דיור או מסחר.

מחסומי היציאה העיקריים בתחום הם, בעיקר, התחייבויות ארוכות טווח כלפי בעלי זכויות בנכסים וכן כלפי מוסדות פיננסיים מממנים.

תחרות 1. 7. 5

למיטב ידיעת החברה, בתחום הנדל"ן באירופה ובאסיה פועלים מספר רב של גורמים לרבות חברות השקעה בנכסי נדל"ן ציבוריות ופרטיות. לאור ריבוי הגורמים הפועלים בתחום זה, מתאפיין התחום ברמת תחרותיות גבוהה, בעיקר ביחס לאיתור הנכסים והגשת ההצעות לרכישתם על ידי המתחרים השונים, כאשר בחלק מהמקרים הגורם המכריע הנו מוניטין הרוכש.

לאור האמור לעיל, החברה אינה יכולה להעריך את חלקה בענף בו פועלת, ובכל מקרה המדובר בחלק לא מהותי.

בכוונת החברה להתמודד עם התחרות בדרך של יצירת שם ומוניטין במדינות בהן היא פועלת, וזאת על ידי יצירת אמון, עמידה בהתחייבויות והבטחות ושמירת המיצוב של החברה.

פעילות החברה בגרמניה 1. 7. 6

רכישה ומכירת הנכסים בדרמשטאט שבגרמניה 1. 7. 6. 1

ביום 1 בדצמבר 2005, השלימה החברה באמצעות השותפות הגרמנית Direct Capital Germany Real Estate GmbH&Co.KG, שהשותף המוגבל בה הינו Ballotta¹⁹ (להלן בסעיף זה – "השותפות הגרמנית" או "הרוכשת"), עסקה לרכישת נכסים מניבים בדרמשטאט גרמניה מ- Deutsche Telekom AG (להלן בסעיף זה – "דויטשה טלקום" או "המוכרת") במתכונת של "רכישה ושכירות מחדש" בעלות כוללת של כ-28,641 אלפי אירו. הרכישה מומנה באמצעות הלוואה שנטלה הרוכשת, מגוף פיננסי מוביל באירופה (להלן בסעיף זה – "המלווה"), במסגרתו העמידה המלווה לרוכשת הלוואה בסך של כ-23,951 אלפי אירו ("ההלוואה"). הממכר הנרכש וכלל מניות Ballotta, וכן כלל הזכויות בשותפות הגרמנית וכלל המניות בשותף הכללי של שותפות זו, שמשו כבטוחה Non Recourse כלפי בעלי המניות ב - Ballotta לפירעון ההלוואה.

ההלוואה ניתנה לתקופה של 5 שנים החל מיום 15.4.2006 (להלן – "תקופת ההלוואה") בריבית שנתית של כ-4.35% (להלן – "הריבית"). הריבית שולמה בתשלומים רבעוניים ומדי שנה נפרע סך השווה ל-2% מקרן ההלוואה, גם זאת בתשלומים רבעוניים.

במסגרת העסקה הנ"ל, נרכשו שתי חלקות קרקע בשטח כולל של כ-16,391 מ"ר (להלן יחד בסעיף זה – "המקרקעין"). על גבי המקרקעין מצויים שלושה מבנים שבנייתם הושלמה והם מאוכלסים על ידי דויטשה טלקום וחברה בת בבעלותה המלאה, ומשמשים כחלק מהמרכז

¹⁹ החברה מחזיקה ב-64% מהון המניות של Ballotta, ויתרת מניותיה מוחזקות בידי צדדים שלישיים בלתי קשורים למעט 4% המוחזקים ע"י מר עמית מסד, המשנה למנכ"ל החברה. לפירוט ראו סעיף 1.21 להלן.

האדמיניסטרטיבי של דויטשה טלקום (להלן בסעיף זה - "המבנים") (המבנים והמקרקעין יכוננו להלן בסעיף זה - "הממכר").

בד בבד עם עסקת רכישת הממכר התקשרה הרוכשת עם חברה בת של המוכרת, המוחזקת במלואה ע"י המוכרת (להלן בסעיף זה - "השוכרת"), בהסכם שכירות ל- 10 שנים, לפיו השכירה הרוכשת לשוכרת את הממכר בתמורה לסך של כ-173,565 אירו (כ- 982,239 ₪) לחודש (כולל דמי שכירות בגין חניות), דהיינו כ-2,082,780 אירו (כ-11,787 אלפי ₪) לשנה.

תקופת השכירות החלה ביום 10.2.2006. בנוסף ניתנה לשוכרת אופציה להאריך את תקופת השכירות, באותם תנאים, לשתי תקופות נוספות כל אחת בת 5 שנים.

ביום 22.11.06 נחתם הסכם למכירת הממכר וזאת כמפורט להלן וביום 27.3.2007 הושלמה העסקה והרוכשת בצעה פירעון מוקדם של ההלוואה.

מכירת הממכר

1.7.6.1.1 ביום 22.11.2006 נחתם הסכם בין השותפות הגרמנית (בעלת הממכר) לבין צד שלישי אשר אינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה (להלן יחד בסעיף זה - "צד ג'") למכירת הממכר לצד ג' בתמורה לסך של 32,700,000 אירו (כ- 185,056 אלפי ₪) (להלן בסעיף זה - "מחיר הממכר" ו- "הסכם המכירה"). ביום 27.3.2007 הושלמה עסקת המכירה הנ"ל, וזאת לאחר קבלת כל האישורים הנדרשים להשלמת העסקה.

מכירת הממכר נעשתה בתנאים הבאים:

1.7.6.1.2 חלק מהתמורה בסך של כ- 23,931 אלפי אירו (כ- 133,489.51 אלפי ₪ נכון ליום 27.3.2007)²⁰, שולמה למוסד הפיננסי על מנת לקבל את הסכמתו למחיקת השעבודים הרובצים על הממכר. שאר התמורה בסך של 8,769 אלפי אירו הועברה ביום 27.3.2007 לבעלת הממכר (השותפות הגרמנית).

1.7.6.1.3 למיטב ידיעת החברה, נכון למועד הדו"ח רשום צד ג' כבעלים על הנכס. על פי הסכם המכירה ולמיטב ידיעת החברה על פי הדין הגרמני, עם רישום הבעלות בנכס על שם צד ג' הומחו לצד ג' הסכמי השכירות הקיימים בגין הממכר באופן שצד ג' נכנס בנעלי השותפות הגרמנית וזאת ללא צורך בקבלת הסכמת השוכרים.

1.7.6.1.4 במסגרת המצגים וההצהרות שנתנו הצדדים, אישר צד ג' כי בדק את הממכר על כל ההיבטים המשפטיים, המסחריים, המיסויים והתכנוניים שלו. כמו כן, הממכר הועבר לצד ג' במועד ההשלמה במצבו הנוכחי "As Is".

1.7.6.1.5 לחברת הבת (Ballotta) נבע רווח לפני מס בגין עסקת המכירה בסך של כ- 4.3 מיליון אירו (כ- 15.99 מיליון ₪) (לאחר תשלום עמלה ליזם (כהגדרתו בסעיף 1.12.10 להלן). לפרטים בדבר חבויות מס רלוונטיות בגין מימוש הממכר ראו סעיף 1.16.2.2 לדו"ח. חלקה של החברה בחברה הבת הנ"ל הנו בשיעור 64%.

²⁰ הסך הנ"ל אינו כולל את עמלת הפירעון המוקדם בסך של כ- 177 אלפי אירו, ואינו כולל סך של כ- 775 אלפי אירו בגין הפרשים בשערי ריבית האירו מיום לקיחת ההלוואה ועד למועד פירעונה.

1.7.6.1.6 עסקת המכירה הנ"ל נעשתה על ידי החברה בעיתוי שנעשתה נוכח ניצול הזדמנות עסקית אטרקטיבית.

1.7.6.2 רכישת נכסים בהמבורג, גרמניה

1.7.6.2.1 רכישת תשעה בניינים בפארק מרקור

ביום 21.9.2006 חתמה Pragman²¹ (להלן בסעיף זה - "הרוכשת") על הסכם (להלן בסעיף זה – "הסכם הרכישה") עם Jebens GmbH & Co. ו- Jebenes GmbH & Co. KG (להלן בסעיף זה – "המוכרת") לרכישת נכסי מקרקעין עליהם תשעה בניינים בשטח כולל של כ-17,000 מ"ר בהמבורג, גרמניה (להלן בסעיף זה - "הנכסים"). עסקה זו הושלמה ביום 22.1.2007.

הנכסים נמצאים בפארק מרקור, המצוי בחלקה המזרחי של העיר המבורג, גרמניה, ומשמשים כמשרדים, שטחי אחסון ושטחי הפצה, ומושכרים לשוכרים שונים לתקופות שונות (בממוצע חמש שנים, נכון למועד הרכישה). השוכרים העיקריים הם חברות גדולות וידועות בגרמניה, כגון: Man Roland, Iron Mountain ו- Hein & Oetting. לאחר השלמת רכישת הנכסים, המשיכה החברה להשכיר את השטחים בבניינים לאותם שוכרים. למיטב ידיעת החברה, שיעור התפוסה בנכסים נכון למועד הדו"ח הינו כ-98%.

העלות הכוללת של הנכסים הנה בסך כ-16 מיליון אירו (כ-90.5 מיליון ₪), ובסה"כ כולל הוצאות הרכישה הנלוות, לרבות מיסים וגיוס מימון) מגיע לכדי כ-17.45 מיליון אירו (כ-98.7 מיליון ₪ נכון למועד הרכישה). התמורה בגין הנכסים שולמה ביום 22.1.2007, ובאותו יום נמסרה החזקה בנכסים לידי הרוכשות. ביום 6.6.2007 נרשמה הרוכשת כבעלים של הנכסים.

לגבי שניים מהבניינים הנרכשים קיימת לשוכרי אותם בניינים אופציה לרכישתם כדלקמן: (א) אופציה לשוכר הבניין הראשון - הניתנת למימוש החל מיום 31.12.2009 בתמורה לסך של 3,960,000 מרק גרמני בתוספת 693,900 אירו (כ-4,095 אלפי ₪); וכן (ב) אופציה לשוכר הבניין השני - הניתנת למימוש בין התאריכים 1.1.2015 ו-31.12.2015 בתמורה לסך של 3,255,840 אירו (כ-19,214 אלפי ₪).

שכר הדירה השנתי הצפוי בגין הנכסים הינו כ-1.22 מיליון אירו (כ-6.9 מיליון ₪) המהווה תשואה של כ-7.6% על ההשקעה, לא כולל הוצאות רכישה.

לפרטים נוספים בעניין הסכמי השכירות הנ"ל, ראו סעיף 1.9 לדו"ח.

הרוכשת קיבלה אינפורמציה, במסגרת חוות דעת מיום 7.12.2006 שנערכה על ידי השלוחה הגרמנית של חברת ERM (Environmental Resources Management) אשר הינה ספקית שירותי יעוץ סביבתיים עולמית, בנוגע לחשיפה הנובעת מבעיות איכות סביבה במתחם הנכסים הנרכשים. בחוות הדעת נקבע כי חומרת החשיפה הסביבתית והסיכון במקרקעין נמוכים ביותר (עד לכ-20,000 אירו (כ-118 אלפי ₪)). לאור חוות דעת כאמור, הסכימה הרוכשת לרכוש את המקרקעין למרות החשיפה הנ"ל. מעבר לאמור לעיל, החברה בדעה כי אין בבעיות איכות הסביבה הנ"ל כדי לגרום לחשיפת החברה לחבות כלפי צדדים שלישיים.

²¹ חברה בת קפריסאית בבעלות מלאה של החברה. לפרטים בעניין Pragman ראו סעיף 1.21 לדו"ח.

הרוכשת מימנה את העסקה באמצעות הלוואת Non-Recourse בשיעור של 88% מסכום הרכישה אשר נתקבלה ממוסד פיננסי אירופאי כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן. יתרת סכום הרכישה מומנה באמצעות מימון עצמי של החברה (בדרך של השקעה בהון עצמי והעמדת הלוואה).

לצורך מימון העסקה שעבדה הרוכשת את הנכסים למוסד הפיננסי הנ"ל, כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן.

הרוכשת שלמה מס רכישה בגין עסקה זו בסכום השווה ל- 3.5% מסכום הרכישה, דהיינו בסך של כ- 560,000 אירו (כ- 3,170 אלפי ₪).

1.7.6.2.2 רכישת בניין נוסף בפארק מרקוור

ביום 29.5.07 חתמה הרוכשת הנ"ל על הסכם עם חברת Jebens (להלן בס"ק זה – "המוכרת") לרכישת בניין נוסף בפארק מרקוור בשטח כולל של כ- 4,940 מ"ר (להלן בס"ק זה – "הנכס") בתמורה לסך של כ- 3.2 מיליון אירו (כ- 18.1 מיליון ₪) בתוספת הוצאות נלוות בסך של כ- 300 אלפי אירו (כ- 1,697 אלפי ₪) (להלן בס"ק זה: "הסכם הרכישה"). הבניין משמש כסוכנות של חברת IBEO Automobile Sensor הגרמנית, העוסקת בתחום הרכב (להלן – "השוכרת"). העסקה הנ"ל הושלמה ביום 1.8.2007.

התמורה בגין הנכס שולמה ביום 1.8.2007 ובאותו יום נמסרה החזקה בנכס לידי הרוכשת. כמו כן, ביום 1.8.2007 נרשמה הערת אזהרה להבטחת זכויות הרוכשת בנכסים עד לרישומה כבעלים בלשכת רישום המקרקעין הרלבנטית. נכון לתאריך הדו"ח, הרוכשת טרם נרשמה כבעלים בלשכת רישום המקרקעין הרלוונטית.

נכון לתאריך הדו"ח, על הנכס רובצים שעבודים שהוסכמו מראש על ידי הרוכשת ואשר אינם מהותיים.

הבניין מושכר במלואו לשוכרת לתקופה של 10 שנים ולשוכרת ניתנה אופציה להארכת תקופת השכירות ב- 5 שנים נוספות.

שכר הדירה השנתי בגין הנכס הנו בסך של כ- 243,000 אירו לשנה (כ- 1,375 אלפי ₪), המהווה תשואה של כ- 7.6% על ההשקעה, לא כולל הוצאות רכישה.

לפרטים נוספים בעניין הסכם השכירות הנ"ל, ראו סעיף 1.9 לדו"ח.

הרוכשת מימנה את העסקה הנ"ל באמצעות הלוואת Non-Recourse בשיעור של כ- 88% מסכום הרכישה אשר נתקבלה ממוסד פיננסי אירופאי כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן. יתרת סכום הרכישה מומנה באמצעות מימון עצמי של החברה (בדרך של השקעה בהון עצמי והעמדת הלוואה).

לצורך מימון העסקה שעבדה הרוכשת את הנכסים למוסד הפיננסי הנ"ל, כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן.

הרוכשת שלמה מס רכישה בגין עסקה זו בסכום השווה ל- 3.5% מסכום הרכישה, דהיינו בסך של כ- 112,000 אירו (כ- 635 אלפי ₪).

רכישת נכסים במערב גרמניה (אחן ולימבורג)

1. 7. 6. 3

ביום 22.12.2006 חתמה Nasimio (להלן בסעיף זה: "הרוכשת") על הסכם לרכישת 2 נכסי נדל"ן בשטח כולל של כ- 16,240 מ"ר עליהם 2 מבנים במתכונת של "רכישה ושכירות מחדש". נכסי נדל"ן אלה נרכשו מ- Wehmeyer GmbH & Co. KG (להלן בסעיף זה: "המוכרת") והם ממוקמים בערים אחן ולימבורג הנמצאות במערב גרמניה (להלן בסעיף זה: "הנכסים").

עסקה זו הושלמה ביום 8.3.2007. נכון לתאריך פרסום הדו"ח, זכות הבעלות ביחס לנכס בלימבורג נרשמה בלשכת רישום מקרקעין המקומית ואילו ביחס לנכס באחן טרם נרשמה.

הסכמי רכישת הנכסים:

הנכסים נרכשו תמורת הסך של כ-18.5 מיליון אירו (כ- 104,695 אלפי ₪), כולל הוצאות הרכישה. הוצאות הרכישה הנלוות, לרבות מיסים, הגיעו לכדי כ- 8.5% מסכום הרכישה הנ"ל.

הרוכשת מימנה את העסקה באמצעות הלוואת Non-Recourse בשיעור של 90% מסכום הרכישה אשר נתקבלה ממוסד פיננסי אירופאי כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן. יתרת סכום הרכישה מומנה באמצעות מימון עצמי של החברה (בדרך של השקעה בהון עצמי והעמדת הלוואה).

לצורך מימון העסקה שעבדה הרוכשת את הנכסים למוסד הפיננסי הנ"ל, כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן.

התמורה בגין הנכסים שולמה ביום 7.3.2006, ובאותו יום נמסרה החזקה בנכסים לידי הרוכשת.

המוכרת התחייבה לשפות את הרוכשת בגין תביעות בשל נזקים סביבתיים, ככל שיהיו, למקרקעין עליהם בנויים הנכסים ו/או לנכסים וזאת ללא הגבלה בסכום.

הואיל והנכסים הושכרו למוכרת במתכונת Triple Net (האחריות המלאה ביחס לתקינות ותחזוקת המבנים חלה על השוכרת), כמפורט להלן, למוכרת ניתנה הזכות לרכישה חזרה של כל אחד מהנכסים מידי הרוכשת בתמורה לסכום השווה ל- 120% מגובה התמורה אשר שולמה על ידי הרוכשת בגין אותו נכס, וזאת תוך שנתיים מיום מסירת החזקה בנכס, בתנאי שקיים או נוצר פגם מהותי אשר הסרתו תצריך השקעה בגובה של מעל 50% ממחיר הרכישה של הנכס הרלבנטי, וזאת בהתאם לדין הגרמני.

הנכסים נרכשו ללא הציוד התפעולי המצוי בהם בעת רכישתם, וציוד זה יישאר בבעלות שוכרי הנכסים.

הסכמי השכירות

ביום 22.12.2006 עם חתימת הסכמי רכישת הנכסים כאמור לעיל התקשרה הרוכשת (להלן בסעיף זה: "המשכירה") עם המוכרת (להלן בסעיף זה: "השוכרת") בהסכמי שכירות לפיהם תשכיר המשכירה לשוכרת את הנכסים, בתנאים כדלקמן:

במהלך תקופת השכירות רשאית השוכרת להשכיר את המושכר לשוכרי משנה בכפוף לקבלת הסכמתה של המשכירה מראש ובכתב.

דמי השכירות בגין שני הנכסים הנם 97,500 אירו (כ- 552 אלפי ₪) (לא כולל מע"מ) לחודש (40,000 אירו בגין הנכס באחן, 57,500 אירו בגין הנכס בלימבורג), כ- 1,170,000 אירו לשנה (כ- 6,620 אלפי ₪). דמי השכירות יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן הגרמני כך שדמי השכירות יעודכנו אחת לשנה ב-85% מהעלייה במדד כאמור, החל מהשנה השלישית. השוכרת תשא בדמי הניהול והתחזוקה החלים על המושכר.

תקופת השכירות הנה 10 שנים ממועד העברת החזקה במושכר לידי השוכרת על פי הסכם הרכישה המתואר לעיל. בנוסף ניתנת לשוכרת אופציה להאריך את תקופת השכירות לשתי תקופות נוספות כל אחת בת 5 שנים, ובלבד שניתנה הודעה בכתב על כך למשכירה 9 חודשים מראש. האופציה להארכת תקופת השכירות תהיה אך ורק לגבי כל המושכר. לאחר 20 שנה השכירות תוארך אוטומטית ותהיה ניתנת לביטול על ידי מי מהצדדים בסוף כל שנה קלנדארית על ידי מתן הודעה מוקדמת של חצי שנה מראש.

הסכמי השכירות הנ"ל כוללים סעיפי ריפוי- פגמים (כהגדרת מונח זה בסעיף 1.7.2 לעיל).

השוכרת המציאה למשכירה ערבות בנקאית לטובת המשכירה, בסך 877,500 אירו (9 חודשי שכירות) להבטחת התחייבויותיה על פי הסכמי השכירות.

הסכמי השכירות הינם במתכונת Triple Net, כלומר האחריות המלאה ביחס לתקינות המבנים וביחס לתחזוקתם תחול על השוכרת.

השוכרת רשאית לבצע שיפורים ושינויים במושכר ככל שהדבר יידרש לתחזוקה השוטפת של המבנים. שינויים מבניים במושכר יעשו רק לאחר קבלת הסכמת המשכירה מראש, ועל חשבון השוכרת.

השוכרת תשא בתשלומי ביטוח בגין המבנים ושטחי שירות (All Risk) לכל אורך תקופת החוזה.

לפרטים נוספים בעניין הסכמי השכירות הנ"ל, ראו סעיף 1.9 לדו"ח.

רכישת נכס בסמוך למינכן, גרמניה

1. 7. 6. 4

ביום 24.1.2007 חתמה החברה הבת הקפריסאית Tedbory Investments Ltd. (להלן בסעיף זה - "הרוכשת") על הסכם עם צד ג', Kraus Terrafinanz GmbH & Co. KG, אשר הנה שותפות גרמנית (להלן בסעיף זה - "המוכרת"), לרכישת שלושה מבנים בשטח כולל של כ- 12,850 מ"ר וחניות, הממוקמים בפלאנג הסמוכה למינכן בירת מדינת בוואריה שבגרמניה (להלן בסעיף זה - "הממכר").

עסקה זו הושלמה ביום 1.4.2007 ובאותו יום נמסרה החזקה בממכר לרוכשת. נכון למועד הדו"ח נרשמה זכות הבעלות בממכר בלשכת רישום המקרקעין המקומית על שם הרוכשת.

מחיר רכישת הממכר הנו בסך של כ- 25.3 מיליון אירו (כ- 143 מיליון ₪) (להלן בסעיף זה - "סכום התמורה") לא כולל הוצאות רכישה בסך משוער של כ- 2.3 מיליון יורו (כ- 13 מיליון ₪).

מימון הרכישה נעשה ע"י הרוכשת באמצעות הלוואת Non-Resource בשיעור של כ- 88% מסכום הרכישה, אשר התקבלה ביום 29.3.2007 ממוסד פיננסי אירופאי, כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן. יתרת סכום הרכישה מומנה באמצעות מימון עצמי של החברה (בדרך של השקעה בהון עצמי והעמדת הלוואה).

לצורך מימון העסקה שעבדה הרוכשת את הממכר למוסד הפיננסי, כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן.

הממכר מושכר למספר רב של דיירים (Multi tenant) לתקופה ממוצעת של כ- 3.5 שנים.

המוכרת התחייבה כלפי הרוכשת לתשלום שכ"ד מינימאלי, בגין שטחים פנוים (לא מושכרים) בעת הרכישה, בסך כ- 231 אלפי אירו לתקופה של 18 חודשים מיום המכירה. שטחים אלה מהווים כ- 5.5% מסך כל שטח הממכר.

נכון ליום פרסום הדו"ח, מושכרים כ- 95% משטחי הממכר. שכר הדירה המשולם בגינם הנו בסך של כ- 1.7 מיליון אירו (כ- 9.6 מיליון ₪). שיעור התשואה המוערכת על ידי החברה הינה כ- 7%.

המוכרת הצהירה בהסכם המכירה כי כל הסכמי השכירות ביחס לממכר ממלאים אחר דרישות הכתב (כהגדרת מונח זה בסעיף 1.7.2 לעיל).

לפרטים נוספים בעניין הסכמי השכירות הנ"ל, ראו סעיף 1.9 לדו"ח.

1.7.6.5 רכישת נכסים באסן (Essen)²² גרמניה

ביום 30.03.2007 חתמה החברה באמצעות השותפות הגרמנית Objekt Essen Germaniastrasse GmbH & Co. KG שהשותף המוגבל בה הינו Keighley (להלן בס"ק זה - "הרוכשת") על הסכם עם חברה גרמנית בשם DEGI Deutsche Gesellschaft Immobilienfonds m.b.H (להלן בס"ק זה - "DEGI" או "המוכרת") לרכישת נכס נדל"ן מניב באסן, גרמניה (להלן בס"ק זה - "הסכם הרכישה") תמורת סך כולל של 9,465 אלפי אירו (כ- 53.6 מיליון ₪) (להלן בס"ק זה - "התמורה") וכן עלויות רכישה נוספות של כ- 700 אלפי אירו (כ- 3.9 מיליון ₪) (בגין תשלומי מיסים, שירותים משפטיים, תיווך, יועצים וכו') (להלן בס"ק זה - "העסקה").

נכס הנדל"ן הנ"ל הנו בניין משרדים בשטח של כ- 5,500 מ"ר שנבנה בשנת 1978, הממוקם בעיר אסן, גרמניה (להלן - "בניין המשרדים"). בנין המשרדים משתרע על פני ארבע (4) חלקות קרקע בשטח כולל של כ- 2,800 מ"ר (להלן - "המקרקעין") (בניין המשרדים והמקרקעין יכוננו להלן יחד בסעיף זה - "הנכס"). על פי הסכם הרכישה נרכש הנכס במצבו (as is), לרבות הערות אזהרה, זיקות הנאה והיטלים כפי שרשומים במרשמי העירייה, אולם למעט פגמים נסתרים.

עסקה זו הושלמה ביום 28.6.2007 ובמועד זה, נמסרה לרוכשת החזקה בנכס.

נכון ליום פרסום הדו"ח הבנין מושכר במלואו, כאשר כ – 63% משטחי הבנין מושכרים עד לשנת 31.12.2014 לעיריית אסן ויתרת השטחים מושכרים עד לשנת 30.6.2010 לרשת לממכר מזון בשם Edeka (להלן יחד – "השוכרים"). לפרטים נוספים בעניין הסכמי השכירות הנ"ל, ראו סעיף 1.9 לדו"ח.

על פי הסכם הרכישה, הנכס ימשיך להיות מושכר באותה מתכונת ולאותם שוכרים, כאמור לעיל, עד סיום התקופה הנקובה בחוזי השכירות של השוכרים. תקופת השכירות הממוצעת היא כשבע שנים. שכר הדירה השנתי הצפוי מהנכס הוא כ – 700 אלפי אירו לשנה (כ- 4 מיליון ש"ח) אשר מהווה תשואה של כ – 7.3% בשנה.

החבות לתשלום היטלים מוניציפאליים, וכן הוצאות בגין תחזוקה וניהול הנכס יחולו על השוכרים.

הרוכשת ממנה את רכישת הנכס בהלוואת Non-Recourse מגוף מממן בסכום של כ- 93% משווי הנכס. יתרת סכום הרכישה מומנה באמצעות מימון עצמי של החברה (בדרך של השקעה בהון עצמי והעמדת הלוואה). לפרטים בדבר הסכם המימון ראו סעיף 1.15.6.3 להלן.

1.7.6.6 רכישת נכסים בביירות, גרמניה

ביום 28 במרץ 2007, חתמה החברה באמצעות חברה-בת קפריסאית Denston Investments Ltd., (להלן בס"ק זה – "הרוכשת"), על הסכם לרכישת נכס נדל"ן מניב בגרמניה, הכולל 4 מבנים, במתכונת של "רכישה ושכירות מחדש" בעלות כוללת של כ- 13.75 מיליון אירו (כ- 77.8 מיליון ₪) (להלן בסעיף זה – "התמורה"), ובסה"כ כ- 15 מיליון אירו (כ- 85 מיליון ₪), כולל הוצאות נלוות.

התמורה בגין הנכס שולמה ביום 1.8.2007 ובאותו יום נמסרה החזקה בנכס לידי הרוכשת.

מימון הרכישה נעשה ע"י הרוכשת באמצעות הלוואת Non-Resource בשיעור של כ- 88% מסכום הרכישה, אשר התקבלה ביום 1.8.2007 ממוסד פיננסי אירופאי, כמפורט בסעיף 1.15.6.3 להלן. יתרת העסקה בסך של כ- 2.9 מיליון אירו (כולל הוצאות נלוות) מומנה על ידי החברה במימון עצמי באופן ש- 1.78 מיליון אירו מסך המימון הנ"ל הועברו ע"י החברה לרוכשת כהלוואה למשך 114 חודשים, נושאת ריבית של 6% לשנה והיתרה בסך 1.12 מיליון אירו הועברה ע"י החברה כהשקעה בהון הרוכשת.

לצורך מימון העסקה שעבדה הרוכשת את הממכר (כהגדרתו להלן) למוסד הפיננסי הנ"ל. במסגרת ההתקשרות כאמור נחתמו שני הסכמים עיקריים, הסכם רכישת המקרקעין, והסכם שכירות, כל זאת כמפורט להלן:

הסכם רכישת המקרקעין

במסגרת הסכם רכישת המקרקעין כאמור (להלן בס"ק זה – "הסכם הרכישה"), רכשה הרוכשת מקרקעין מ-Zapf GmbH (להלן בס"ק זה – "זאפף" ו/או "המוכרת"), חברה גרמנית, הממוקמת בפארק העסקים ב-Bayreuth, גרמניה²³ (להלן בס"ק זה – "פארק

העסקים"), אשר הינו קומפלקס מסחרי רחב הכולל מבני אחסון, ייצור ומשרדים. הרוכשת רכשה שבע (7) חלקות קרקע בפארק העסקים הממוקמות ברחוב Nürnberger Straße, בשטח כולל של כ- 29,451 מ"ר (להלן יחד בס"ק זה – **"המקרקעין"**). המקרקעין נמכרו במצבם (as is) לרבות הערות אזהרה, זיקות הנאה והיטלים כפי שרשומים במרשמי העירייה המוסכמים על ידי הרוכשת כמפורט בהסכם הרכישה. על גבי המקרקעין מצויים ארבעה מבנים שבניתם הושלמה בשטח כולל של כ- 11,257 מ"ר, שטחים סובבים ומגרשי חנייה, והם מאוכלסים על ידי המוכרת (להלן בס"ק זה – **"המבנים"**) (המבנים והמקרקעין יכוננו להלן בסעיף זה, ביחד - **"הממכר"**). כחלק מתנאי רכישת הממכר, הוסכם כי כל המתקנים והציוד התפעולי המצויים במבנים, לרבות מערכות המידע (IT), ציוד טכני לשיבות ומתקנים המשמשים לשימוש יומיומי של עסקי המוכרת ו/או דייריה, בין שהם מחוברים למבנה ובין שלא, אינם מהווים חלק מהממכר ואלה נותרו בבעלות זאפף (להלן בס"ק זה – **"המתקנים המוחרגים"**).

במסגרת הסכם הרכישה, אישרה הרוכשת כי היא רוכשת את הממכר ללא דיחוי וללא בחינה של מרשמי העירייה. במסגרת הסכם הרכישה, המוכרת התחייבה כי אין כל היטלים או חבויות על הממכר אשר מונעים את קיום המכירה ו/או רישומה וכן כל פגם בממכר שעשוי להשפיע על ערכו.

הממכר נמכר במצבו כפי שהיה במועד ביצוע העסקה (as is), למעט פגמים נסתרים. המוכרת הצהירה בהסכם הרכישה כי אין, למיטב ידיעתה, כל זיהום במקרקעין הקשור לממכר.

עוד הוסכם כי לכל אחד מהצדדים תהא זכות מעבר למקרקעין של רעהו (המוכרת נותרה בעלים של מקרקעין הסמוכים למקרקעין אשר נרכשו על ידי הרוכשת).

נכון לתאריך הדו"ח, נרשמה הערת אזהרה (priority notice) לטובת הרוכשת בלשכת רישום המקרקעין בגרמניה וזאת על מנת למנוע ביצוע עסקאות נוגדות בממכר.

הסכם השכירות

בד בבד עם עסקת רכישת הממכר כאמור לעיל התקשרה הרוכשת (להלן בסעיף זה - **"המשכירה"**) עם המוכרת (להלן בסעיף זה - **"השוכרת"**), בהסכם שכירות לפיו תשכיר המשכירה לשוכרת את הממכר (להלן בסעיף זה – **"המושכר"**). מכוח הסכם השכירות, המוכרת הינה ערבה לכל התחייבויותיה וחתמה על כתב ערבות בגובה של 250,000 אירו.

התנאים העיקריים של הסכם השכירות הינם כדלקמן:

המושכר הנו הממכר, כהגדרתו לעיל, והוא אינו כולל את המתקנים המוחרגים. בתום תקופת השכירות, השוכרת תהיה רשאית להותיר ברשותה ולהסיר מן המושכר את הציוד הכלול במתקנים המוחרגים כאמור, למעט ציוד המחובר בחיבור של קבע לבנין, והמהווה חלק מתשתיות הבנין.

הסכמי שכירות קיימים מכוחם השכירה המוכרת את המקרקעין לצדדים שלישיים, לפני כניסת הסכם הרכישה לתוקף, לא יוסבו לרוכשת, אלא ימשיכו להתקיים במהלך תקופת השכירות כהסכמי משנה לפי שיקול דעת השוכרת. על פי הסכם הרכישה השוכרת רשאית להשכיר בשכירות משנה עד 50% מהנכס.

דמי השכירות עומדים על סך של כ- 83.3 אלפי אירו לחודש (כ- 472 אלפי ₪) (כולל דמי שכירות בגין חניות), דהיינו כ- 1 מיליון אירו לשנה (כ- 5,659 אלפי ₪). השוכר ישא בהוצאות התחזוקה החלות על המושכר, וכן בהוצאות נלוות כגון הוצאות תפעול ומיסים עירוניים כמפורט בהסכם השכירות. דמי השכירות יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן הגרמני עד לגובה 2% לשנה, באופן שמדי שנה ישתנה גובה דמי השכירות בגובה 80% מאחוז השינוי במדד כאמור, ובכל מקרה שיעור הגידול לא יעלה על 2% לשנה לעומת השנה הקודמת.

תקופת השכירות היא 10 שנים ממועד חתימת הסכם הרכישה, דהיינו תקופת השכירות החלה ביום 28.3.2007. בנוסף ניתנת לשוכרת אופציה להאריך את תקופת השכירות, באותם תנאים, לשתי תקופות נוספות כל אחת בת 5 שנים, ובלבד שתינתן על כך הודעה למשכירה לפחות 9 חודשים לפני תום תקופת השכירות המקורית. האופציות להארכת תקופת השכירות תהיינה לגבי המושכר בכללותו בלבד.

הסכם השכירות הינו במתכונת Triple Net, כלומר האחריות המלאה ביחס לתקינות המבנים וביחס לתחזוקתם תחול על השוכרת.

יצוין כי השוכרת הנ"ל הינה שוכרת מהותית (כמפורט בסעיף 1.9.3). הסכם השכירות עם השוכרת הנ"ל כולל סעיפי ריפוי פגמים (כהגדרת מונח זה בסעיף 1.7.2 לעיל).

1.7.6.7 הערכת שווי של נכסי הנדל"ן של החברה בגרמניה מצורפת כנספח לדוחות הכספיים של החברה (חלק ב' לדוח). להלן פרטים עיקריים הלקוחים מהערכת שווי זו: (א) תאריך הערכת השווי: 31.12.2007; (ב) שם המעריך: Savills GmbH – Christophe Leibenguth, Jorg; (ג) ערך פנקסני בספרי החברה ליום 31.12.2007: כ-91.6 אלפי אירו (כ-518 מליון ₪); (ד) שיעור היוון: 6.5%; (ה) ערך כולל של הנכסים לפי הערכת השווי: כ-93.5 מיליון אירו (כ-530 מיליון ₪).

1.7.7 פעילות החברה בקזחסטן

הקבוצה פועלת בקזחסטן באמצעות D.C. Kaz Ltd. ("DCKaz") – חברה בת אנגלית ו-Direct Development Limited ("DDL") חברה נכדה קזחית.

DCKaz הנה חברה אנגלית, אשר הוקמה ביום 12.6.2006 על ידי החברה ובעלת מניות נוספת. נכון לתאריך הדו"ח, מחזיקה החברה ב-7,559 מניות של DCKaz המהוות כ-75.6% מהון המניות המונפק והנפרע ויתרת המניות מוחזקות על ידי צד שלישי. נכון לתאריך הדו"ח, דירקטוריון DCKaz מורכב משני דירקטורים – נציג החברה ונציג בעלת המניות הנוספת כאמור.

לפרטים נוספים בדבר DCKaz ו-DDL ראו סעיף 1.21 לדו"ח.

1. 7. 7. 1 רכישת מקרקעין באלמטי, בקזחסטן ומכירתם

ביום 7.8.2006 התקשרה החברה הנכדה הקזחית של החברה - DDL בהסכם, אשר תוקן ביום 17.8.2006, עם Liabilities Partnership Oasis City Limited²⁴ (להלן בסעיף זה - "המוכרת"), לפיו רכשה DDL מהמוכרת זכויות במקרקעין בעיר אלמטי שבקזחסטן, הכוללים מגרש ועליו בית מגורים, בשטח כולל של כ-1,343 מ"ר (להלן בסעיף זה - "המקרקעין").

בתמורה לרכישת הנכס שלמה DDL למוכרת סך של 2,810 אלפי ₪. העסקה מומנה על ידי בעלי המניות של DCKaz. חלקה של החברה במימון עמד על סך של כ-480,000 \$ (כ-2,125 אלפי ₪ במועד העמדת המימון) (75.6% מסך כל סכום התמורה). החברה ממנה את חלקה בעסקה ממקורותיה העצמיים.

ביום 15.9.2006 מסרה המוכרת ל- DDL את החזקה במקרקעין וכן מסרה ל- DDL אישור בדבר תשלום המסים החלים על הנכס.

כל תשלומי המסים החלים על DDL בגין עסקה זו שולמו על ידה, ונתקבל אישור רשויות המס המקומיות על כך.

ביום 16.11.2006 הועברה הבעלות בקרקע על שמה של DDL בלשכת רישום המקרקעין המקומית.

מכירת המקרקעין

ביום 12.12.2006 חתמה החברה על הסכם למכירת המקרקעין בתמורה לסך כולל של 219,315,867 טנגה (כ-6,283 אלפי ₪ בעת המכירה). סיבת המכירה הינה ניצול הזדמנות עסקית אטרקטיבית. רוכשת המקרקעין הינה חברה קזחית מקומית אשר אינה קשורה לחברה.

התמורה בגין המקרקעין כאמור לעיל שולמה לחברה במלואה.

הרווח ל- DCKaz לפני מס כתוצאה מהמכירה הנ"ל הינו בסך של כ-4,422 אלפי ₪. החברה הכירה ברווח הנ"ל ברבעון הראשון של שנת 2007. חלק החברה ברווח הנ"ל הינו בשיעור 75.6%.

1. 7. 7. 2 רכישת מקרקעין באסטנה, קזחסטן

ביום 19.12.2006 חתמה DDL על הסכם עם Astana Petro Ves, אשר הנה חברה קזחית (להלן בסעיף זה - "המוכרת") לרכישת מקרקעין בעיר אסטנה, שבקזחסטן, בשטח של כ-33 דונם (להלן בסעיף זה - "המקרקעין"). המקרקעין נמצאים בסמוך לכביש הראשי בין העיר אסטנה לבין נמל התעופה הבינלאומי, וממוקמים בסמוך לאצטדיון האולימפי של קזחסטן הנבנה בימים אלה.

²⁴ חברה בשליטת בעל השליטה בבעל המניות הנוסף ב- D.C. Kaz Ltd. (החברה הבת האנגלית של החברה) ובעל השליטה בבעל מניות ב- Ballotta (חברה בת קפריסאית של החברה).

על פי בדיקות שערכה החברה בעיריית אסטנה ובהסתמך על החלטת ועדת התכנון המקומית, על המקרקעין ניתן לבנות מגדלי משרדים ו/או מגורים בשטח כולל של כ-182,000 מ"ר וכן חניון תת-קרקעי בשטח של כ-70,000 מ"ר (להלן בסעיף זה – "הפרוייקט"). החברה מעריכה כי עלות הקמת הפרוייקט עשויה להגיע לכדי כ- \$210,000,000 (כ-807,660 אלפי ש"ח). בניית הפרוייקט מחייבת הגשה לרשות התכנון המקומית תוכניות בניה וקבלת היתרי בניה מתאימים. DDL קבלה אישור עקרוני לתכנון הקונספטואלי של הקרקע, והחלה בשלבי הכנת תוכניות לצורך הגשתן לועדת הקרקעות של העיר אסטנה. עד לקבלת החלטה על ידי DDL בנוגע למטרת השימוש בקרקע DDL ממשיכה לקדם את התוכניות הנ"ל לצורך השבתת הקרקע.

בחלק הסמוך לכביש הראשי מתוכנן להיבנות מבנה משרדים בשטח של כ-60,000 מ"ר וכן מבנה בשטח של כ-18,000 מ"ר המיועד למלונאות. בחלק הנוסף מתוכננים להבנות בנייני מגורים בשטח של כ-104,000 מ"ר נוספים. ככל שיוקם על הקרקע פרוייקט מגורים, סביר להניח ששטחי המגורים ייועדו למכירה, ואילו שטחי המשרדים ייועדו למכירה או להשכרה, וזאת בהתאם להחלטת DDL אשר תתקבל בסמוך למועד תחילת הקמת הפרוייקט.

עלות הרכישה של המקרקעין הינה בסך של כ-505,920,000 טנגה (כ-17,741,551 ₪) (להלן – "התמורה הכספית"). בנוסף, ביום 11.5.2007 חתמו הצדדים על הסכם נוסף לפיו, תשלם DDL למוכרת סך של כ-\$500,000 (כ-2,152 אלפי ₪) בגין שירותי תכנון ורישוי שיינתנו על ידי המוכרת, וכן תקצה למוכרת 5% מהשטחים אשר יבנו על המקרקעין, וזאת כחלק מהתמורה בגין העסקה. על פי ההסכמות בין הצדדים, תהיה החברה ערבה לקיום התחייבויות DDL כלפי המוכרת כאמור לעיל.

התמורה שולמה במלואה והזכויות במקרקעין נרשמו על שם DDL בלשכת רישום המקרקעין הרלוונטית.

מימון רכישת המקרקעין נעשה על ידי החברה באמצעות הון עצמי. בדוחות הכספיים הוצגה הקרקע על פי שווייה ההוגן ליום 31.12.2007 בסך של כ-30,812 אלפי ₪.

1.7.8 חתימה על הסכם לרכישת מקרקעין בבלגרד, סרביה

1.7.8.1 ביום 11.1.2007 חתמה החברה הבת הקפריסאית של החברה - Cristalico (להלן בסעיף זה: "הרוכשת") עם Kalpro Properties Limited, חברה המאוגדת בקפריסין (להלן בסעיף זה: "המוכרת" ו- "הסכם רכישת המניות") על הסכם לרכישת 100% מהון המניות המונפק של KD Properties Ltd, אשר הנה חברה סרבית (להלן – "חברת היעד" או "KD"), וזאת בתמורה לסך של 250 אירו (כ-1,415 ₪). המניות הנרכשות נרשמו על שם הרוכשת.

KD הינה בעלת זכויות על פי הסכם מכר מיום 15.9.2006 (אשר תוקן ביום 17.11.2006, ביום 6.12.2006, ביום 11.1.2007 וביום 2.7.2007), שנחתם בינה לבין Indusrije Kotrljajucih Lezaja j.s.c, חברה המאוגדת בסרביה (להלן – "IKL"), לרכישת מבנים בשטח מוערך של כ-15,500 מ"ר (להלן – "המחוזים") המצויים על מקרקעין בשטח כולל של 14,421 מ"ר, והממוקמים בבלגרד שבסרביה (להלן בסעיף זה – "המקרקעין" ו- "הסכם המכר", בהתאמה). ביום 12.7.2007 תוקן רישום שטח המחוזים ל-16,032.53 מ"ר.

עם רכישת מניות KD על ידי הרוכשת, הפכה הרוכשת (באמצעות KD) לבעלת הזכויות והחובות החוזיות לרכישת הזכויות במחברים, וזאת בכפוף לקיום כל התחייבויותיה של KD על פי הסכם המכר, אשר עיקריו מפורטים להלן:

1. 7. 8. 2 על פי הסכם המכר, מחיר הרכישה של המחברים עומד על 14.5 מיליון אירו (כ- 82 מיליון ₪) וישולם באופן הבא:

א. 12 מיליון אירו (כ- 68 מיליון ₪) הופקדו על ידי KD (להלן בסעיף זה – **"סכום הפיקדון"**) בפיקדון בחשבון בנק אשר נפתח בהתאם להסכם פיקדון שנחתם בין הצדדים ביום 17.1.2007 (להלן בסעיף זה – **"הסכם הפיקדון"**). סכום הפיקדון הועבר ל- IKL לאחר ש- KD הציגה בפני הבנק נסח מקורי מרשם המקרקעין המעיד על בעלותה של KD במחברים וכי זכויותיה אלה נקיות מכל זכויות צדדים שלישיים, למעט הערות קיימות על המקרקעין בדבר התביעות שהגדרתן להלן (להלן בסעיף זה – **"הנסח הנקי"**).

ב. מתוך היתרה בסך של 2.5 מיליון אירו, שולם סך של 1.5 מיליון אירו (כ- 8.5 מיליון ₪) בסמוך לאחר מועד מסירת החזקה במקרקעין. החזקה במקרקעין נמסרה ביום 30.3.2007 (להלן בסעיף זה – **"מועד המסירה"**). בסמוך לאחר מועד המסירה הסתבר כי הקרקע לא פונתה במלואה וקיים מחזיק במבנה אשר חלקו נמצא על הקרקע. לאור האמור ישולם הסך של 1 מיליון אירו (כ- 5.6 מיליון ₪) נוספים עם פינוי הקרקע במלואה.

נכון לתאריך הדו"ח, הוגשו שלוש תביעות משפטיות בפני בית המשפט בסרביה על ידי בעלי מניות מיעוט ב- IKL המתנגדים למכירת המחברים על ידי IKL (להלן בס"ק זה: **"התביעות"**). שתי תביעות מתוך הנ"ל הינן עתירות נגד עצם קבלת ההחלטה ב- IKL למכור את המחברים במקרקעין. ואילו השלישית הינה עתירה לביטול הסכם המכר בין IKL ל- KD. למיטב ידיעת החברה הסיבה להגשת תביעות אלה הנה מחיר מכירת המקרקעין. על פי חוות דעת משפטית שקבלה החברה, הסיכוי לכך שתביעות אלה תצלחנה הנו נמוך ביותר.

בנוסף לסכום הרכישה הנ"ל מחויבת KD לשלם לצד שלישי (להלן בסעיף זה – **"היועץ"**) לאחר חתימת הסכם רכישת המניות דמי יעוץ בגין שירותי יעוץ בקשר עם העסקה בסך של 2 מיליון אירו (11.3 מיליון ₪), כאשר 1 מיליון אירו (5.6 מיליון ₪) שולמו בפועל לאותו צד שלישי כנגד רישום פורמאלי של מניות KD על שם הרוכשת, וסך של 1 מיליון אירו (5.6 מיליון ₪) נוספים ישולמו ליועץ לאחר רישום הזכויות במחברים ע"ש KD, כשהן נקיות מזכויות צדדים שלישיים (להלן בס"ק זה: **"התשלום השני"**). להבטחת התשלום השני מסרה הרוכשת ערבות בנקאית שניתן יהיה לממשה רק בהתקיים שני תנאים מצטברים. הראשון - לאחר השלמת רישום הזכויות במחברים ע"ש הרוכשת כאמור לעיל (תנאי שכאמור לעיל כבר התקיים), והשני - כי הדיון בתביעות יסתיים בלא שהתובעים בהן יהיו זכאים לסעד כלשהו. היועץ הנ"ל אינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה. מובהר בזה כי ככל שהסכם המכר יתבטל מכל סיבה שהיא, אזי הסך של 1 מיליון אירו מתוך דמי הייעוץ הנ"ל לא יוחזרו ל- KD. נכון למועד הדו"ח טרם שולם התשלום השני והערבות הבנקאית עדין בתוקף.

בגין רכישת המחוברים, שילמה KD מס בסך של כ- 725,000 אירו (כ- 4.1 מיליון ₪) (5% מסכום התמורה).

מחיר הרכישה (כולל דמי הייעוץ והוצאות רכישה) הינו בסך של כ- 18 מיליון אירו (כ- 101.8 מיליון ₪).

על פי דו"ח הנדסי שנמסר לחברה, ניתן לבנות על המקרקעין כ- 65,000 מ"ר למגורים ושטחי מסחר (להלן בסעיף זה – "הפרויקט").

להערכת החברה, ההשקעה הצפויה להקמת הפרויקט (כולל מרכיב רכישת הזכויות, כאמור לעיל) הינה בסך של כ- 85 מיליון אירו (כ- 480 אלפי ₪) ואילו הרווח הגולמי הצפוי הינו כ- 40 מיליון אירו (כ- 226 אלפי ₪). נכון למועד הדו"ח KD פועלת להשבחת הקרקע, ובוחנת אפשרויות שונות לגבי ייעוד הקרקע.

1. 7. 8. 3 הקרקע נרכשה על ידי הרוכשת ממקורותיה העצמיים, באמצעות הלוואה שהועמדה לרוכשת על ידי החברה.

1. 7. 8. 4 לאחר השלמת הרכישה הנ"ל רכשה KD קרקע בשטח לא מהותי המחוברת למקרקעין וזאת למטרת השבחת התכנון של המקרקעין, בתמורה לסך של כ- 220 אלפי אירו (כ- 1,245 אלפי ₪).

1. 7. 8. 5 מימון חוזר (Refinance)

ביום 13.12.2007 חתמו KD ו- Cristalico על הסכם הלוואה עם בנק זר (להלן בס"ק זה - "הבנק המלווה"), לפיו העמיד הבנק המלווה ל- KD הלוואה בסך כולל של 11.3 מיליון אירו (להלן בס"ק זה - "ההלוואה") המיועדת להחזר הלוואות בעלים שהוענקו ל- KD על ידי החברה ו- Cristalico (להלן בס"ק זה - "הסכם ההלוואה"). הסכם ההלוואה נכנס לתוקף ביום - 18.12.2007 עם קבלת אישור ביהמ"ש המקומי בסרביה.

במהלך החודשים דצמבר 2007 וינואר 2008 הועמדה ל- KD ההלוואה במלואה.

ההלוואה הינה לתקופה של 18 חודשים ונושאת ריבית קבועה בהתאם לשיעור ריבית ה- Euribor בתוספת מרווח בשיעור של 1.28% לשנה. הריבית תשולם בתשלומים רבעוניים.

על פי הסכם ההלוואה, ל- KD הזכות לבצע פירעון מוקדם מלא של ההלוואה, החל מ- 13 חודשים ממועד הענקתה, או פרעון חלקי, החל מ- 6 חודשים ממועד הענקתה (בסכומי מינימום של כ- 1.4 מיליון אירו) וזאת בכפוף למתן הודעה מראש בת 7 ימי עסקים.

כבטחון להלוואה העניקו KD ו- Cristalico לבנק המלווה את הבטוחות הבאות:

א. שעבוד מלוא הון המניות המונפק של KD;

ב. שעבוד המקרקעין המתוארים בסעיף 1.7.8.1 לעיל;

ג. הפקדת סך של 1.35 מיליון אירו בידי המלווים.

1. 7. 8. 6 לפרטים נוספים בדבר המקרקעין והמחברים ראו הערכת שווי המצורפת כנספח לדו"ח (סעיף 1.28 לדו"ח). להלן פרטים עיקריים הלקוחים מהערכת שווי זו: (א) תאריך הערכת השווי: 31/01/2008; (ב) שם המעריך: Colliers International; (ג) ערך פנקסני בספרי החברה ליום 31.12.2007: 18,250 אלפי אירו (כ- 103,280 אלפי ₪); (ד) שיעור היוון: 8%; (ה) מספר הנכסים שאליהם הושווה הנכס: 5; ו- (ו) ערך הנכס לפי הערכת השווי: 21,860 אלפי אירו (כ- 123,710 אלפי ₪).

1. 7. 8. 7 חתימה על הסכם אופציה לרכישת מניות Cristalico

ביום 27.7.2007 נחתם הסכם אופציה בין החברה, Cristalico וצד שלישי עימו נהלה החברה מו"מ להקצאת 10% ממניות Cristalico (להלן בס"ק זה – "צד ג'" ו- "הסכם האופציה"). יצויין כי צד ג' הנו גוף הפועל בסרביה בתחום הנדל"ן, אשר סייע ל- Cristalico רבות בביצוע עסקת רכישת נכס הנדל"ן הנ"ל. הסכם האופציה כולל את ההוראות העיקריות הבאות:

(א) לצד ג' הוענקה אופציה לרכישת 10% מהון המניות המונפק של Cristalico בהקצאה, וזאת בתמורה לסך של 1,825 אלפי אירו (להלן – "אופציה א"). אופציה א' ניתנת הייתה למימוש עד ליום 20.11.2007, כאשר אחד התנאים למימושה היה חתימה על הסכם בין צד ג' לחברה המסדיר את יחסיהם כבעלי מניות ב-Cristalico. היות ואופציה א' לא מומשה עד למועד הנ"ל, נחשב הדבר למימוש אוטומטי של אופציה ב' (כהגדרתה להלן);

(ב) צד ג' זכאי לזכויות הבאות ("אופציה ב"): זכות לקבל 5% מן הרווחים "נטו" שינבעו לחברה, וזאת בין כתוצאה ממכירת מניותיה של החברה ב-Cristalico, ובין כתוצאה ממימוש הפרוייקט. במקרה של מכירת כל מניות החברה ב-Cristalico, יהיה צד ג' זכאי לחלקו ברווחים נטו, וזאת לאחר קבלת מלוא התמורה על ידי החברה. במקרה של מכירת חלק ממניות החברה ב-Cristalico ו/או מימוש פרוייקט הנדל"ן, יהיה צד ג' זכאי לקבל חלקו ברווחים נטו במועד בו יחולקו על ידי Cristalico דיבידנדים בפועל, או לאחר גמר הפרוייקט ועריכת דו"חות כספיים מבוקרים, לפי המוקדם.

"רווחים נטו" משמע – רווחים לאחר מס להם זכאית החברה בין כתוצאה ממכירת מניותיה ב-Cristalico ובין כתוצאה ממימוש הפרוייקט, בניכוי דמי ניהול ודמי יזום לחברה (ששיעורם נקבע בהסכם האופציה), ובניכוי החזר הלוואות בעלים והריבית בגינן.

1. 7. 8. 8 חתימה על הסכם לרכישת מניות Cristalico

ביום 31.7.2007 נחתם הסכם בין החברה לבין צד שלישי נוסף, אשר אינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה (להלן "הרוכש") לפיו, בין השאר, רכש הרוכש כ- 9.95% מהון המניות המונפק של Cristalico (להלן – "ההסכם"). ההסכם הכולל את ההוראות העיקריות הבאות:

על פי ההסכם רכש הרוכש 9.95% ממניותיה של Cristalico בתמורה לסך של 1,813 אלפי אירו (כ- 10,260 אלפי ₪), מחיר המשקף 9.95% מן התמורה ששולמה בקשר עם רכישת הזכויות במקרקעין בסרביה בלגרד, כששכום זה מתווספת ריבית. התמורה הנ"ל שולמה במלואה.

בנוסף, על הרוכש להשתתף בשיעור של 9.95% מן ההוצאות בהן נשאה Cristalico בפועל עד ליום חתימת ההסכם.

על פי ההסכם זכאית החברה לקבל דמי יזום ודמי ניהול, אשר לא יחשבו כחלק מרווחי Cristalico לצורך חלוקת רווחים.

הרוכש יהיה זכאי למנות דירקטור אחד מתוך שבעה לדירקטוריון Cristalico, כל עוד הינו מחזיק בלפחות 5% ממניות Cristalico, וכל עוד לא תשתנה השליטה בו.

בנוסף, נקבעו בהסכם הוראות בדבר השקעות עתידיות, לרבות מנגנון דילול עונשי של בעל מניות שלא יעמיד את חלקו בהשקעות כנדרש. כמו כן קובע ההסכם הוראות מקובלות בקשר עם העברת מניות ב-Cristalico, הכוללות זכות סירוב ראשונה, Tag-Along ו-Bring Along.

בהסכם כלולות הוראות בדבר הגנת זכויות מיעוט כך שקבלת החלטות בנושאים מסוימים, כגון: ביצוע עסקאות שלא במהלך העסקים הרגיל, התקשרות עם בעלי ענין, הקצאת מניות (למעט למשקיעים מוסדיים), פירוק וכד' מצריכות את הסכמת צד ג'.

1. 7. 8. 9 פעילות החברה בסרביה מנוהלת על ידי מנהל מקומי המועסק על ידי KD.

1. 7. 9 החזקות בחברה המבצעת פרויקטי נדל"ן בריגה ויורמלה, לטביה

1. 7. 9. 1 החברה הינה הבעלים של 27.71% ב-Rebend Investments Lux S.à.r.l. (להלן בס"ק זה – "ריבנד")²⁵ אשר התקשרה במהלך הרבעון השלישי לשנת 2007 עם SIA Capitolia (להלן - "קפיטוליה"), חברה המאוגדת בלטביה, וכן עם ארבעת הבעלים בקפיטוליה בהסכם שיתוף פעולה (להלן בס"ק זה - "היחידים" ו- "הסכם שיתוף הפעולה", בהתאמה), על פיו יעבירו היחידים לשותפויות מוגבלות המאוגדות בלטביה (להלן "השותפויות"), בהתאם למבנה האחזקות המתואר בסעיף 1.7.9.2 להלן, נכסי נדל"ן בריגה ויורמלה שבלטביה, כל זאת כמפורט להלן.

1. זכות בעלות במקרקעין בשטחים שונים בשטח כולל של כ- 46,849 מ"ר המצויים במקומות שונים בעיר ריגה. מתוך אחד מהשטחים קיימת מחויבות למכור לצד שלישי שטח של כ-3,000 מ"ר במחיר של 54,000 לאט (כ- 38 אלפי אירו) אשר משקף את המחיר ההיסטורי בעת יצירת ההתחייבות כלפי הצד השלישי;

2. זכות חוזית להירשם כבעלים של מקרקעין בשטח של 4,843 מ"ר בריגה. נכון למועד הדו"ח נרשמה הבעלות במקרקעין הנ"ל;

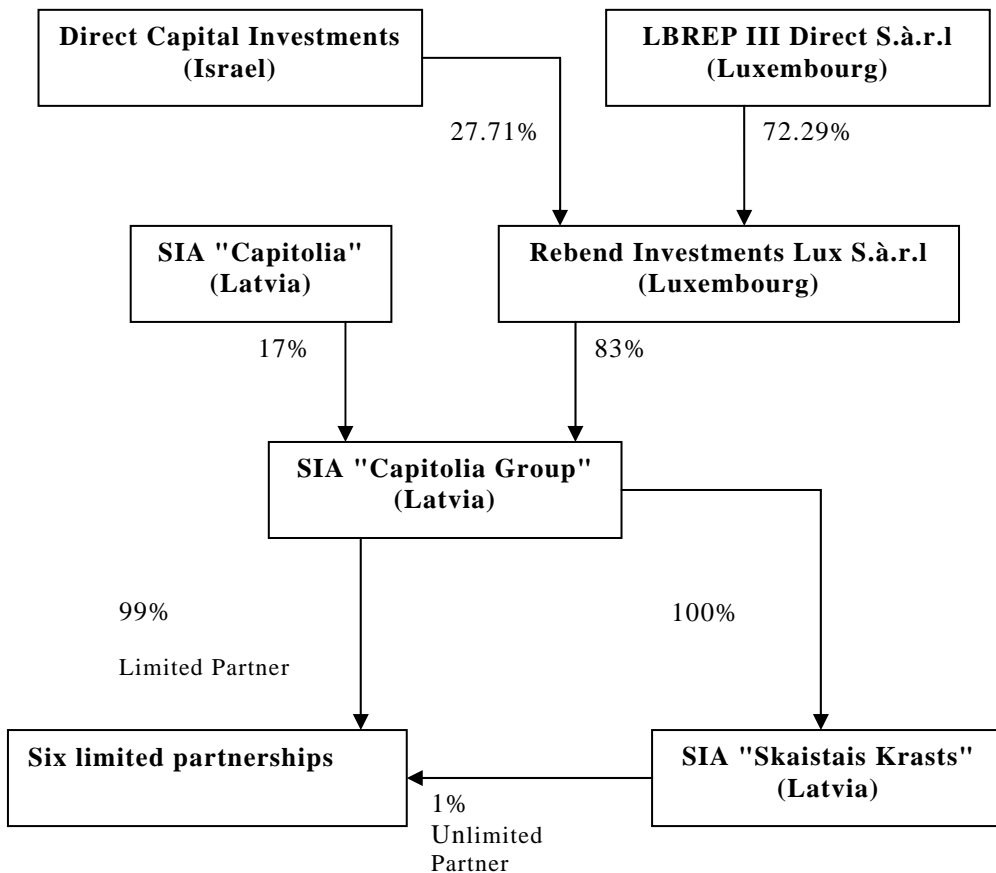
²⁵ לפרטים נוספים בדבר ריבנד ראו סעיף 1.7.9.4 להלן.

3. זכויות בבנין לא מאוכלס, מבנה שירות וחצר הממוקמים בריגה (זכויות אלה הינן זכויות ב"מחוברים" ולא זכויות בעלות במקרקעין);
4. זכות בעלות במקרקעין בעיירה ירמולה בשטח של 85,639 מ"ר;
5. זכויות חכירה במקרקעין בשטח של 68,046 מ"ר בעיירה יורמלה, (זכויות אלה אינן בגדר זכויות בעלות במקרקעין);
- (כל הנכסים והזכויות המתוארים לעיל ייקראו להלן יחד בסעיף זה - "הנכסים").

בהתאם להסכם שיתוף הפעולה הוקמה בלטביה חברה משותפת מוגבלת במניות, SIA "Capitolia Group", אשר 83% ממניותיה מוחזקות בידי ריבנד (להלן בס"ק זה: "החברה המשותפת"). החברה המשותפת מחזיקה, במישרין ובאמצעות חברה בת בשליטתה המלאה של החברה המשותפת (להלן בס"ק זה: "חברת האחזקות"), בשש השותפויות בהן החברה המשותפת הינה שותף מוגבל, ואילו חברת האחזקות הינה השותף הכללי.

ביום 26.7.2007 הושלמה רכישת הנכסים למעט הנכס המתואר בס"ק 5 לעיל המצוי בתהליכי הפרטה והבעלות בו תועבר עם השלמת הליכי ההפרטה הנ"ל.

להלן מבנה האחזקות על פי הסכם שיתוף הפעולה: 1. 7. 9. 2



1.7.9.3 מחיר הרכישה של הנכסים הינו כ- 55.5 מיליון אירו (כ- 314 מיליון ₪) ("התמורה הכוללת"), כאשר קפיטוליה שילמה 20% מסכום התמורה הכוללת וריבנד שילמה 80% מהסכום הנ"ל. התשלומים הנ"ל נעשו בהתאם להוראות סעיף 1.7.9.5 להלן. יחד עם זאת, חלקה של ריבנד בנכסים ובפרוייקטים (כהגדרתו להלן) יעמוד על 83% וחלקה של קפיטוליה יעמוד על 17%, וכל מימון נוסף שיידרש ייעשה על פי חלוקה זו.

1.7.9.4 ביום 14.5.2007 נחתם הסכם בין החברה, ריבנד ו-Lbrep III Direct S.à.r.l, חברה הרשומה בלוקסמבורג המשתייכת לקבוצת Lehman Brothers Real Estate Partners (להלן - "ליהמן"), לפיו רכשה ליהמן מהחברה 72.29% מהחזקותיה בריבנד בתמורה לכ- 9,000 אירו, כך שלאחר הרכישה פחת שיעור החזקות החברה בריבנד ל- 27.71%. לפרטים נוספים בעניין הסכם זה ראו סעיף 1.7.9.7 להלן.

לאור חתימת ההסכם עם ליהמן, כאמור, אחריות ריבנד למימון הפרוייקט (83%), תתחלק בין החברה לליהמן, בהתאם לשיעור החזקותיהן בריבנד.

במהלך הרבעון האחרון של שנת 2007 החל פיתוח המקרקעין המוזכרים לעיל (למעט במקרקעין עליהם מצוי הנכס הנזכר בס"ק 5 לעיל) וזאת במסגרת שלושה פרוייקטים עצמאיים ונפרדים (להלן יחד - "הפרוייקטים"), כמפורט להלן:

פרוייקט טקסטיליאנה (המקרקעין המתוארים בס"ק (1) לעיל) - פרויקט מגורים ומשרדים אשר עתיד להיבנות על מגרש בשטח של כ- 10 דונם כאשר השטח הבנוי יורכב מכ- 28,000 מ"ר המיועדים למגורים לרבות שטח ציבורי, כ- 1,550 מ"ר המיועדים למסחר וכן חניון תת-קרקעי בשטח של כ- 9,000 מ"ר. פרוייקט יורמולה (המקרקעין המתוארים בס"ק (4) ו- (5) לעיל) - פרויקט מגורים אשר עתיד להיבנות על מגרש בשטח של כ- 160 דונם כאשר השטח הבנוי יורכב מכ- 53,000 מ"ר המיועדים למגורים וכן 3,000 מ"ר המיועדים למלון ומסחר.

פרוייקט יער (המקרקעין המתוארים בס"ק (1) לעיל) - פרויקט מגורים אשר עתיד להיבנות על מגרש בשטח של כ- 20 דונם כאשר השטח הבנוי יהיה כ- 20,500 מ"ר.

במסגרת הפרוייקטים מיועדים להבנות בסה"כ כ- 1,100 יח"ד, כ- 7,000 שטחי מסחר ומשרדים וכן חניונים בשטח של כ- 45,000 מ"ר, וזאת בכפוף לקבלת אישורי הרשויות המקומיות. נכון למועד פרסום הדו"ח, הפרוייקטים מצויים בשלב התכנוני כאשר ביחס לפרוייקט טקסטיליאנה התקבל היתר לבניית השטחים עד למפלס הקרקע ואילו ביחס לפרוייקט יורמולה ופרוייקט יער החברה מעריכה כי היתר לבניית השלב הראשון בפרוייקט צפוי להתקבל בקרוב.

סך ההוצאות הצפויות בגין הקמת הפרוייקטים עומדות על כ- 180 מיליון אירו (כולל מרכיב עלות הנכסים). סך ההכנסות הצפויות בגין הפרוייקטים עומדות על כ- 250 מיליון אירו. לפיכך, הרווח הצפוי לפני מס בגין הפרוייקט, בהנחה שכל שטחי הפרוייקט יימכרו, הינו בסך של כ- 70 מיליון אירו. על בסיס חלקה של ריבנד בזכויות ובנכסים (83%), יעמוד חלקה של ריבנד ברווח הצפוי הנ"ל (לפני מס) על סך של כ- 58 מיליון אירו.

1.7.9.5 בהתאם להסכם שיתוף הפעולה, תשלום התמורה נעשה חלקית בתשלום בעין ("מרכיב המזומן") וחלקית בנטילת חבויות של חברות הנכסים ("מרכיב החוב"), כדלקמן:

- השותפויות נטלו על עצמן התחייבות לפירעון הלוואות אותן נטלו חברות הנכסים בסך כולל של כ- 16 מיליון אירו;
- השותפויות נטלו על עצמן את ההתחייבות הקיימת כלפי צד שלישי לתשלום 12% מהכנסות אחד הפרויקטים, בסך מוערך של כ- 3.2 מיליון אירו (לאחר מקדמה שכבר נפרעה לידי אותו צד שלישי);
- היתרה, בסך של כ- 35 מיליון אירו שולמה על ידי השותפויות במזומן (להלן – **"מרכיב מזומן"**).

מימון מרכיב המזומן בוצע על ידי ריבנד באמצעות הלוואות והון שהוזרמו לריבנד על ידי בעלי מניותיה (החברה וליהמן כמפורט לעיל), וזאת בהתאם לחלקם היחסי בהון המניות המונפק של ריבנד. חלקה של ריבנד במרכיב המזומן בפרויקט הנו בסך של כ- 28.5 מיליון אירו, לפיכך חלקה של החברה במימון הנ"ל עומד על סך של כ- 7.9 מיליון אירו וחלקה של ליהמן עומד על סך של כ- 20.6 מיליון אירו.

1. 7. 9. 6 מעבר לאמור לעיל, הגיעו ריבנד וקפיטוליה להבנות מסחריות נוספות, כדלקמן:

- לריבנד שולמה עמלה בסך של 1,000,000 אירו מחברות הזכויות וזאת בתמורה לגיוס הכספים מליהמן.
- ²⁶Rebend Investments Limited ("ריבנד (קפריסין)") קיבלה מאת קפיטוליה הלוואה בסך של 3,000,000 אירו, הנושאת ריבית שנתית בשיעור של 3%. על ריבנד (קפריסין) לפרוע את ההלוואה והריבית בגינה בתשלום אחד ביום 30 באפריל 2008. היה וסכום המס בו ישאו החברות בעלות הזכויות יפחת מ- 7.2 מיליון אירו, יהפוך אותו שיעור מההלוואה למענק מאת קפיטוליה לריבנד (קפריסין).
- חברת בת חדשה של החברה אשר נכון למועד הדו"ח טרם הוקמה, תנהל את הפרוייקטים, ותהא זכאית לדמי ניהול בשיעור של 5% מעלויות הקמת הפרוייקטים וההוצאות הנלוות (לא כולל עלות הקרקע, מימון וניהול).
- קפיטוליה תהא זכאית לתשלום בגובה של 2.8% מרווחי השותפויות אשר ינבעו ממכירת הפרוייקטים שייבנו על הנכסים, וזאת בנוסף לזכותה לקבלת דיבידנדים כבעלת מניות בחברה המשותפת.

המידע המפורט לעיל בעניין סך ההכנסות, ההוצאות והרווח בגין הפרוייקטים הנו מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בסעיף 32א' לחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968. הנתונים העיקריים ששימשו כבסיס למידע זה הינם תוכנית עסקית המבוססת על נתוני שוק, כפי שקיימים נכון להיום. המידע הנ"ל עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה, בשל השפעת גורמים בלתי תלויים בחברה, כגון עליית תשומות הבניה באזור.

²⁶ במקור נעשתה העסקה הנ"ל על ידי החברה באמצעות חברה זו, אשר הינה חברה בת בבעלות מלאה של החברה.

כאמור לעיל, ביום 14.5.2007 נחתם הסכם השותפות בין החברה לליהמן לפיו הפכה ליהמן לבעלת כ- 72.29% מהון המניות המונפק של ריבנד.

בהסכם השותפות נקבע מנגנון לחלוקה בין החברה לליהמן (להלן בסעיף זה – **"בעלי המניות"**) של כספי המימוש שיינבעו לריבנד בגין הפרויקטים, כדלקמן: כספי המימוש ישמשו בראש ובראשונה להחזר הלוואות שהוענקו לריבנד על ידי בעלי מניות. לאחר החזר הלוואות ישמשו יתרת כספי המימוש להחזר לבעלי המניות של סכום ההשקעה בריבנד, בחלוקה פרו ראטה ביניהם, על פי חלקם היחסי בהון המניות המונפק של ריבנד. לאחר החזר ההשקעה לבעלי המניות כאמור, תתבצע חלוקת הרווחים בין בעלי המניות באופן שונה מחלקם היחסי בהון המניות המונפק של ריבנד, וזאת בהתאם למנגנון שנקבע בהסכם המבטיח לליהמן שיעור תשואה מינימאלי השווה לגבוה מבין: החזר שנתי מצטבר בסך השווה ל- 20% מסך כל סכום השקעתה בריבנד (בין בדרך של השקעה בהון ובין בדרך של הלוואות בעלים) המבוסס על (Internal Rate of Return) IRR או סכום השווה לפי 1.6 מסכום השקעתה כאמור. לאחר שליהמן קבלה את החזר המינימלי הנ"ל, תהא החברה זכאית לקבל את אותו החזר מינימלי, וככל שלאחר החלוקה הנ"ל יוותרו רווחים נוספים לחלוקה, תהא החברה זכאית לקבל 54.5% מהרווחים הנוספים בעוד שליהמן תהייה זכאית לקבל 45.5% מהרווחים.

על פי ההסכם לכל אחד מבעלי המניות עומדת הזכות למנות עד 2 דירקטורים לדירקטוריון של ריבנד ונכון למועד דו"ח זה כבר מונו הדירקטורים מכל צד. ההצבעות בדירקטוריון יהיו לפי שיעורי האחזקות של בעלי המניות הממנים.

הסכם השותפות מונה מספר נושאים ביחס לריבנד אשר החלטה לגביהם טעונה אישור של מעל 50% מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית או הדירקטוריון של ריבנד, לפי העניין. נושאים אלה כוללים בין היתר שינוי תקנון ריבנד, חריגה מהתוכנית העסקית, הגדלתהקטנת הון, חלוקת דיבידנדים, אישור התוכנית העסקית, פירוק מרצון, מיזוג, התקשרות בחוזים הכוללים התחייבות של מעל 100,000 אירו שלא על פי התוכנית העסקית או התקציב והקצאת מניות שלא על פי הוראות הסכם השותפות.

בקרות "אירוע הפרה" (כהגדרת מונח זה להלן) או היה ותחול הפרה של איזה מהסכמי הניהול כמפורט בהסכם השותפות, תעמוד לצד שאינו נמצא בהפרה (להלן בס"ק זה: **"הצד המקיים"**) הזכות, למשך 3 חודשים, לחייב את הצד המפר: (א) לרכוש את כל חלקו של הצד המקיים בריבנד במחיר השווה לערך הנקוב של כל השקעתו של הצד המקיים עד אותה עת בתוספת פרמיה שנקבעה בהסכם השותפות, או (ב) למכור את כל חלקו של הצד המפר בריבנד לצד המקיים במחיר השווה לערך הנקוב של כל השקעתו של הצד המפר עד אותה עת (ללא פרמיה).

לצורך ס"ק זה, "אירוע הפרה" כולל, בין היתר, את המקרים הבאים: (א) אירועים המהווים הפרה של החברה בלבד - (1) במידה והרווחים לפני מס של כל הפרויקטים, בגין כל תקופה של 12 חודשים שהיא, יהיו נמוכים מ- 50% מהרווחים הנקובים בתוכנית העסקית; (2) סטייה של מעל 36 חודשים מהקבוע בתוכנית העסקית ביחס להקמת פרויקט מסוים; (3) תרמית או רשלנות חמורה שביצעה החברה; (4) שינוי שליטה בחברה ללא הסכמת ליהמן מראש ובכתב. (ב) ביחס לכל בעל מניות בריבנד - (1) הפרת הוראות הסכם השותפות בנוגע

לעבירות מניות; (2) הפרת התחייבות להשקעה נוספת בריבנד במידת הצורך; (3) הפרה יסודית של הסכם השותפות.

במסגרת הסכם השותפות התחייבה החברה, לרבות מנהליה וכן חברות אחרות בקבוצה שלא להתחרות במישרין או בעקיפין בפרויקטים (דהיינו שלא לבצע פרויקטים של נדל"ן למגורים באזור לטביה), וזאת מבלי שניתנה לליהמן אופציה לפיה תוכל, תוך 30 יום ממועד קבלת ההודעה בדבר האופציה הנ"ל, להשתתף בפעילות המתחרה כאמור.

בנוסף כולל הסכם השותפות מנגנונים למקרה של "מבוי סתום (dead lock)", מימון ריבנד וכן זכויות Tag-along ו- Drag-along במקרה של העברת מניות ריבנד.

פעילות הקבוצה בישראל

1. 7. 10

הקבוצה החלה לבחון לאחרונה פעילות בישראל, וחתמה על הסכם לביצוע עסקת נדל"ן וכן התקשרה בהסכם לרכישת מניות בחברה בעלת זכויות בעסקת פינוי בינוי, כמפורט להלן. העסקאות הנ"ל טרם הושלמו. פעילות החברה בישראל מבוצעת באמצעות דירקט ישראל.

התקשרות בהסכמים לביצוע פרויקט בניה בדרך נמיר, ת"א

1. 7. 10. 1

ביום 29.7.2007 התקשרה דירקט ישראל עם הבעלים של חלק מהזכויות במקרקעין (להלן בס"ק זה – "הבעלים") בשטח - הידוע כחלקה 720 בגוש 6108 (להלן בס"ק זה - "המקרקעין") הנמצאים בדרך נמיר, תל אביב הידועים גם כמגרש מס' 4 (להלן בס"ק זה - "המגרש") בהסכמי קומבינציה (להלן בס"ק זה - "הסכם הקומבינציה") והסכם לרכישת שירותי בניה (להלן בס"ק זה - "הסכם הביצוע").

תוקפם של ההסכמים הנ"ל מותנה בתנאים מתלים המפורטים להלן.

בהתאם להסכם הקומבינציה רכשה דירקט ישראל מהבעלים 50% מ- 753/900 חלקים בלתי מסוימים במקרקעין בתמורה לבניה עבור הבעלים של 50% מזכויות הבניה המוקנות בגין המגרש. ביחס ליתרת הזכויות במגרש, התקשרה דירקט ישראל בעסקה נוספת למכירת שירותי בניה לבעלים של זכויות אלה (להלן – "הבעלים הנוספים"), וזאת בהתאם להסכם ביצוע, אשר חתימתו הנה אחד התנאים המתלים לכניסתו לתוקף של הסכם הקומבינציה.

על-פי התב"ע הקיימת (מס' 1750א') ניתן לבנות על המגרש כולו 123 יחידות דיור בשטח עיקרי ממוצע של 120.4 מ"ר כ"א (להלן בס"ק זה - "יחידות דיור"). הסכם הקומבינציה מתייחס לזכויות במגרש המשקפות 102.91 יחידות דיור ואילו הסכם הביצוע מתייחס לזכויות במגרש המשקפות 20.09 יחידות דיור.

בהתאם להסכם הקומבינציה, דירקט ישראל תהא זכאית ל- 50% מיחידות הדיור במקרקעין (51.46 יחידות דיור, לרבות הרכוש שיוצמד להם וחלקן ברכוש המשותף) (להלן - "דירות הקבלן") והבעלים יהיו זכאים ל- 50% מיחידות הדיור במקרקעין (51.46 יחידות דיור, לרבות הרכוש שיוצמד להם וחלקן ברכוש המשותף). בגין העסקה נשוא הסכם הביצוע יהיו הבעלים הנוספים זכאים ל- 20.09 יחידות דיור (להלן - "דירות הבעלים"). חלוקת הדירות בין דירקט ישראל לבעלים ולבעלים הנוספים תתבצע בהתאם למנגנון חלוקת הדירות כמפורט בהסכמים.

רישום זכויות הבעלות של הבעלים במגרש טרם הושלם.

בניית יחידות הדיור בבניין שיוקם על המקרקעין (להלן בס"ק זה - "הבניין" ו- "הפרויקט" בהתאמה) תתבצע על-ידי דירקט ישראל אשר תשמש כקבלן הראשי של הפרויקט תוך היעזרות בקבלן או קבלני משנה הרשומים לפי חוק רישום קבלנים לעבודות בנאות, התשכ"ט-1969.

דירקט ישראל תהיה אחראית ותשא בכל התשלומים הנדרשים לצורך ביצוע הפרויקט בכללותו. כמו-כן, דירקט ישראל תהיה אחראית לבדה ועל חשבונה לטיב כל העבודות הדרושות לשם ביצוע הפרויקט, טיב החומרים ותקופת הבדק, הכל במסגרת אחריות מוכר על-פי חוק המכר (דירות), התשל"ג-1973.

דירקט ישראל התחייבה להשיג את ההיתר הסופי לביצוע הפרויקט מטעם הרשות המקומית (להלן בס"ק זה - "היתר הבניה") לא יאוחר מתום 15 חודשים ממועד התקיימות התנאים המתלים של הסכם הקומבינציה, כמפורט להלן. באם לא יושג היתר הבניה בתקופת הזמן האמורה רשאים הבעלים לבטל את ההסכמים, מבלי זכות לסעדים נוספים בגין אי השגת ההיתר כאמור על-ידי החברה הבת.

בניית יחידות הדיור על המקרקעין תעשה בהתאם ללוחות הזמנים שנקבעו בהסכמי הקומבינציה והביצוע. תחילת עבודות הבניה תבוצע תוך 7 ימים ממועד קבלת היתר הבניה ובכפוף להמצאת אישורים בנושא ביטוח (כמפורט בהסכמים), כאשר הבעלים מתחייבים למסור את המגרש לדירקט ישראל במועד הנ"ל כשהוא נקי וחופשי מכל אדם ו/או חפץ ומשוחרר מכל משכנתא, שעבוד, עיקול ו/או זכויות צדדים שלישיים מלבד אלו לטובת הבנק המלווה (כהגדרתו להלן) והקבלן בהתאם להסכם הקומבינציה.

בכוונת דירקט ישראל לממן את ביצוע הפרויקט באמצעות ליווי בנקאי מלווה (להלן בס"ק זה - "הבנק המלווה"). נכון למועד הדיווח טרם התקשרה דירקט ישראל בהסכם ליווי בנקאי.

הבעלים זכאי למנות מפקח מטעמו לפרויקט (להלן בס"ק זה - "המפקח"), אשר יהיה אחראי לפקח על מימון הקמת הפרויקט על ידי הקבלן. דירקט ישראל תשתתף בהוצאות המפקח וזאת עד לסך של 60,000 דולר ארצות הברית.

על דירקט ישראל לסיים את בניית הבניין תוך 45 חודשים ממועד התקיימות התנאים המתלים הנקובים בהסכם והמפורטים להלן.

עבודות פיתוח אשר אינן דרושות לשם קבלת היתר איכלוס הבניין (טופס 4) יכול שתושלמנה לא יאוחר מ- 12 חודשים מהשלמת הבניין, ובלבד שתהיה גישה סבירה לבניין ולדירות הבעלים ולא יגרם מטרד או פגיעה בלתי סבירה בשימוש בבניין.

עד לרישומו של הבניין כבית משותף מתחייבים הבעלים ו/או הקבלן ו/או רוכשי דירות אחרים לא לעשות שינויים המחייבים היתר בנייה והוראה זו תחול בהסכמים עם רוכשי דירות.

בקרות אירועי "כח עליון" כפי שהוגדרו בהסכם, ידחו ו/או יוארכו המועדים הקבועים בהסכם הקומבינציה, על נספחיו, לפרק הזמן שבו חלו נסיבות הכח העליון.

על פי הסכם הקומבינציה על דירקט ישראל לפעול לצורך המצאת ערבויות ביצוע לבעלים בהתאם להיקף הזכויות במגרש אשר ישועבד לטובת הבנק המלווה, ובערכים מקובלים ביחס לשווי עלויות הבניה ו/או שווין המוערך של דירות הבעלים.

עם מסירת דירות הבעלים לבעלים יעמיד הקבלן ערבות בדק בנקאית על סך של 42,000 ש"ח בגין כל דירה צמוד למדד התשומות לבניה. ערבות זו תעמוד בתוקפה למשך 18 חודשים.

עד לרישום יחידות הקבלן על שם הקבלן או רוכש הדירה מטעמו לא ישעבדו ולא ימשכנו הבעלים את זכויותיהם במגרש למעט שעבוד במסגרת של ליווי בנקאי. הבעלים התחייבו לרשום את הבעלות בדירות הקבלן על-שם הקבלן תוך 90 יום ממועד קבלת אישור אכלוס לפי תקנה 5 לתקנות התכנון והבניה (אישורים למתן שירותי חשמל, מים וטלפון) התשמ"א-1981 ("טופס 4") לבניין או תוך 14 ימים מהמועד בו זכאי הקבלן למסור לבעלים את דירת הבעלים המוקדם מביניהם.

אי השלמת ביצוע הפרויקט במועדים הקבועים לכך על-פי הסכם הקומבינציה או בגין עיכוב במסירת יחידות הבעלים יזכה את כל אחד מהבעלים בפיצוי מוסכם בהתאם לשווי דמי שכירות, כפי שהוערכו על ידי הצדדים, לכל חודש פיגור בגין 6 החודשים הראשונים, בתוספת של 33% בגין כל חודש מעבר לכך, ככל שתתעורר מחלוקת בענין זה, זכאים הבעלים לפנות לשמאי לשם קביעת גובה דמי השכירות הראויים.

הקבלן יהא רשאי להסב את זכויותיו על-פי הסכם הקומבינציה לחברה ו/או לגוף הנשלט על-ידי החברה ובלבד שהדבר לא יעכב את השלמת חובותיו על-פי הסכם הקומבינציה. אין בהסבה כאמור כדי לשחרר את הקבלן מערבויותיו ו/או חובותיו על-פי הסכם הקומבינציה.

תוקפו של הסכם הקומבינציה מותלה בהתקיימות התנאים הבאים אשר נכון למועד פרסום הדו"ח טרם התקיימו במלואם : (א) אישור בית המשפט לענייני משפחה באשר להתקשרות עזבוני, אשר הינו חלק מהבעלים בהסכם הקומבינציה; (ב) המצאת אישור בנק מלווה לפיו מסכים הבנק המלווה להעמיד אשראי לבעלים כנדרש לצורך קיום התחייבויותיהם כלפי הקבלן על פי ההסכם. ככל שהבנק לא יאשר את שתי החלופות לשעבוד זכויות הבעלים במגרש לטובת הבנק, יחשב תנאי זה כתנאי שלא התקיים. במקרה זה, יהיו הבעלים והמזמינים יחדיו, רשאים להסכים לחלופה אותו אישר הבנק או להביא את הסכם הקומבינציה וחווה הבניה לידי סיום בלא שלצדדים תקום טענה כלשהי זה כלפי זה; ו- (ג) כניסה לתוקף של ערבויות אישיות להתחייבויות הקבלן של מר אריה פרשקובסקי, בניני אריה פרשקובסקי בע"מ והחברה. עסקה זו אושרה כעסקה מזכה בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000.

להערכת החברה, ידרשו כ- 18 חודשים להשלמת הליכי התכנון והרישוי וקבלת היתר בניה לפרויקט, ובניית הפרויקט תמשך כ- 30 חודשים לאחר קבלת היתר הבניה.

היטלי השבחה, ככל שיחולו, בגין המגרש ישולמו על ידי הבעלים.

להערכת החברה, ההכנסות הצפויות בפרויקט כולל הכנסות משרותי בניה יעמדו על כ- 203 מיליון ₪, עלויות ההקמה המוערכות של הפרויקטים הינם כ- 170 מיליון ₪ והרווח המשוער יעמוד על כ- 33 מיליון ₪.

המידע דלעיל בדבר העלות הכספית, ההכנסות הצפויות ושיעור הרווחיות הצפוי של הפרויקט הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המתבסס, בין היתר, על הערכות ותחזיות החברה לגבי העלויות הצפויות (יועצים מקצועיים, עובדים, בניה, לרבות חומרי גלם, מימון, שיווק ומכירה), על המצב התכנוני של המקרקעין, על היתרי הבניה הצפויים להתקבל, על מחיר מכירה חזוי לדירה המבוסס בין היתר על המקובל באזורים בעלי מאפיינים דומים ועל הערכות אנשי מקצוע המועסקים על ידי החברה. יודגש כי התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה בין היתר לאור העובדה כי תוצאות אלו תלויות במספר רב של גורמים שאינם תלויים בחברה, לרבות מועד קבלת כל האישורים וההיתרים שיידרשו לבניה, הסדרת המימון הדרוש לבניה, היקפי הביקוש לפרויקטים באזורים בהם נמצא הפרויקט, תנאי ההתקשרות עם ספקים וקבלנים או בשל התממשותם של גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.26 לדו"ח.

פרוייקט גרין פארק

1. 7. 10. 2

ביום 6.1.2008 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה) עסקה (כעסקת בין החברה לבעלי שליטה בה) לפיה דירקט ישראל תרכוש מבנייני אריה פרשקובסקי בע"מ ("בנייני") (חברה בבעלות ה"ה דליה ואריה פרשקובסקי אשר הינם בעלי שליטה בחברה) את כל אחזקותיה של בנייני בחברת גרין פארק (נווה שרת) בע"מ ("גרין פארק"), המהוות שליש מההון המונפק של גרין פארק (להלן בס"ק זה – "העסקה" ו- "המניות הנמכרות"). יתרת מניות גרין פארק מוחזקות, בחלקים שווים, על ידי אלקטרה השקעות (1998) בע"מ²⁷ וחברת אס.גי.אס חברה לבניין בע"מ²⁸, אשר למיטב ידיעת החברה, אינן קשורות לחברה ו/או לבעלי השליטה בה (להלן יחד בס"ק זה – "בעלי המניות הנוספים").

גרין פארק הוקמה בחודש מאי 2007 למטרת ביצוע פרויקט "פינוי בינוי" בשכונת נווה שרת בתל אביב, כמפורט בהמשך בס"ק זה (להלן בס"ק זה - "הפרוייקט"). נכון לתאריך הדו"ח לא נעשו בגרין פארק פעולות כספיות מהותיות למעט קבלת הלוואות בעלים לצורך נשיאה בהוצאות תכנון הפרוייקט והוצאות המו"מ מול הדיירים, כפי שיפורט בהמשך.

תיאור הסביבה, הקרקע והמתחם

כאמור, גרין פארק הוקמה בחודש מאי 2007 למטרת ביצוע פרויקט "פינוי בינוי" על קרקע בשטח כולל של כ- 13,487 מ"ר (שטח רשום) אשר מרביתה בבעלות מדינת ישראל ורשות הפיתוח, והנמצאת במתחם ג' בחלק המזרחי של שכונת נווה שרת בתל-אביב (להלן בס"ק זה - "המתחם" ו- "הקרקע"). נכון להיום בנויים על המתחם 10 בניינים בני 3-4 קומות הכוללים 154 יחידות מגורים, כאשר כ- 86% מהדירות הנ"ל הן בבעלות פרטיים והשאר (כ- 14%) מנוהלות על ידי חברות משכנות - חלמיש ועמידר.

שכונת נווה שרת (להלן בס"ק זה - "השכונה") נמצאת בצפון מזרח תל אביב והיא מאופיינת בבניה ותיקה בה מתגוררת אוכלוסייה חלשה וקשת יום. הפיתוח בשכונה מלא וברמה יחסית

²⁷ למיטב ידיעת החברה, וזאת על פי נתונים שפורסמו באתר ההפצה של רשות ני"ע (מגנ"א), חברה זו הינה חברת בת של החברה הציבורית אלקטרה בע"מ אשר בעלת השליטה בה הינה אלקו החזקות בע"מ, הנמצאת בשליטת מר גרשון זלקינד.

²⁸ למיטב ידיעת החברה, חברה זו הינה חברה פרטית הנמצאת בבעלותם של ה"ה אהוד סמסונוב ועמוס שמיע.

ירודה. בסביבת השכונה נמצאות שכונות מבוקשות למגורים בתל אביב כגון: רמת החייל, רמות צהלה, שיכון דן ועוד. בשכונות אלה גרה אוכלוסייה אמידה. כמו כן, בסמוך לשכונה נמצא אזור התעסוקה קריית - עתידים הנחשב למבוקש, בעיקר בתחום ההיי-טק ומהווה מוקד למשיכת אוכלוסייה אמידה. ממזרח לשכונה קיימים שטחים פתוחים המשמשים לחקלאות.

המצב המשפטי והתכנוני של הקרקע

על פי בדיקות ראשוניות שערכה גרין פארק, כ-80% מהקרקע הינה בבעלות מדינת ישראל ורשות הפיתוח, והיתרה בבעלות עיריית תל אביב. בחלקות בהן הבעלים הינם מדינת ישראל ורשות הפיתוח קיימים חוכרים אשר להם הסכמי חכירה, רובם מהוונים.

על המקרקעין חלה, בין היתר, תכנית מתאר מקומית תא/3463 "מתחם בית-אל" (להלן - "התכנית"), שהינה תכנית איחוד וחלוקה לפי פרק ג' סימן ז לחוק התכנון והבניה. התכנית חילקה את המקרקעין עליהם היא חלה לשלושה מתחמים א'-ג', בהם מתירה התכנית בניה רוויה למגורים.

מטרת התכנית הינה התחדשות עירונית למתחם בית אל, בשכונת נווה שרת, וזאת על ידי מתן אפשרות לפינוי בשלבים של 368 יח"ד קיימות ב-21 מבנים (ביחס למתחמים א-ג יחדיו) ובניה מחדש בשלבים של 875 יח"ד ב-18 מבנים חדשים, כאשר כשימוש עיקרי במקרקעין יותר מגורים בלבד.

בכל הנוגע למתחם, מתירה התכנית לבנות סך הכל 358 יח"ד בשטח עיקרי כולל של 34,010 מ"ר.

על פי התכנית, הועדה המקומית לתכנון ולבניה תהיה רשאית להתיר תוספת יח"ד במתחם במסגרת שטחי הבניה המותרים הנ"ל, וזאת ללא צורך בפרסום הקלה, בכפוף לשמירה על תמהיל דירות כפי שנקבע בתכנית. בנוסף, במידה והמתחם יצא לביצוע בשלמותו בו זמנית, יוגדל השטח העיקרי ליח"ד ב-10 מ"ר ביחס לזכויות האמורות לעיל. במקרה זה ניתן יהיה לבנות במתחם (לפני בקשה לתוספת יח"ד במתחם) 358 יח"ד בשטח עיקרי של 37,590 מ"ר. על פי תכניות שהוכנו, כמפורט בפרק תיאור הפרוייקט להלן, צופה החברה כי ניתן יהיה להקים 414 יח"ד במתחם, על בסיס התוספת המותרת בתכנית, ללא הקלות.

תיאור הפרוייקט

המדובר בפרוייקט של פינוי-בינוי של התחדשות עירונית, שמטרתו לגרום לניצול יעיל יותר של הקרקע, התשתיות ומוסדות הציבור באזורים מובנים על-ידי הריסת הבניינים הישנים ובניית בניינים חדשים ותשתיות חדשות במסגרת שכונה חדשה המתוכננת על-פי סטנדרטים מודרניים, וזאת בין השאר, באמצעות תוספת זכויות בנייה.

בעלי המניות בגרין פארק החלו את התהליך ביחס לביצוע הפרוייקט במאי 2006, מועד בו פורסמה, מטעם בעלי הזכויות הפרטיים במתחם, הצעה להציע הצעות לביצוע הפרוייקט. בעקבות פרסום ההצעה, בנינו ובעלי המניות הנוספים החלו בניהול מו"מ מול נציג בעלי הזכויות במתחם (להלן - "נציג הדיירים"). המדובר בתהליך אשר בעלי המניות הנ"ל עובדים עליו במשך כשנה וחצי, במהלכו, בין היתר, נוהל מו"מ מול נציג הדיירים, גובש נוסח הסכם התקשרות בעסקת פינוי-בינוי ("הסכם ההתקשרות") וקודמו הליכי התכנון

המפורט ביחס למתחם, ובכלל זה הוכנו תוכניות אדריכליות, ביחס לששת הבניינים המתוכננים, על ידי אדריכל שזהותו נקבעה על ידי הדיירים עד לרמה הקרובה לרמה הדרושה לצורך הגשת התוכניות לבקשה להיתר בניה, וכן התקיימו פגישות מקדמיות עם נציגי התכנון בעירייה. עד למועד הקמת גרין פארק (מאי 2007) נעשו הפעולות הנ"ל על ידי בנייני ובעלי המניות הנוספים במישרין.

על פי נוסח הסכם ההתקשרות, אשר טרם נחתם על ידי גרין פארק, יכול הפרוייקט את ביצוע הפעולות המהותיות הבאות: הריסת עשרת הבניינים הקיימים במתחם הכוללים 154 יחידות מגורים ובניה במקומם של שישה בניינים חדשים הכוללים 414 יחידות מגורים חדשות, כאשר כל אחד מהדיירים המפונים יקבל דירה חדשה אשר שטחה גדול בכ- 33 מ"ר משטח הדירה הקיימת. הדירות החדשות יימסרו לדיירים כשהן נקיות מכל חוב, משכנתא או שעבוד וזכויותיהם מהוונות במלואן. חלוקת הדירות בין הדיירים תיעשה על פי הגרלה. שאר 260 הדירות ישווקו בשוק החופשי על ידי גרין פארק.

הקמת הפרוייקט צפויה להתבצע במשך כ- 36 חודשים ממועד התקיימות כל התנאים המתלים כהגדרתם להלן.

במהלך תקופת הפינוי, החל מהמועד בו יפנו הדיירים בפועל את דירותיהם, זכאים הדיירים לתשלום השתתפות בדמי שכירות חודשיים בסך של \$600 לחודש. ככל שגרין פארק תאחר בהקמת הפרוייקט ימשיכו הדיירים לקבל את שכר הדירה הנ"ל עד להשלמת הפרוייקט ומסירת הדירות לדיירים.

כל המיסים השוטפים עד למועד מסירת הדירות הקיימות לגרין פארק יחולו על בעלי הדירות. במועד המסירה, זכויות הדיירים בדירה תהינה מהוונות. הואיל והמתחם הוכרז כמתחם פינוי לשם בינוי (בהתאם להוראות סעיף 33א לחוק התכנון והבניה), בעלי הזכויות צפויים לקבל פטור ממיסוי מקרקעין (מס שבח ומס מכירה) (ביחס לדירה יחידה), וזאת בהתאם להוראות הפרק החמישי לחוק מיסוי מקרקעין. הואיל ונציגי הדיירים עמד על כך, שלמרות הוראות החוק בעניין מתן פטורים ממס כאמור, באם לא יינתנו הפטורים מסיבה כלשהי יהיו זכאים בעלי הדירות לבטל את הסכם ההתקשרות, נערכה פניה לנציבות המס באמצעות מומחה חיצוני בתחום המס לקבלת פרה רולינג (Pre-Ruling) משלטונות המס בעניין זה. גרין פארק מעריכה שלא צפוי קושי מהותי לכך שאישור זה יינתן.

היטל השבחה ומע"מ, ככל שיחולו, יחולו על גרין פארק (יחד עם זאת אחד התנאים המתלים הינו קבלת פטור מתשלום היטל השבחה, כמפורט להלן).

ביצועו של הפרוייקט מותלה בקיום שלושה תנאים מצטברים (להלן בס"ק זה - "התנאים המתלים"): (א) חתימת כלל בעלי הזכויות במתחם על הסכם התקשרות; (ב) קבלת פטור מתשלום היטל השבחה ביחס למתחם – פרסום על מתן הפטור נעשה בקובץ תקנות 6619 מיום 1/11/2007 בעמוד 73; (ג) קבלת פטור מתשלום דמי היתר למינהל מקרקעי ישראל (להלן בס"ק זה - "ממ"י") בהתאם להחלטה 998 של מועצת ממ"י²⁹. ככל שהתנאים הנ"ל לא יתקיימו עד ליום 15.6.2008 לא יבוצע הפרוייקט.

²⁹ החלטה 998 של מועצת מינהל מקרקעי ישראל ("ממ"י") מיום 4/3/2005 התקבלה במטרה לקדם פרויקטים להתחדשות עירונית של מבנים ותיקים ומיושנים, לשם שיפור חזותן של הערים ומתן פתרונות ראויים להטבת תנאי המגורים של דייריהם. עיקרה של החלטה הינו מתן פטור מתשלום דמי היתר לממ"י בגין: (1) תוספת בניה לדירה לגביה קיים חוזה חכירה מהוון, בבניין רווי קיים בקרקע עירונית; (2) תוספת דירות בבניין רווי קיים בקרקע עירונית

נכון למועד דו"ח זה: (א) מתוך כלל בעלי הזכויות הפרטיים, המחזיקים בכ- 86% מכלל הזכויות במתחם, חתמו על הסכם התקשרות כ-93%, אך טרם נחתמו הסכמים אלה על ידי עמידר וחלמיש, להן כ-14% מן הזכויות במתחם; (ב) אושר פטור מחובת תשלום היטל השבחה למתחם, כמפורט בצו התכנון והבניה (פטור מהיטל השבחה) (הוראת שעה) (מס' 7), התשס"ח-2007 (ק.ת. 6619, מיום 1.11.2007); וכן (ג) התקבלה בעל פה עמדתו העקרונית של ממ"י כי למעט ביחס להיוון הזכויות במקרקעין (אשר החובה לבצעו חלה על בעלי הזכויות), מתקיימים בפרויקט התנאים לקבלת פטור מתשלום היתר לממ"י עלפי החלטה 998 של ממ"י. על פי בדיקת החברה, צפוי הפרוייקט לעמוד בתנאי החלטה 998 לעיל (לאחר השלמת תשלום דמי היוון על ידי מקצת מבעלי הזכויות – בהיקף כספי שאינו משמעותי), ובמצב דברים זה, יהיה ממ"י מחוייב במתן הפטור מדמי היתר בהתאם להחלטה.

כפי שנמסר לחברה, בכוונת גרין פארק לממן את הפרוייקט באמצעות הון עצמי שיועבר לה על ידי בעלי מניותיה והלוואות בנקאיות. החלוקה בין ההון העצמי והלוואות טרם נקבעה, והיא תקבע לאחר שימצא בנק מלווה לפרוייקט ובהתאם למו"מ מולו.

תיאור העסקה

במסגרת העסקה, התחייבה דירקט ישראל להעמיד לגרין פארק הלוואת בעלים בסך של כ- 1000 אלפי ש"ח המהווה כשליש מכל הוצאות הפרוייקט, בהן נשאה גרין פארק עד כה (רובן הינן הוצאות תכנון). ככל שהתנאים דלעיל לא יתקיימו, לא תושב הלוואת הבעלים הנ"ל. כמו כן, תחליף דירקט ישראל ערבות בנקאית, מוגבלת בסכום, שהעמידה בנייני לטובת הפרוייקט בסך של 511,875 ש"ח, המהווה שליש מכלל הערבויות שהעמידו בעלי המניות של גרין פארק. ערבויות אלה הופקדו בנאמנות בידי נציג הדיירים והם באו להבטיח ניהול מו"מ בתום לב עם בעלי הזכויות בפרוייקט. נכון למועד דו"ח עסקה זה לא ידוע לחברה על עילה כלשהי לחילוט הערבויות. הערבויות הנ"ל יושבו לבעלי המניות בגרין פארק בתוך 30 יום ממועד התקיימות התנאים המתלים וכנגד העמדת ערבות ביצוע לכלל הבעלים בסך של 2,000,000 דולר.

בנוסף, התחייבה דירקט ישראל להיות אחראית, יחד עם בעלי המניות הנוספים, לקיום התחייבות גרין פארק כלפי בעלי הזכויות על פי הסכם ההתקשרות, לאחר חתימתו על ידי גרין פארק, וככל שייחתם. במהלך התקופה שעד להתקיימות כל התנאים המתלים תשא דירקט ישראל בשליש מההוצאות בפועל של גרין פארק בקשר עם הפרוייקט (אשר יועמדו על ידה כהלוואת בעלים לגרין פארק). להערכת החברה, המדובר בהוצאות לא מהותיות.

בתמורה למניות הנמכרות, בנייני זכאית ל- 12% מכלל הרווחים לפני מס שינבעו לדירקט ישראל בגין הפרוייקט וזאת על בסיס הדו"ח הכספי המבוקר של גרין פארק, אשר יתפרסם לראשונה לאחר סיום הפרוייקט. התמורה הנ"ל נקבעה בתום לב בין דירקט ישראל לבעלת השליטה.

אשר כל יחידות הדיור בו מהוונות, ובלבד שבנייתן תעשה עפ"י התכנית החדשה כהגדרתה לעיל ומכוחה; (3) הריסת בניין קיים ובניית בניין אחר תחתיו, בין אם מיקום המגרש זהה בין התכנית הקודמת לתכנית החדשה ובין אם השתנה; לנוסח מלא של ההחלטה, ראה באתר ממ"י בכתובת:

<http://www.mmi.gov.il/MoatzaWeb/InterHachById.asp?HachId=998&SearchWords=>

ניתוח כלכלי משוער של הפרוייקט

לפי הערכה ראשונית של החברה, העלויות המשוערות שגרין פארק עשויה להוציא לצורך הקמת הפרוייקט (לרבות הוצאות נלוות) הנן בסך של כ- 300 מיליון ₪, ושיעור הרווח המשוער בגין הפרוייקט כאחוז מהעלויות המשוערות הנ"ל עשוי לנוע בין 9% ל- 14%, דהיינו סך של בין 27 ל- 42 מיליון ₪.

הערכת החברה הנ"ל ביחס לרווח הצפוי בגין הפרוייקט מבוססת בין היתר על ההנחות הבאות:

- (א) חתימה על חוזים מחייבים עם כל בעלי הזכויות ביחידות הדיור במתחם;
- (ב) קבלת היתרי בניה התואמים את הפורמט בתב"ע החלה על המתחם, לרבות בקשות להקלות שיוגשו בשלב ההיתר;
- (ג) עלויות הקמה משוערות (לרבות הוצאות נלוות) בגובה של כ- 300 מיליון ₪ (כאמור לעיל);
- (ד) מחירי מכירה של יחידות דיור בפרוייקט במחיר ממוצע של כ- \$2,350 למ"ר;
- (ה) קבלת פטור מדמי היתר לממ"י;
- (ו) קבלת פטור מהיטל השבחה; ו-
- (ז) מכירת מרבית הדירות בפרוייקט עד תום 6 חודשים ממועד סיום הבניה,

יצויין כי, למיטב ידיעת החברה, ככל שיתקיימו התנאים המתלים צפויה החברה לפתח את המתחם עוד בטרם לפיתוח מתחמים א' ו-ב', כך שהחברה אינה צפויה לתחרות באיזור בטווח המיידי.

יודגש כי המידע דלעיל בדבר עלות הקמת הפרוייקט, מחירי המכירה, קצב המכירה ושיעור הרווחיות הצפוי של הפרוייקט הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס, בין היתר, על הערכות ותחזיות החברה המפורטות לעיל, וכן לגבי העלויות וההכנסות הצפויות - על המצב התכנוני של המתחם, היתרי הבניה הצפויים להתקבל, מחיר מכירה חזוי לדירה, קצב מכירה ותזרים מזומנים המבוססים, בין היתר, על מיקום הפרוייקט, בעלות המדינה במרבית הקרקע, על המקובל בפרוייקטים באזורים בעלי מאפיינים דומים, המצב התכנוני של הפרוייקט ושיווק דירות במתחמים הסמוכים לפרוייקט (מתחמים א' ו- ב' המתוארים לעיל). עוד יודגש כי התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה בין היתר לאור העובדה כי תוצאות אלו תלויות במספר רב של גורמים שאינם תלויים בחברה, לרבות מועד קבלת כל האישורים וההיתרים שיידרשו לבנייה, הסדרת המימון הדרוש לבניה, היקפי הביקוש לפרוייקטים באזור בו נמצא הפרוייקט וכן תנאי ההתקשרות עם קבלני משנה, ככל שהתקשרות כזו תדרש.

פעילות הקבוצה בהודו

1. 7. 11

הקבוצה החלה לפעול לאחרונה בהודו. החזקות הקבוצה בנכסים בהודו הינן באמצעות חברה בת קפריסאית כמפורט במבנה התאגידי שבסעיף 1.2.3 לעיל. החברה הבת הנ"ל

מחזיקה ב- 74% מהון המניות של חברה הודית ויתרת המניות מוחזקות על ידי שותף הודי מקומי. פעילות הקבוצה בהודו תנוהל על ידי DCI Management India אשר הוקמה לאחרונה.

נכון למועד פרסום הדו"ח התקשרה בהסכמים ביחס למספר עסקאות כמפורט להלן:

1. 7. 11. 1 התקשרות בהסכם לפרויקט נדל"ן בעיר הידראבד שבהודו

ביום 11 בדצמבר 2007, התקשרה חברה בת קפריסאית של החברה, Launderco Investments Ltd. (להלן בס"ק זה - "החברה הבת"), בהסכם מייסדים ובהסכם בעלי מניות (להלן בס"ק זה - "הסכם המייסדים" ו- "הסכם בעלי המניות"), וביחד: "ההסכמים" עם החברות Hyderabad Sky Scrapers Pvt Limited (להלן בס"ק זה - "הידראבד"), Charminar Bottling Company Pvt Limited (להלן בס"ק זה - "צ'רמינר"), SMV Agencies Private Limited (להלן בס"ק זה - "SMV") ועם מספר אנשים פרטיים – אשר יכוננו יחדיו בס"ק זה "הפרטיים" (כל החברות ו/או האנשים הפרטיים אינם קשורים לחברה ו/או בעלי השליטה בה), ביחס לביצוע שני הפרויקטים באזור הידראבד.

חברת הידראבד הינה הבעלים של נכס מקרקעין בשטח של כ-40,468 מ"ר באזור העיר הידראבד שבהודו ("נכס א").

על פי הסכם המייסדים, חברת הידראבד תקצה לחברה הבת מניות בהיקף המבטא 74% מהון המניות המונפק של הידראבד (לאחר ההקצאה) וזאת בתמורה לסך של כ-7.2 מליוני דולר ארצות הברית (להלן בס"ק זה - "התמורה").

ביתרת 26% בהידראבד (לאחר ההקצאה) יחזיקו הפרטיים וצ'רמינר יחדיו.

בד בבד, חברת הידראבד תרכוש מ-SMV בתמורה לסך של כ-6 מליון דולרים, מקרקעין בשטח של כ-28,000 מ"ר בעיר הידראבד שבהודו ("נכס ב") (נכס א' ונכס ב' יחדיו בס"ק זה - "המקרקעין").

שטחו של נכס א' הינו כאמור כ-40,468 מ"ר ועל פי בדיקות שערכה החברה הבת, באמצעות יועצים חיצוניים בהודו, ניתן יהיה להקים על המקרקעין פרויקט בניה, בעיקרו למגורים ובחלקו למסחר לבניה בהיקף של כ-50,000 מ"ר;

שטחו של נכס ב' הינו כאמור כ-28,000 מ"ר ועל פי בדיקות שערכה החברה הבת, באמצעות יועצים חיצוניים בהודו, ניתן יהיה להקים על המקרקעין פרויקט בניה למגורים אשר עשוי לכלול כ-1,000 יח"ד בשטח בנוי של כ-80,000 מ"ר;

(להלן, ביחס לשני הנכסים יחדיו: "הפרוייקט").

הידראבד תפעל לפיתוח, שיווק, מכירה והשכרה של יחידות הדיור בשני נכסי המקרקעין. על פי הערכה ראשונית של החברה, היקף ההשקעה הנדרש להקמת הפרויקט, עומד על כ-160 מיליון ₪.

תשלום התמורה כפוף להתקיימותם של מספר תנאים מתלים הכוללים: קבלת מסמכים המעידים על כך ש- (א) הידראבד הינה הבעלים החוקי והיחיד של נכס א', (ב) SMV הינה הבעלים החוקי והיחיד של נכס ב', (ג) המקרקעין נקיים וחופשיים מכל שעבוד, (ד) ייעוד המקרקעין שונה מחקלאות למגורים וכי ניתן להקים על המקרקעין פרויקט מגורים רב קומות, (ה) נחתם הסכם למכירת נכס ב' להידראבד וכן (ו) קבלת אישורים רגולאטוריים שונים.

ביום 10.1.2008, עם התקיימות כל התנאים המתלים, שילמה החברה הבת להידראבד את התמורה, כנגד הקצאת המניות ובכך הושלמה העסקה ביחס לנכס א'. התמורה מומנה על ידי הלוואת בעלים אשר הוענקה לחברה הבת על ידי החברה.

ביום 24.1.2008 הושלמה עסקת הרכישה שבין הידראבד לבין SMV ביחס לנכס ב'.

בכך הושלמו שתי העסקאות ושני נכסי המקרקעין (נכס א' ונכס ב') נמצאים כעת בבעלותה של הידראבד. כתוצאה מכך בוטלה בהסכמה עסקה מיום 16.11.2007 שבה התקשרה החברה הבת עם חברה הודית להקמת חברה חדשה ולרכישת נכס ב' באמצעות החברה החדשה.

במקביל לחתימה על הסכם המייסדים, חתמו הידראבד ובעלי מניותיה המיועדים: החברה הבת, הידראבד, צ'רמינר והפרטיים על הסכם בעלי המניות המסדיר את יחסייהם כבעלי המניות בהידראבד, ואשר נכנס לתוקף עם התקיימות כל התנאים המתלים הנ"ל.

על פי הסכם בעלי המניות, ימנה דירקטוריון הידראבד 6 דירקטורים באופן שבו החברה הבת תהא זכאית למנות 3 דירקטורים, והפרטיים וצ'רמינר יחדיו 3 דירקטורים נוספים.

החברה הבת תהייה זכאית למנות את יו"ר הדירקטוריון אשר יהיה בעל קול מכריע במקרים של מבוי סתום, ובלבד שאין המדובר ב- "החלטות מיוחדות" (כהגדרתן להלן). המניין החוקי בישיבות הדירקטוריון או באסיפות הכלליות של החברה החדשה יהיה נוכחותם של נציג 1 מטעם החברה הבת ונציג 1 מטעם הפרטיים וצ'רמינר יחדיו.

הסכם בעלי המניות כולל מספר נושאים אשר החלטה לגביהם טעונה אישור פה אחד של הצדדים באסיפה הכללית ובדירקטוריון, לפי העניין (להלן בס"ק זה - "החלטות מיוחדות"). נושאים אלה כוללים, בין היתר: (א) שינוי בתחום הפעילות של הידראבד (העוסקת ברכישה, פיתוח, שיווק, מכירות והשכרות של נכסי נדל"ן בהודו), (ב) שינוי תקנון הידראבד, (ג) מיזוג, (ד) חלוקת דיבידנדים, (ה) מכירת רוב או כל נכסי הידראבד, (ו) הצעת מניות הידראבד לציבור, (ז) פירוק, (ח) עסקאות עם בעלי עניין ו- (ט) הקצאת מניות חדשות בהידראבד.

עוד הוסכם כי מימון החברה החדשה על ידי מוסדות פיננסיים, בנקים מסחריים, הלוואות בעלים וכד' יובטח אך ורק על ידי שעבוד מניותיהם של בעלי המניות, נכסי הידראבד או תזרים המזומנים שלה, וזאת אלא אם הוסכם אחרת על ידי בעלי המניות.

בנוסף קובע הסכם בעלי המניות הוראות מקובלות בקשר עם העברת מניות בהידראבד, הכוללות זכות סירוב ראשונה ו- Tag-Along.

מבלי לגרוע מן האמור לעיל הוסכם בין בעלי המניות לא למכור או להעביר את מניותיהם בהידראבד (למעט לצדדים מורשים) למשך תקופה של 3 שנים ממועד חתימת ההסכם.

1. 7. 11. 2 מזכר הבנות בעיר פונה

לאחר תאריך הדו"ח - ביום 3.2.2008 התקשרה החברה במזכר הבנות (להלן בס"ק זה - "מזכר הבנות") עם צד ג', שהינו חברה הודית העוסקת בתחום הנדל"ן (להלן בס"ק זה - "החברה ההודית"), אשר עיקרו כניסת החברה לשותפות עם החברה ההודית ביחס להקמת פרויקט בניה למגורים בעיר פונה שבמדינת מהרשטרה שבהודו על מקרקעין הנמצאים בבעלות החברה ההודית בשטח של כ- 640,500 מ"ר אשר עשוי לכלול שטח בנוי משוער של כ- 320,245 מ"ר (להלן בס"ק זה - "הפרויקט" ו- "המקרקעין").

על פי מזכר הבנות, סוכם בין השאר, כי הפרויקט יבוצע על ידי תאגיד משותף שיוקם על ידי הצדדים אשר החזקות הצדדים בו יהיו שוות ואשר המקרקעין יועברו לבעלותו (להלן בס"ק זה - "התאגיד המשותף"). בדירקטוריון התאגיד המשותף יכהנו שני דירקטורים מטעם כל צד, כאשר בקבלת החלטות בנושאי תכנון, פיתוח וביצוע הפרויקט יהיה לחברה קול מכריע.

סכום ההשקעה הנדרש המוערך על ידי החברה לצורך רכישת חלקה בתאגיד המשותף הינו כ- 21 מיליון דולר.

ככל שהעסקה תצא אל הפועל היקף ההשקעה המשוער על ידי התאגיד המשותף לצורך הקמת הפרויקט יעמוד על כ- 130 מיליון דולר.

בהתאם למזכר הבנות, הוסכם בין הצדדים כי לחברה תינתן תקופה של 60 יום החל ממועד חתימת מזכר הבנות (להלן בס"ק זה - "תקופת הבלעדיות") לצורך ביצוע בדיקת נאותות ביחס למקרקעין. בכפוף לכך שממצאי הבדיקה כאמור יהיו לשביעות רצונה של החברה יתקשרו הצדדים (בעצמם או באמצעות חברות בנות) בהסכם מפורט ומחייב.

מזכר הבנות יהיה בתוקף למשך תקופת הבלעדיות כאשר החברה ההודית התחייבה שלא להציע כל הצעה או לנהל מו"מ בקשר עם המקרקעין או למכור את המקרקעין לצד ג' כלשהו במהלך התקופה האמורה.

1. 7. 11. 3 התקשרות במזכר הבנות עם מוסד פיננסי (לאחר תאריך הדו"ח)

ביום 13.2.2008 התקשרה החברה במזכר הבנות עם מוסד פיננסי בינ"ל (להלן בס"ק זה - "השותף"), המסדיר את העקרונות שהוסכמו בין הצדדים בקשר לשיתוף פעולה לביצוע השקעות משותפות בנדל"ן בהודו.

עקרונות מזכר הבנות הינם כדלקמן:

(א) הצדדים (או גופים בשליטתם) יקימו תאגיד משפטי חדש (להלן בס"ק זה - "המיזם המשותף") לצורך ביצוע מיזמי נדל"ן משותפים בהודו.

(ב) בדירקטוריון המיזם המשותף יכהנו שני דירקטורים מטעם כל צד, כאשר קבלת החלטות בנושאים מהותיים, כגון התקשרות בפרויקטים פוטנציאליים תחייב הצבעה פה-אחד לצורך אישורן.

(ג) על החברה תחול חובת בלעדיות כלפי המיזם המשותף בנוגע לביצוע השקעות בנדל"ן בהודו.

(ד) השקעות ההון במיזמי מקרקעין אשר הצדדים יחליטו לבצעם באמצעות המיזם המשותף, תהינה בשיעור של 70% על ידי השותף, ו- 30% על ידי החברה.

(ה) הצדדים ישאפו למימון המיזמים באמצעות צדדים שלישיים, תוך מתן זכות קדימה לשותף, להעמדת המימון בהתאם לתנאי השוק.

(ו) ניהולם השוטף של המיזמים המשותפים יעשה על ידי החברה (או חברה בת מקומית שלה), אשר תהיה זכאית בתמורה לדמי ניהול המחושבים על פי שיעור מוסכם מהוצאות הבניה (ללא מרכיב קרקע), בהתאם להסכם ניהול שיחתם על ידי הצדדים.

(ז) חלוקת הרווחים של המיזם המשותף תעשה בהתאם למנגנון שייקבע בהסכם המפורט.

(ח) בכוונת הצדדים לפעול כך שבכפוף לבדיקת השותף, ישולב השותף בפרויקטים הקיימים של החברה בהודו, המבוצעים באמצעות חברה בת.

(ט) מזכר ההבנות אינו מחייב, למעט התחייבות הצדדים לסודיות ולבלעדיות, כמוגדר להלן. כמו כן, מזכר ההבנות יהווה בסיס לחתימה על הסכם מלא ומחייב בתוך 90 יום ממועד חתימתו, תוך מתן אפשרות להארכת מועד זה ב- 30 יום בהסכמת הצדדים. במהלך התקופה שעד לחתימת ההסכם המחייב חל איסור על הצדדים לנהל מו"מ לעסקה חילופית עם צדדים שלישיים (בס"ק זה - "בלעדיות").

1. 8 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

1. 8. 1 כללי

בשנים 2004-2005 לא היו לחברה הכנסות מפעילות, למעט הכנסות בסך 87 אלפי ₪ מדמי ניהול שקיבלה החברה הבת דאז - DCI. בשנת 2006 היו לחברה הכנסות משכר דירה בסך של 10,376 אלפי ₪. ב שנת 2007, היו לחברה הכנסות משכר דירה בסך של 29,149 אלפי ₪ ורווח ממכירת נדל"ן בקזחסטן בסך של 4,422 אלפי ₪ ומשערוך נדל"ן להשקעה בסך 34,000 אלפי ש"ח.

1. 8. 2 פילוח הכנסות מנדל"ן מניב

1. 8. 2. 1 נכון למועד הדו"ח לחברה הכנסות בתחום הנדל"ן המניב מהנכסים בגרמניה המפורטים בסעיפי המשנה של סעיף 1.7.6 לדו"ח (למעט הנכס בדרמשטאט, גרמניה אשר נמכר בתחילת שנת 2007).

1. 8. 2. 2 יצוין כי נכסי הנדל"ן המניב של הקבוצה משמשים בעיקרם למשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה, על פי החלוקה המפורטת בטבלאות שלהלן. יחד עם זאת, לא קיים שוני מהותי ברווח הגולמי הנובע לקבוצה מהשכרת הנכסים הנ"ל, ולמיטב ידיעת החברה והערכתה אין הבדל מהותי בין הסיווגים הנ"ל ביחס לסיכון ו/או התשואה בקשר עם מכירת נכסים אלה ו/או השכרתם.

עוד יצוין כי הואיל ונכון לתאריך הדו"ח כ- 98% (בממוצע) מסך כל נכסי הנדל"ן המניב של הקבוצה מושכרים, לא כללה החברה נתונים ביחס לשטחים הפנויים (המהווים כ- 2% מכלל שטחי הנדל"ן המניב של הקבוצה).

להלן נתונים כספיים המתייחסים לנכסים המניבים של הקבוצה המחולקים על פי מיקום הנכסים :

שם הנכס	סוג הנכס	% מכלל השטחים	מ"ר	שכ"ד חודשי (באלפי אירו)
מינכן	משרדים	20.14%	13,820	140,000
סה"כ		20.14%	13,820	140,000
המבורג	תעשייה	16.2%	11,116	56,744
	משרדים	9.62%	6,603	57,930
	אחר	6.03%	4,137	7,614
סה"כ		31.85%	21,856	122,288
וימאיר	מסחר	6.19%	4,245	57,500
	לוגיסטיקה	17.48%	11,994	40,000
סה"כ		23.67%	16,239	97,500
אסן	משרדים	5.88%	4,036	37,227
	מסחר	1.68%	1,156	19,133
	שונות	0.37%	254	2,015
סה"כ		7.94%	5,446	58,375
ביירות'	משרדים	16.41%	11,257	83,333
סה"כ		16.41%	11,257	83,333
סה"כ כללי		100%	68,618	501,496

להלן נתונים כספיים המתייחסים לנכסים המניבים של הקבוצה המחולקים על פי סיווג הנכסים :

סוג הנכס	מ"ר	% מ"ר	שכ"ד חודשי (באלפי אירו)	% משכ"ד
משרדים	35,716	52.05%	318,490	63.51%
מסחר	5,401	7.87%	76,633	15.28%
לוגיסטיקה	11,994	17.48%	40,000	7.98%
תעשייה	11,116	16.2%	56,744	11.31%
אחר	4,391	6.4%	9,626	1.92%
סה"כ	68,618	100%	501,496	100%

3. 8. 2. 1 בטבלה שלהלן מובאים נתונים אודות ה-N.O.I. (Net Operating Income)³⁰ מהשכרת נכסים מניבים של הקבוצה (באלפי ש"ח)³¹.

מודגש כי נתון ה-N.O.I. : (א) אינו מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים; (ב) אינו משקף מזומנים שבנמצא למימון כל תזרימי המזומנים של

³⁰ נתון ה-NOI הינו אחד הפרמטרים החשובים בהערכת שווי של נדל"ן מניב. תוצאת חלוקתו של נתון זה בשיעור ההיוון המקובל באזור הגיאוגרפי בו מצוי הנכס ("Cap Rate") מהווה אחת מהאינדיקציות לקביעת שווי של הנכס (מעבר לאינדיקציות נוספות כגון: שווי שוק של נכסים דומים באותו איזור, מחירי מכירה למ"ר מבונה הנגזרים מעסקאות אחרונות שבוצעו, ועוד). בנוסף משמש נתון ה-NOI למדידת תזרים המזומנים החופשי הפנוי לשירות חוב פיננסי שלקח למימון רכישת הנכס, וזאת כאשר מסך ה-NOI מקווצות השקעות בשיפוצים ושמירה על הקיים (Capex).

³¹ בשנים 2004 ו-2005, לא היו לחברה הכנסות מנדל"ן מניב.

הקבוצה, כולל יכולתה לבצע חלוקת כספים ; ו- (ג) אינו אמור להיחשב כתחליף לרווח הנקי לצורך הערכת תוצאת הפעילות של הקבוצה.

לצורך חישוב ה- N.O.I. בטבלאות שלהלן ה"הכנסות" כוללות את דמי השכירות המשולמים על ידי השוכרים ותשלומים נוספים אם קיימים, כגון: דמי חניה, דמי מיזוג אויר, אספקת חשמל, השתתפות בפרסום, בביטוח וכיוצא באלה.

לצורך חישוב ה- N.O.I. בטבלאות שלהלן "עלות השכרת הנכסים" כוללת את כל ההוצאות התפעוליות בגין הנכסים לרבות עלויות ניהול, אחזקה ונוספות. יצוין כי החל משנת 2007 הקבוצה עורכת את דוחותיה הכספיים על בסיס מודל השווי ההוגן בתקן חשבונאות מס' 16 ולכן לא נכלל פחת בעלות השכרת הנכסים והפעלתם.

שנת 2006			שנת 2007			שם הנכס
NOI	עלות השכרת הנכסים	הכנסות	NOI	עלות השכרת הנכסים	הכנסות	
7,655	2,721	10,376	2,466	287	2,753	דרמשטאט גרמניה ³² (Ballotta)
-	-	-	6,934	1,150	8,084	המבורג גרמניה (Pragman)
-	-	-	5,363	-	5,363	אחן ולימבורג, גרמניה (Nasimio)
-	-	-	7,311	828	8,139	מינכן גרמניה (Tedbory)
-	-	-	1,772	693	2,465	אסן גרמניה (Object Essen)
-	-	-	2,345	-	2,345	ביירות' (Denston)
7,655	2,721	10,376	26,191	2,958	29,149	סה"כ

1.9 לקוחות

עד ליום 31.12.06 לחברה היו הכנסות מלקוח אחד (חברה בת של דויטשה טלקום), אשר היה לקוח מהותי ואשר ההתקשרות הסתיימה עמו ביום 27.3.2007 לאור מכירת הנכס כמפורט בסעיף 1.7.6.1 לעיל. במהלך שנת 2007 השלימה החברה מספר עסקאות נדל"ן מניב בגרמניה, כמפורט בסעיפים 1.7.6.1 – 1.7.6.6 לדו"ח. לאור זאת, לחברה הכנסות משכ"ד ממספר שוכרים הקשורים בהסכמים לשכירות שטחים בנכסים הנ"ל.

³² ראו סעיף 1.9.1 להלן.

1.9.2 להלן טבלאות הכוללת נתונים אודות שוכרי הנכסים אשר בבעלות החברה נכון ליום 31.12.2007 :

דרמשטאט גרמניה (Ballotta) (3 בניינים)³³			
סה"כ שכ"ד שנתי כ- 173,565 אירו			
שם השוכר	שטח המושכר במ"ר (כולל חניות)	תקופת השכירות ללא אופציה להארכה	אופציה להארכת תקופת השכירות
דויטשה טלקום	8,499	10 שנים החל מיום 10.2.2006	שתי תקופות בנות 5 שנים כ"א

המבורג גרמניה (Pragman) (10 בניינים בשטח כולל של כ- 21,856 מ"ר)			
סה"כ שכ"ד חודשי כ- 122,000 אירו (כ- 1.46 מיליון אירו לשנה)			
שיעור תפוסה נכון לתאריך הדו"ח - כ- 98%			
שם השוכר	שטח המושכר במ"ר (ללא שטחי חניה ושטחי גינון)	תקופת השכירות ללא אופציה להארכה³⁴	אופציה להארכת תקופת השכירות
Hien & Oetting	3,603	30.6.2012	שתי אופציות לחידוש ההסכם בנות 5 שנים כל אחת.
Iron Mountain Deutschland M.i.l.l GmbH	3,269	31.12.2014	לאחר תום תקופת השכירות, החוזה ניתן לסיום בסוף כל רבעון, בכפוף למתן הודעה בת 6 חודשים מראש.
MAN Roland Vertrieb Nord GmbH	3,770	31.12.2009	לאחר תום תקופת השכירות, החוזה ניתן לסיום בסוף כל רבעון, בכפוף למתן הודעה בת 6 חודשים מראש.
DEKRA Automobile AG	בנין מס' 2- 927 בנין מס' 11- 280	בנין 2 – 31.12.2014 בנין 11 – 31.12.2009	שתי אופציות לחידוש ההסכם בנות 5 שנים כל אחת.
MORI SEIKI GmbH	1,140	30.4.2014	אופציה לסיום ב- 2009 בכפוף להתראה של 6 חודשים. שתי אופציות לחידוש ההסכם תוך 5 שנים.
Glafa Zugangs	659	31.05.2012	לאחר תום תקופת השכירות החוזה ניתן לסיום בכפוף למתן הודעה בת 12 חודשים מראש.
BASF Lacke+Farben AG	587	31.12.2010	אופציה להארכה, בת 3 שנים.
Bizerba GmbH & CO. KG	471	31.12.2011	חוזה השכירות ניתן לסיום בתום כל רבעון, בכפוף למתן הודעה של 6 חודשים מראש.
Contrastdruck Kay Thorsen	362	31.12.2010	לאחר תום תקופת השכירות החוזה ניתן לסיום בכפוף למתן

³³ הסכם שכירות זה הסתיים ביום 27.3.2007 עם השלמת מכירת הבניינים.

³⁴ ראו בעניין זה מגבלת חקיקה על פי הדין הגרמני, המפורטת בסעיף 1.7.2 לדו"ח, אשר עשויה להשפיע על תקופת השכירות בגין הסכמי שכירות אשר אינם עומדים ב"דרישות הכתב", כהגדרת מונח זה בסעיף כאמור.

הודעה בת 12 חודשים מראש.			
אופציה להארכת החוזה לשנתיים.	30.9.2008	355	Pan Dacon Networking AG
לאחר תום תקופת השכירות החוזה ניתן לסיום בכפוף למתן הודעה בת 12 חודשים מראש.	20.2.2012	256	P.C.S
חוזה השכירות ניתן לסיום בכפוף למתן הודעה של 6 חודשים מראש.	ללא הגבלה. ההסכם ניתן לסיום בהודעה של 12 חודשים מראש.	210	Penpet Petrochemical Trading GmbH
אופציה לשנה, בכפוף להודעה בת חצי שנה מראש.	20.2.2012	256	P.C.S
אין	עד ליום 31.12.2007. ההסכם מתחדש מאליו לתקופות בנות 12 חודשים, אלא אם כן ניתנה הודעה בת 12 חודשים מראש על סיום תקופת השכירות.	244	B.P. Wolfgang M. Biehler
אין	ללא הגבלה. ההסכם ניתן לסיום בהודעה של 12 חודשים מראש.	97	GK Druck GmbH
ניתן לסיום בהודעה מראש של 8 שבועות.	ללא הגבלה בזמן.	70	Tamsen GmbH
שתי אופציות של 5 שנים, ניתנות למימוש 12 חודש לפני סיום התקופה.	החוזה מתחיל ביום 1.4.2007 ומסתיים ביום 31.3.2017	4,940	I.B.E.O

<p>אחן ולימבורג, גרמניה (Nasimio) (2 מבנים בשטח כולל של כ- 16,239 מ"ר)</p> <p>סה"כ שכ"ד חודשי כ- 97,500 אירו (40,000 אירו בגין הנכס באחן ו- 57,500 בגין הנכס בלימבורג), כ- 1.17 מיליון אירו לשנה</p> <p>שיעור תפוסה נכון לתאריך הדו"ח - כ- 100%</p>			
שם השוכר	שטח המושכר במ"ר (כולל חניות)	תקופת השכירות ללא אופציה להארכה³⁵	אופציה להארכת תקופת השכירות
Wehmeyer GmbH & Co. KG ³⁶	אחן : כ- 11,994 לימבורג : כ- 4,244	10 שנים החל מיום 19.12.2006	2 אופציות להארכה לחמש שנים כ"א, ביחס לשני הנכסים.

³⁵ ראו הערת שוליים 55 לעיל.

³⁶ שוכר מהותי. ראו פרטים בהמשך סעיף זה.

מינכן גרמניה (Tedbory) (3 מבנים בשטח כולל של כ- 13,820 מ"ר) סה"כ שכ"ד חודשי כ- 140,000 אירו (כ- 1.68 מיליון אירו לשנה) ³⁷ שיעור תפוסה נכון לתאריך הדו"ח – כ- 95%			
שם השוכר	שטח המושכר במ"ר (ללא שטחי חניות)	תקופת השכירות ללא אופציה להארכה	אופציה להארכת תקופת השכירות
ResMed GmbH ³⁸	5,273	31.8.2011	שנה אחת
ADVA AG	1,809	31.3.2009	חמש שנים
ADVA AG	402	31.3.2011	חמש שנים
Cephalon GmbH	1,462	31.3.2010	חמש שנים
Kieback & Peter GmbH & Co KG	623	30.4.2011	חמש שנים
GenPharmTox BioTech AG	504	30.11.2010	-
Trigen GmbH	504	30.9.2010	-
Membrain GmbH	440	30.9.2010	לשלוש שנים
Multiconsult	359	31.3.2009	חמש שנים
Mobelagentur Krause GmbH	386	31.3.2010	-
Oxyparat C. Allihn GmbH	304	31.5.2010	חמש שנים
AIB Allihn & Co. GmbH	216	15.5.2010	חמש שנים
DZM	205	15.2.2008	16.2.2013
DOK Systeme	69	31.7.2009	חמש שנים

אסן גרמניה (Objekt Essen) (בניין משרדים בשטח של כ- 5,500 מ"ר) סה"כ שכ"ד שנתי כ- 700,000 אירו (כ- 4 מיליון ₪) שיעור תפוסה נכון לתאריך הדו"ח – 100%			
שם השוכר ³⁹	שטח המושכר במ"ר	תקופת השכירות ללא אופציה להארכה	אופציה להארכת תקופת השכירות
Stadt Essen (עיריית אסן)	4,290	31.12.2014	-
EDEKA	1,156	30.6.2010	אופציה להארכה לחמש שנים

³⁷ המוכרת התחייבה כלפי הרוכשת לתשלום שכ"ד מינימאלי, בגין שטחים פנוים (לא מושכרים) בעת הרכישה, בסך כ- 231 אלפי אירו לתקופה של 18 חודשים מיום המכירה. שטחים אלה מהווים כ- 5.5% מסך כל השטחים..

³⁸ שוכר מהותי. ראו פרטים בהמשך סעיף זה.

³⁹ בנוסף מושכרים מספר שטחי חניה לצד שלישי תמורת סכומים לא מהותיים.

ביירות, גרמניה (Denston) (4 מבנים בשטח כולל של כ- 11,257 מ"ר) סה"כ שכ"ד חודשי כ- 83,333 אירו (כ- 1 מיליון אירו לשנה) שיעור תפוסה נכון לתאריך הדו"ח – כ- 100%			
שם השוכר	שטח המושכר במ"ר (כולל חניות)	תקופת השכירות ללא אופציה להארכה	אופציה להארכת תקופת השכירות
Zapf GmbH	11,257	31.03.2017	2 אופציות להארכה לחמש שנים כ"א.

שוכרים מהותיים 1. 9. 3

נכון לתאריך הדו"ח, סך כל שכר הדירה השנתי הצפוי לחברה מנכסי הנדל"ן המניב אשר בבעלות החברה, וזאת בכפוף לתנאי השכירות כמפורט לעיל ובסעיפים המתארים עסקאות אלה בדו"ח, הנו בסך של כ- 6 מיליון אירו. להלן שמות השוכרים המהווים שוכרים מהותיים של החברה, דהיינו שסך כל שכר הדירה השנתי בו הם חבים בהתאם להסכם השכירות עמם מהווה 10% או יותר מסך כל שכ"ד הכולל הנ"ל:

שם השוכר	ענף פעילות	שכ"ד שנתי	% מסך כל שכר הדירה הצפוי בגין כל הנכסים המניבים	פרטים נוספים
Wehmeyer GmbH & Co. KG	רשת לממכר ביגוד	כ- 1.17 מיליון אירו	כ- 19.5%	ראו סעיף 1.7.6.3 לדו"ח וטבלה בסעיף 1.9.2 לעיל ביחס לנכסים באחן ולימבורג, גרמניה
Zapf GmbH	יצרנית בטון	כ- 1 מיליון אירו	כ- 16.7%	ראו סעיף 1.7.6.6 לדו"ח
ResMed GmbH	מכשור רפואי	כ- 630,156 אירו	כ- 10.5%	ראו סעיף 1.7.6.4 לדו"ח וטבלה בסעיף 1.9.2 לעיל ביחס לנכסים בהמבורג, גרמניה

צבר הזמנות (תשלומי שכ"ד עתידיים) 1. 10

להלן פירוט תשלומי שכ"ד עתידיים לחברה בגין נכסי נדל"ן מניב אשר בבעלות/חזקת הקבוצה, נכון לתאריך הדו"ח, כל זאת בגין חוזים שנחתמו ושעדיין לא הוכרה בגינם הכנסה ואשר צפוי שתוכר בגינם הכנסה:

צבר ההזמנות הצפוי נכון למועד הדו"ח (באלפי אירו)	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
6,020	שנת 2008
6,020	שנת 2009
6,020	שנת 2010
18,060	סה"כ 2008 - 2010

1. 11 רכוש קבוע ומתקנים

1. 11. 1 לקבוצה רכוש קבוע בעלות מופחתת של כ- 1,018 אלפי ש"ח הכולל בעיקר כלי רכב, ריהוט וציוד משרדי.

1. 11. 2 משרדי החברה ממוקמים במגדל המוזיאון, ברחוב ברקוביץ 4 תל-אביב. חלק ממשרדי החברה משולבים עם משרדי בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ, חברה בבעלות ה"ה אריה ודליה פרשקובסקי ("בנייני"), וזאת כחלק משירותי מטה הניתנים לחברה על ידי בנייני בהתאם להסכם ניהול בין החברה לבנייני מיום 5.9.2005 ("הסכם הניהול"). לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול הרלוונטיים ראו סעיף 1.12.2 לדו"ח. תקופת השכירות בגין השטח אשר אינו משולב עם משרדי בנייני הינה עד ליום 31.1.2012 ולא קיימת אופציה להארכתה. דמי השכירות החודשיים בגין שטח זה הינם 19,500 ₪ לחודש בתוספת דמי ניהול חודשיים.

1. 12 הון אנושי**1. 12. 1 מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של החברה**

ניהול החברה נעשה על ידי מר אריה פרשקובסקי המכהן כמנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של החברה, וזאת באמצעות בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ, אשר בשליטת ה"ה אריה ודליה פרשקובסקי, בעלי שליטה בחברה (להלן – "חברת הניהול"). חברת הניהול אף מספקת לחברה שירותי ניהול כוללים לרבות שירותי מטה.

1. 12. 2 הסכם הניהול

ביום 5.9.2005 התקשרה החברה בהסכם ניהול עם חברת הניהול, לפיו תעניק חברת הניהול לחברה שירותי ניהול באמצעות מר אריה פרשקובסקי אשר יכהן כיו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה. ההסכם נחתם לתקופה קצובה המסתיימת ביום 31.12.2006 ויתחדש מאליה לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כל אחת, שיסתיימו בתום 5 שנים מיום כניסתו לתוקף של הסכם הניהול. למרות האמור בהסכם ניתן יהיה לביטול על ידי כל אחד מהצדדים בהודעה בכתב בת 60 ימים מראש. על פי הסכם הניהול לא יתקיימו בין החברה לחברת הניהול יחסי עובד – מעביד.

על פי הסכם הניהול מינויה של חברת הניהול באמצעות מר אריה פרשקובסקי כאמור, למנכ"ל החברה הנו כל עוד מכהנת חברת הניהול (באמצעות מר פרשקובסקי) כיו"ר הדירקטוריון ולמשך 3 שנים ממועד חתימת הסכם הניהול (דהיינו עד ליום 5.9.2008), ולתקופות נוספות, בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים לכך על פי דין, וזאת מבלי לגרוע מכך שתוקף הסכם הניהול מוגבל ל- 5 שנים, כאמור לעיל.

שירותי הניהול

על פי הסכם הניהול חברת הניהול תהיה אחראית, בין היתר, על: (1) כל הפעולות שתהיינה באחריות מנכ"ל ויו"ר דירקטוריון; (2) גיבוש אסטרטגיה, תכנון, מטרות ויעדים בתחומי פעילותה של החברה; (3) פיתוח קשרים עסקיים עבור החברה בארץ ובחו"ל; (4) סיוע ויעוץ ניהולי, כלכלי וחשבונאי. יצוין כי, נכון לתאריך הדו"ח, שירותי הניהול ניתנים לחברה על ידי חברת הניהול באמצעות מר אריה פרשקובסקי בלבד.

בתמורה לשירותי הניהול כאמור, תהא זכאית חברת הניהול: (1) לתשלום חודשי בסך \$10,000⁴⁰; וכן (2) למענק שנתי בסכום השווה ל- 7.5% מן הרווח השנתי לפני מס של החברה בהתאם לדוחות הכספיים המבוקרים של החברה על בסיס מאוחד (שאינם כוללים את תוצאות החברה הבת DCI USA, Inc⁴¹) כאשר לצורך חישוב המענק השנתי: (א) יתווספו לרווח השנתי של החברה לפני מס גם רווחים של החברה בגין החזקות בתאגידים הנכללים בדוח הכספי של החברה על בסיס אקוויטי כאשר לרווחים אלו יתווסף סכום המס כך שהמענק יחול על חלקה של החברה ברווחים לפני מיסים של החברות המוחזקות; וכן (ב) ייגרעו רווחי החברה או יוספו הפסדי החברה בגין החזקות בחברה הבת DCI USA, Inc.

למרות האמור לעיל:

בכל מקרה שהסכם הניהול יסתיים לפני סיום שנה קלנדרית, סכום המענק השנתי יהיה שווה ל- 7.5% מהרווח השנתי המצטבר של החברה לפני מס לתקופה המסתיימת בתום הרבעון בו הסתיים הסכם הניהול, כשהוא מחושב בהתאם לסעיף 1.12.2 זה לעיל.

המענק השנתי ישולם לחברת הניהול בתוך 30 ימים לאחר מועד פרסום הדוח התקופתי של החברה או הדוח הכספי הרבעוני, לפי העניין.

לפרטים בדבר הפחתת המענק השנתי לו זכאית חברת הניהול בסכום השווה לסכום הבונוס לו זכאי המשנה למנכ"ל ראו סעיף 1.12.2 להלן.

בשנת 2007 שילמה החברה עבור שירותי ניהול כאמור לעיל סך כולל של 459 אלפי ש"ח. בשנת 2006 שילמה החברה עבור שירותי הניהול סך כולל של 527 אלפי ש"ח. העלות החודשית של החברה בגין שירותי הניהול, כאמור לעיל, הנה בסך של כ- 38 אלפי ש"ח, בממוצע.

שירותי מטה

על פי הסכם הניהול, חברת הניהול תעמיד לרשות החברה אפשרות לפעול במשרדי חברת הניהול, לפי צרכי החברה, כולל שירותי משרד ומזכירות ("שירותי המטה"). בעבור שירותי המטה, תהא זכאית חברת הניהול לתשלום חודשי מן החברה בסך של \$1,800 צמודים לשער הדולר בעבור כל חודש ממועד תחילת הסכם הניהול.

החל מיום 7.9.2005 עושה החברה שימוש במשרדי חברת הניהול וזאת בתמורה לסכום החודשי כאמור לעיל.

בשנת 2007 עלות שירותי המטה הוגדלה והסתכמה בסך 292 אלפי ש"ח, וזאת על מנת לשקף את חלקה של החברה בהוצאות בפועל, כך שהעלות החודשית של החברה בגין שירותי המטה הנה בסך של כ- 24 אלפי ש"ח, בממוצע.

סכום התשלום לחברת הניהול בגין שירותי המטה (\$1,800) נקבע בעת רכישת השליטה בחברה על ידי קבוצת פרשקובסקי, בעת שהחברה היתה למעשה "שלד בורסאי" ללא פעילות

⁴⁰ במשך 6 החודשים הראשונים של הסכם הניהול, דהיינו עד ליום 5.3.2006 היתה חברת הניהול זכאית לדמי ניהול בסך \$5,000 בלבד.

⁴¹ ביום 1 בפברואר 2006 מכרה החברה 90% מאחזקותיה ב- DCI וביום 1 בפברואר 2006 התקשרה החברה בהסכם אופציות מכר ורכש למכירת יתרת אחזקותיה ב- DCI, העסקאות הושלמו ביום 20.7.2006.

משמעותית כלשהי. לאור הגידול המשמעותי בפעילות החברה ועסקיה, אושר ביום 27 למרץ 2008 הסכם על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה לשינוי תנאי הסכם שירותי המטה, כך שחברת הניהול תחדל להעניק שירותי מטה לחברה והחברה תישא בעלות פעילותה. מאידך, חברת הניהול תישא בחלק יחסי של הוצאות המטה המתייחסות לשטחים המשותפים, בשיעור 45%.

ההסדרים לעיל כפופים לאישור האסיפה הכללית של החברה כעסקאות בין החברה לבעל שליטה בה. במידה וההסדרים לא יאושרו, תחזיר החברה את ההפרש שבין הסכומים ששילמה בפועל לבין הסכומים אותם היה עליה לשלם בגין שירותי המטה על פי הסכם הניהול.

המשנה למנכ"ל החברה

1. 12. 3

ביום 23.11.2006 מונה מר עמית מסד למשנה למנכ"ל החברה (להלן – "המשנה למנכ"ל"). ביום 20.5.2007⁴², אישר דירקטוריון החברה (לאחר אישור ועדת הביקורת) את הסכם העבודה בין החברה לבין המשנה למנכ"ל ("הסכם העבודה")⁴³. להלן הפרטים העיקריים מהסכם העבודה:

א. תקופת העסקתו של המשנה למנכ"ל הינה מיום 1.10.2006 כאשר ההסכם איננו מוגבל בזמן וכל אחד מהצדדים יהא רשאי לסיימו בכל עת בהודעה מראש של 30 ימים. למרות האמור לעיל, החברה תהיה רשאית לסיים את ההסכם לאלתר וללא הודעה מוקדמת בכל מקרה של הפרה מהותית של ההסכם על ידי המשנה למנכ"ל.

ב. משכורתו החודשית של המשנה למנכ"ל תהיה בסכום של 49,000 ₪ ברוטו.

ג. המשנה למנכ"ל זכאי להפרשות לביטוח מנהלים לרבות בגין אובדן כושר עבודה, קרן השתלמות, החזר הוצאות סבירות ותנאים סוציאליים נוספים כגון 30 ימי חופשה שנתית, ימי מחלה, ודמי הבראה על פי דין.

ד. החברה תעמיד לרשות המשנה למנכ"ל רכב צמוד ותשא בכל הוצאות הפעלתו והחזקתו למעט תשלומי קנסות ועבירות תנועה. בנוסף החברה תעמיד לרשות המשנה למנכ"ל טלפון נייד לשימוש האישי במהלך העסקתו ותישא בכל ההוצאות הכרוכות בשימוש בטלפון הנייד.

ה. עוד הוסכם בין המשנה למנכ"ל לחברה כי החברה תעניק למשנה למנכ"ל הלוואה בסך של 1.5 מיליון ₪ לתקופה של 48 חודשים. ההלוואה הנ"ל הועמדה למנכ"ל ביום 13.8.2007. ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 4%. הריבית וההצמדה ישולמו באופן רבעוני והקרן תשולם בתום התקופה. להבטחת פירעון ההלוואה שיעבד המשנה למנכ"ל לטובת החברה מניות של החברה אשר בבעלותו אשר ערכן שווה לסך של לפחות 1.5 מיליון ₪. יתרת ההלוואה לתאריך הדו"ח עומדת על סך 1,527 אלפי ש"ח.

⁴² יצוין כי עד לאישור הסכם העבודה על ידי החברה, היה המנכ"ל זכאי לשכר ולהטבות סוציאליות כמקובל. ⁴³ לפרטים והרחבה ראו דיווח מידי שפרסמה החברה ביום 29.11.06 (מס' אסמכתא 147382-01-2006).

ו. המשנה למנכ"ל יהיה הוא זכאי לבונוס שנתי בשיעור השווה ל- 6% מהרווח השנתי (הנקי) של החברה לפני מס הנובע מפעילות שוטפת של החברה שהניבה הכנסה תזרימית (להלן: "סכום הבונוס"). המשנה למנכ"ל יהיה זכאי לבונוס הנ"ל בגין השנים 2007, 2008 ו- 2009 ובגין תשעת החודשים הראשונים של 2010. הבונוס הנ"ל ישולם לאחר אישור הדוחות הכספיים השנתיים המבוקרים של החברה.

במקביל, יופחת המענק השנתי לו זכאית חברת הניהול בסכום השווה לסכום הבונוס, וזאת כל עוד המשנה למנכ"ל זכאי לבונוס שנתי. יצוין כי, על פי הסכם הניהול עמה, חברת הניהול זכאית לבונוס שנתי בסכום השווה ל- 7.5% מהרווח השנתי של החברה לפני מס.

ז. המשנה למנכ"ל יהיה זכאי להשתתף, בעצמו או באמצעות חברה בשליטתו, בהשקעות עתידיות שתבצע החברה בעסקאות נדל"ן (לרבות השקעת החברה בלטביה באמצעות חברת Reband), בתנאים זהים לתנאי החברה, ובשיעור של עד 10% מחלקה של החברה בעסקה. האמור לעיל מותנה בכך, שהמשנה למנכ"ל יתחייב, ביחס לכל השקעה שיבצע, לשאת באופן יחסי בכל ההתחייבויות וההשקעות בהן תשא החברה בגין הפרוייקט, לרבות השקעות עתידיות. נכון לתאריך הדו"ח, טרם ניצל המשנה למנכ"ל את הזכות כאמור. נכון לתאריך הדו"ח המשנה מנכ"ל מחזיק ב- 4% מהון המניות המונפק של Ballotta.

ח. בנוסף לאמור לעיל החברה העניקה למשנה למנכ"ל אופציות לרכישת מניות של החברה כמפורט בסעיף 1.12.8 לדו"ח. יצוין כי נכון לתאריך הדו"ח, מחזיק המנכ"ל במניות של החברה, המהוות כ- 2.42% מהון המניות המונפק של החברה.

1. 12. 4 נכון לתאריך הדו"ח, מעסיקה החברה 11 עובדים כמפורט בטבלה שלהלן. ההנהלה הבכירה של החברה, כאמור לעיל, מועסקת על ידי החברה באמצעות הסכמי עבודה אישיים⁴⁴, על פיהם זכאים העובדים הנ"ל לתנאים סוציאליים, לרבות ביטוח מנהלים, קרן השתלמות, זכאות לחופשה, ימי מחלה, ימי הבראה, בהתאם לתנאים הספציפיים בהסכמי העסקה של כל עובד. בנוסף, זכאית סמנכ"לית הכספים של החברה לבונוס שנתי הנגזר מרווחי החברה. החברה אף מעמידה לרשות חלק מעובדיה רכב והחזרי הוצאות ישירות בתנאים הקבועים בהסכמי העסקה. יצוין כי משנת 2003 ועד לחודש יוני 2006 לא העסיקה החברה עובדים, כאשר בשנים אלה החברה נוהלה החברה ע"י מנכ"ל אשר העניק לה שירותי ניהול באמצעות חברה.

1. 12. 5 נכון לתאריך הדו"ח מס' עובדי החברה הינו כדלקמן:

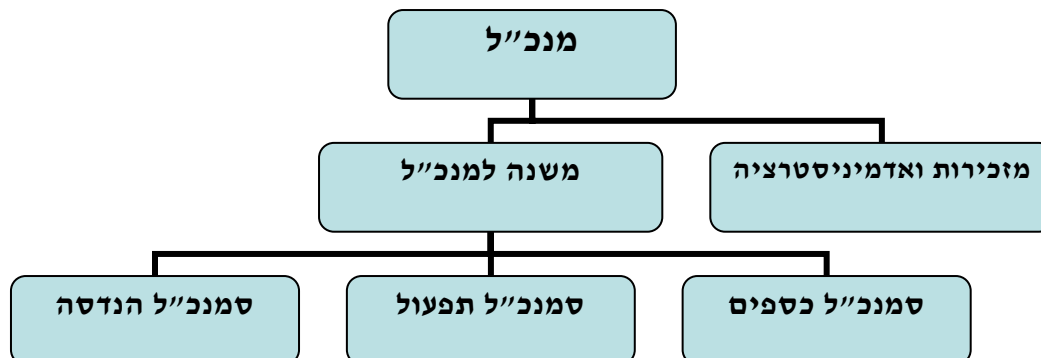
מס' עובדים	מחלקה
5	הנהלה בכירה ⁴⁵
2	הנהלת חשבונות
4	מזכירות ואדמיניסטרציה
11	סה"כ

⁴⁴ נכון לתאריך הדו"ח, הסכמים אלה טרם נחתמו.

⁴⁵ כולל את מנכ"ל החברה אשר אינו עובד של החברה.

להלן תרשים המבנה הארגוני של החברה:

1. 12. 6



ניהול פעילות הקבוצה בחו"ל

1. 12. 7

החברות המרכזות את פעילות הקבוצה בגרמניה, קזחסטן, סרביה, לטביה והודו מנוהלות, כל אחת, על ידי מנהל מקומי המרכז את הפעילות באותה מדינה.

תוכנית אופציות

1. 12. 8

ביום 20 במאי 2007 אימצה החברה תוכנית תגמול הונית (2007) (להלן - "התכנית"), במטרה לתגמל ולתמרץ את עובדי החברה ו/או חברות קשורות ו/או דירקטורים של החברה ו/או ספקי שירותים ו/או יועצים שאינם עובדים (להלן יחד: "הניצעים")⁴⁶.

התכנית מאפשרת הענקת אופציות לניצעים, בין היתר, על פי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש) (להלן: "סעיף 102" ו- "הפקודה", בהתאמה) וכן על פי סעיף 3 (ט) לפקודה, כל זאת בהתאם לזכאות ולעמידה בתנאים לקבלת אופציות על פי סעיפי הפקודה כאמור לעיל. אופציות שיוענקו על פי סעיף 102 יופקדו בידי אי. אס. או. פי. חברה לנאמנות בע"מ (להלן: "הנאמן לתכנית") המשמש כנאמן על פי התכנית בהתאם לסעיף 102 וכללי והנחיות מס הכנסה הרלוונטיים. אופציות אלה יוענקו במסלול רווח הון (לפי סעיף 102(2)(2) לפקודה).

התכנית תנוהל ע"י דירקטוריון החברה.

התכנית קובעת כי מסגרת הקצאת האופציות תקבע על ידי החברה מעת לעת. למועד הדוח מיום 21.8.07, קבעה את מסגרת ההקצאה כמפורט להלן.

האופציות יוענקו על פי הסכם כתוב שייחתם בידי החברה והניצע (להלן - "מכתב ההקצאה").

ביום 11.5.2005 ניתן אישור הבורסה לרישומן למסחר של המניות שיינבעו מהאופציות הנ"ל.

⁴⁶ תוכנית זו הנה בתוקף החל מיום 24.6.2007.

כמות האופציות

למועד הדוח, התוכנית כוללת הענקה של עד 560,000 אופציות, אשר הוענקו כולן למשנה למנכ"ל החברה. האופציות ניתנות למימוש למניות רגילות של החברה בנות 1 ש.ע. בהתאם לתוכנית, האופציות מוענקות על פי הסכם כתוב בין החברה והניצע.

תנאי המימוש

מחיר ואופן המימוש

על פי התכנית, מחיר המימוש של כל אופציה, ייקבע ע"י הדירקטוריון במועד הענקתן, בכל מקרה לא פחות מערך הנקוב. עם מימוש האופציה חייב הניצע לשלם את התמורה עבור המימוש.

מימוש האופציות יעשה על ידי שליחת הודעת מימוש למשרדי החברה בצירוף תשלום מלא בעבור המניות הנובעות ממימוש האופציה כאמור.

תקופת האופציה

האופציות תהיינה ניתנות למימוש בהתאם לתנאים שייקבעו בהסכם עם כל ניצע וניצע, לרבות תקופת הבשלה. אופציה לא תעמוד בתוקף לתקופה של יותר מ- 10 שנים ממועד הענקתה (להלן: "תקופת המימוש המקסימאלית").

האופציות המוקצות ו/או מניות המימוש שיונפקו עם מימוש האופציות המוקצות עפ"י סעיף 102, יוחזקו בנאמנות לטובת הניצע על ידי הנאמן לתכנית, לפחות עד תום התקופה שנקבעה על פי סעיף 102 לפקודה.

מימוש אופציות לאחר סיום התקשרות עם ניצע

עם הפסקת ההתקשרות עם הניצע, באפשרות הניצע לממש אופציות אשר הבשילו (vested) עד מועד הפסקת ההתקשרות, וזאת תוך התקופה הנקובה בהמשך סעיף זה להלן. אופציות אשר טרם הבשילו במועד הפסקת ההתקשרות או שהבשילו ולא מומשו בפרק הזמן כמפורט להלן (וטרים חלפה לגביהן תקופת המימוש המקסימאלית), יהיו ניתנות להקצאה מחדש על פי התוכנית.

כל עוד לא נקבע אחרת בהסכם הענקת האופציות עם הניצע הרלבנטי, יחולו ההוראות הבאות בקשר עם מימוש אופציות לאחר סיום ההתקשרות עם ניצע:

במידה והסתיימה ההתקשרות עם ניצע, מכל סיבה שהיא, לרבות עקב אובדן כושר עבודה או מוות (חו"ח) או נכות אולם למעט עקב עילה⁴⁷, האופציות שהבשילו (vested) יהיו ניתנות למימוש עד למוקדם מבין: (א) תקופה של שנים עשר חודשים ממועד סיום ההתקשרות; או (ב) פקיעת תקופת המימוש המקסימאלית.

⁴⁷ "עילה" על פי התכנית משמעה - סיום ההתקשרות עם ניצע בגין כל אחד מן המקרים הבאים: (1) ביצוע עבירה שגרמה נזק לחברה או שיש עמה קלון; (2) סירוב לא מוצדק לבצע את הנחיות החברה; (3) הפרת חובת הנאמנות ו/או חובת הזהירות של ניצע שהינו נושא משרה כלפי החברה; (4) הפרה של התחייבות לסודיות או התחייבות לאי תחרות עם החברה, או הפרת כל התחייבות אחרת בכתב.

במידה וסיום ההתקשרות עם הניצע נעשתה על ידי החברה עקב עילה⁴⁸ כל האופציות שהוענקו לניצע יפקעו לאלתר עם סיום ההתקשרות, בין אם הבשילו ובין אם לאו.

התאמות

האופציות יהיו כפופות להתאמות הבאות:

שינויים טכניים בהון החברה. אם כמות המניות בחברה תשתנה כתוצאה מפעולות של פיצול מניות, איחוד מניות, חלוקת מניות הטבה וכיו"ב, מספר המניות שינבעו ממימוש כל אופציה יותאם באופן יחסי (ללא שינוי במחיר המימוש). אופן ההתאמה במקרים אלו יקבע על ידי דירקטוריון החברה, וקביעותיו יהיו סופיות ומחייבות. למעט במקרים בהם נקבע אחרת במפורש, הקצאה של מניות מכל סוג לא תגרום להתאמת מחיר המימוש או מספר המניות שינבעו מהמימוש.

מיזוגים ורכישות. במקרה של מיזוג או איחוד של החברה עם או לתוך חברה אחרת, שבו החברה האחרת היא החברה הקולטת (שורדת) או שהחברה היא הקולטת והחברה או הישות האחרת מחזיקה בלפחות 50% מזכויות ההצבעה הקיימות בחברה; או במקרה של רכישה כל או רוב מוחלט של מניות החברה ע"י צד ג; או מכירת כל או רוב מוחלט של נכסי החברה (להלן - "העסקה"), כל האופציות שהוקצו עפ"י התוכנית יאומצו או יפקעו ויוחלפו באופן אוטומטי באופציות חליפיות. אופציה חליפית תקנה, עבור כל מניה שאליה התייחסה האופציה לפני העסקה, את הזכות לקנות או לקבל (בתנאי מחיר המימוש, מועדי המימוש ומועדי ההבשלה המקוריים) את התמורה (בין אם במניות, מזומן, ניירות ערך או נכס אחר) שניתנה לבעלי המניות של החברה במסגרת העסקה עבור כל מניה שהוחזקה על ידם. מקום בו החברה השורדת אינה מאפשרת הקצאה, אימוץ או החלפה של אופציות, יואצו מועדי ההבשלה של כל האופציות שהוקצו עפ"י התוכנית, ומחזיקי האופציות יהיו רשאים לממשן לא יאוחר מעשרה (10) ימים לפני יום השלמת העסקה. אופציות שלא ימומשו עד מועד זה יפקעו, בכפוף לכך, שמימוש האופציות שלא היו ניתנות למימוש בהעדר העסקה תלוי בקיום העסקה בפועל, אלא אם נקבע אחרת על ידי הדירקטוריון.

במקרה בו מתרחשת עסקה, והדירקטוריון קובע בתום לב, כי מניות מסוימות חסרות ערך כספי ולכן אינן מקנות לבעליהן תמורה במסגרת העסקה, רשאי הדירקטוריון לקבוע כי אופציות אלה יפקעו במועד העסקה.

התאמות עקב הנפקת זכויות. אם יוצעו ניירות ערך כלשהם לבעלי המניות של החברה בדרך של הנפקת זכויות, יופחת ביום ה"אקס זכויות" מחיר המימוש של כל כתב אופציה בגובה שיעור ההטבה בגין הנפקת הזכויות. לעניין זה, "שיעור ההטבה" משמע: היחס בין מחיר המניה בבורסה ביום הקובע להנפקת הזכויות, לבין מחיר המניה "אקס זכויות".

התאמות עקב חלוקת דיבידנד. היה והחברה תחלק דיבידנד במזומן ו/או בעין לבעלי מניותיה, יופחת מחיר המימוש של האופציות אשר טרם מומשו בסכום השווה לסכום הדיבידנד שחולק בגין כל מניה.

⁴⁸ ראו ה"ש 35 לעיל.

איסור העברה

האופציות אינן ניתנות להעברה אלא על פי צוואה או על פי דיני הירושה, וניתנות למימוש במהלך חיי הניצע על ידי הניצע בלבד.

הענקת אופציות למשנה למנכ"ל

1. 12. 9

ביום 20.5.2007 העניקה החברה למשנה למנכ"ל, בתוקף מיום 24.6.2007, 560,000 אופציות לא סחירות לרכישת 560,000 מניות רגילות של החברה (להלן בסעיף זה – "האופציות המוקצות"). הענקת האופציות נעשתה על פי התוכנית ובהתאם להסכם הקצאה מיום 21.5.2007. באופציות הוענקו בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה, מסלול הוני, והכללים שנקבעו מכוחו.

נכון לתאריך הדו"ח, מהוות האופציות הנ"ל כ- 4.4% מהון המניות המונפק של החברה ומזכויות ההצבעה בה⁴⁹.

מחיר המימוש של האופציות המוקצות הינו 16.34 ₪ למניה (מחיר הסגירה בבורסה של מנית החברה ביום 10.5.2007). מחיר המימוש יהיה כפוף להתאמות כמפורט בסעיף 1.12.8 לעיל.

תקופת ההבשלה של האופציות הנה 4 שנים החל מיום 1.4.2007, כאשר כל שנה 25% מכתבי האופציות יהיו ניתנים למימוש. תקופת ההבשלה הראשונה תסתיים ביום 1.4.2008 ובמועד זה יהיה המשנה למנכ"ל רשאי לממש 25% מהאופציות, דהיינו 140,000 מניות. כל 25% מהאופציות שיבשילו יהיו ניתנים למימוש במשך 12 חודשים ממועד ההבשלה (להלן – "תקופת האופציה").

על פי חוק ניירות ערך ותקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס – 2000, יחולו המגבלות המפורטות להלן על מכירה תוך כדי המסחר בבורסה של מניות מימוש שיוקצו עם מימוש כתבי האופציה:

חל איסור להציע תוך כדי המסחר בבורסה את מניות המימוש למשך ששה חודשים מיום הענקת האופציות.

במשך ששה רבעונים עוקבים מתום ששת החודשים האמורים לעיל, יהיה המשנה למנכ"ל רשאי להציע בכל יום מסחר כמות מניות שלא תעלה על הממוצע היומי של מחזור המסחר בבורסה במניות החברה בתקופה בת שמונה שבועות שקדמה ליום ההצעה, ובלבד שלא יציע ברבעון אחד כמות מניות העולה על אחוז אחד מההון המונפק והנפרע של החברה.

שווי ההטבה הגלומה בהקצאת האופציות הנ"ל, בהתאם לתקן חשבונאות 24, מסתכם לסך של כ- 1,266 אלפי ₪. הערך הכלכלי התיאורטי של ההטבה הגלומה במתן האופציות מחושבת בעזרת מודל סטנדרטי להערכת אופציות עתידיות (מודל סטנדרטי לשערי אופציות לעובדים). ערך כל אופציה הינו 2.21 ₪. ערכן מבוסס על סטיית תקן שנתית של 58% עבור השנה הראשונה עם התכנסות הדרגתית לסטיית תקן שנתית של 50% כמקובל בחברות מסוגה של החברה וריבית חסרת סיכון על-פי ריבית חסרת הסיכון באג"ח ממשלתי בעל

⁴⁹ יצויין כי, נכון לתאריך הדו"ח, המשנה למנכ"ל מחזיק באופן אישי ובאמצעות חברה בשליטתו ב- 292,478 מניות רגילות של החברה המהוות כ- 2.4% מהון המניות המונפק של החברה.

משך חיים דומה ואורך תקופה צפויה עד למימוש של 4 שנים. שווי מניות החברה שהונח בבסיס המודל עומד על 16.34 ₪.

התקשרות עם יזם

1. 12. 10

ביום 16.8.2006 התקשרה Ballotta בהסכם עם צד שלישי (להלן - "היזם") לפיו זכאי היזם, בגין איתור הנכסים בדרמשטאט שבגרמניה, כמפורט בסעיף 1.7.6.1 לדו"ח (להלן בסעיף זה - "הנכסים") ובגין ייזום וניהול העסקה לרכישת נכסים אלה לעמלה בסכום השווה ל-0.4% מסכום רכישת הנכסים, דהיינו סך של 105,672 אירו (כ-598,018 ש"ח). בנוסף, על פי ההסכם זכאי היזם לעד 50% מהרווחים שינבעו ל-Ballotta, כתוצאה מהכנסות מהשכרת ו/או מכירת הנכסים, וזאת לאחר ובכפוף להחזר השקעת בעלי המניות של Ballotta ששימשה את Ballotta לרכישת הנכסים, לאור מכירת הנכסים קיבל היזם סך של כ-400 אלפי אירו (כ-2,264 אלפי ₪) על חשבון חלקו ברווח מהמכירה.

היזם ממשיך לפעול לאיתור נכסים נוספים ולייזום עסקאות נוספות עבור חברות הקבוצה, בעיקר באירופה ואסיה, וזאת בתמורה כפי שתקבע ביחס לכל עסקה ועסקה שתבצע על ידי חברות הקבוצה הרלוונטיות בסיועו של היזם כאמור לעיל. נכון לתאריך הדו"ח, סוכם בין היזם לחברות הבנות Keighley, Denston, Pragman, Nasimio ו-Tedbory כי יהיה זכאי לעמלה בסכום השווה ל-0.4% מסכום הנכסים שנרכשו על ידי חברות אלה, כמפורט בסעיפים 1.7.6.2, 1.7.6.3, 1.7.6.4, 1.7.6.5 ו-1.7.6.6 לעיל ולפיכך שולם לו סך כולל של כ-338 אלפי אירו, העמלה לה יהיה זכאי היזם בגין מכירת נכסים, אם בכלל, טרם סוכמה בין היזם לחברות הבנות.

בעסקאות נדל"ן להשקעה ופיתוח, טרם סוכמו תנאי ההתקשרות עם היזם .

להערכת החברה, לחברה תלות במנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון שלה, הואיל וקשריו, היכרותו את השוק, יכולתו והמוניטין שצבר מהווים בסיס לפעילותה. לפרטים נוספים בעניין גורם סיכון זה ראו סעיף 1.26.12 לדו"ח.

1. 12. 11

הון חוזר

1. 13

לחברה הון חוזר על בסיס מאוחד, שיתרתו ליום 31.12.2007 הינה כ-3,610 אלפי ש"ח.

להלן פרוט מרכיביו העיקריים של ההון החוזר של הקבוצה :

1. 13. 1 מזומנים ושווי מזומנים - 45,180 אלפי ₪, ופיקדונות בבנקים בסך של 28,927 אלפי ₪.

1. 13. 2 חייבים ויתרות חובה - 6,939 אלפי ₪.

בניכוי:

1. 13. 3 זכאים יתרות זכות - 44,390 ₪.

1. 13. 4 הלוואות מאחרים - 17,177 אלפי ₪.

⁵⁰ ככל שתועבר השליטה ב-Ballotta לצד שלישי, לרבות בעקיפין בדרך של שינוי השליטה בחברה, יהיה היזם זכאי להאצת הזכאות ל-7.5% מהרווחים כאמור.

1. 13. 5. אשראי מתאגידים בנקאיים - 5,313 אלפי ₪.

1. 13. 6. חלות שוטפת של אגרות חוב - 10,769 אלפי ש"ח.

השקעות 1. 14

במהלך שלוש השנים לפני תאריך הדו"ח לא בצעה החברה השקעות מהותיות בחברות מוחזקות, שותפויות ומיזמים שאינם חברות בנות.

הלוואות שניתנו על ידי החברה לחברות בנות ולחברות קשורות

שם החברה לה ניתנה ההלוואה	שיעור הריבית השנתית	תנאים נוספים	יתרת ההלוואות ליום 31.12.2007 (אלפי ₪)
Pragman	5.5%	הלוואה לתקופה של 10 שנים	18,988
Nasimio	5.5%	הלוואה לתקופה של 10 שנים	10,610
Tedbory	5.5%	הלוואה לתקופה של 10 שנים	15,371
Cristalico	10%	-	(***)23,267
Keighley	6%	הלוואה לתקופה של 10 שנים	9,249
KD	10%	-	(*)54,631
Ballotta	5.5%	ההלוואה נפרעה	(**) 17,298
DC Kaz	5%	ראו סעיף 1.7.7.1 לדו"ח	(***) 12,629
Denston	6%	הלוואה לתקופה של 10 שנים	11,561
Rebend Lux	6.25%	-	(***)50,825
Rebend (Cyprus)	(****)	-	1,475
Lauderco	(****)	-	192
דירקט ישראל	6%	טרם נקבע מועד פרעון	3,284

(*) סך של כ- 35,200 אלפי ש"ח נפרע בחודש ינואר 2008.

(**) ההלוואה נפרעה במהלך הרבעון השני של שנת 2007.

(***) טרם נקבעו תנאי ההלוואות ומועדי הפירעון, אולם בפועל נלקחה בחשבון ריבית כמפורט בטבלה.

(****) טרם נקבעו תנאי ההלוואה לרבות תנאי הריבית.

מימון 1. 15

1. 15. 1. מקורות המימון של הקבוצה מתבססים בעיקר על הון עצמי, הלוואות מבעלי עניין, הלוואות ממוסדות פיננסיים, השקעות בהון של בעלי עניין, וגיוסי הון מהציבור ומבעלי מניות, הכוללים הנפקת זכויות, הנפקת שלוש סדרות של אגרות חוב, אופציות למניות ואופציות לאגרות חוב אשר פקעו.

1. 15. 2 סמוך לתאריך הדו"ח לקבוצה מצבת הלוואות ממוסדות פיננסיים⁵¹ כדלקמן :

שם החברה	שם המלווה	סוג האשראי ⁵²	הצמדה	ריבית	סוג הריבית / (קבועה / משתנה)	שנת פירעון	יתרה ליום 31.12.2007 (באלפי ₪)
Pragman	מוסד פיננסי אירופאי	ז"א	יורו	5.337%-5.84%	קבועה	2014	95,261
Nasimio	מוסד פיננסי אירופאי	ז"א	יורו	5.337%	קבועה	2014	86,327
Tedbory	מוסד פיננסי אירופאי	ז"א	יורו	5.35%-5.337%	קבועה	2014	125,566
Object Essen GmbH & Co.. KG ⁵³	בנק אירופאי	ז"א	יורו	5.99%	קבועה	2012	49,993
Denston	מוסד פיננסי אירופאי	ז"א	יורו	5.84%	קבועה	2014	68,416
KD	מוסד פיננסי אירופאי	ז"א	יורו	EURIBOR + 1.28%	משתנה	2009	28,296

1. 15. 2. 1 מסגרת להעמדת הלוואות על ידי בעלי שליטה :

במסגרת רכישת השליטה בחברה בספטמבר 2005, הוסכם על תנאי מסגרת להעמדת הלוואות ע"י בעלי השליטה לחברה, כמפורט להלן :

ביום 18.8.2005 אישרה החברה התקשרות עם בעלי השליטה לפיה במהלך תקופה של עד 5 (חמש) שנים החל מיום 7.9.2005 תהיה החברה רשאית ליטול מבעלי השליטה ובעלי השליטה יהיו רשאים להעמיד לחברה, מבלי שתחול חובה לכך על מי מהצדדים, הלוואות וזאת עד לסך מצטבר של 20,000,000 דולר ארצות הברית, אשר ישאו ריבית בשיעור של Libor שנתי + 2%. ההלוואות יפרעו בתוך 6 חודשים ממועד העמדת כל הלוואה מתוך מסגרת ההלוואות, אלא אם כן יסכימו בעלי השליטה לדחות את מועד הפירעון. החברה קבעה כי העמדת הלוואות על ידי בעלי השליטה בתנאים דלעיל תחשב לעסקת מסגרת כהגדרתה בתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000. עסקה זו אושרה באסיפה הכללית של החברה שהתקיימה ביום 18.8.2005 כעסקת מסגרת.

ביום 12.6.2006 קיבלו דירקטוריון החברה וועדת הביקורת של החברה החלטה לאשר העמדת הלוואה לחברה בסך של עד \$4,000,000 (ארבעה מליון דולר) (כ- 17,220 אלפי ₪) מבעלי השליטה, בהתאם לתנאי המסגרת כמפורט לעיל. נכון ליום 31.12.2007 אין הלוואות מבעלי השליטה.

1. 15. 2. 2 מקורות המימון לצורך רכישת הנכס בדרמשטאט גרמניה היו הלוואה ממוסד פיננסי, וכן הלוואות שניתנו ל-Ballotta על ידי בעלי מניותיה, כל זאת כמפורט בסעיף 1.7.6.1 לעיל. עם השלמת עסקת מכירת הנכסים כאמור בסעיף 1.7.6.1.1 לעיל, פרעה החברה את ההלוואה שנלקחה לצורך רכישת נכסים אלה כאמור.

⁵¹ כל ההלוואות הינן על בסיס Non-Recourse.

⁵² אשראי לזמן קצר פירושו אשראי שעל הקבוצה לפרוע במהלך שנת 2008. אשראי לטווח ארוך יותר מסווג כאשראי לזמן ארוך.

⁵³ שותפות גרמנית בשליטת Keighley.

1. 15. 2. 3 מקורות המימון לצורך רכישת המגרש בקזחסטן הינם הלוואות של בעלי המניות של DCKaz שניתנו לזמן קצר. לאור מכירתו של המגרש, ההלוואות כאמור נפרעו על ידי החברה ושימשו כהון עצמי לצורך רכישת נכס נוסף בקזחסטן כמפורט בסעיף 1.7.7.2 לעיל.
1. 15. 2. 4 מקורות המימון לצורך רכישת הנכסים בגרמניה (למעט דרמשטאט כאמור לעיל) הנם הלוואה ממוסד פיננסי כמפורט בסעיפים 1.15.6.2 ו- 1.15.6.3 להלן, הון עצמי של החברה והלוואות שהחברה העמידה לחברות הקבוצה שרכשו את הנכסים הנ"ל.
1. 15. 2. 5 מקורות המימון לביצוע העסקה בסרביה הנם הלוואה מבנק והון עצמי.
1. 15. 2. 6 מקורות המימון לביצוע העסקה בלטביה הנם הון עצמי.
1. 15. 2. 7 מקורות המימון לביצוע העסקאות בהודו הנם הון עצמי.
1. 15. 3 שיעורי הריבית הממוצעת
- לפרטים בדבר הריביות בגין הלוואות שנטלה החברה לצורך רכישת הנכסים בגרמניה ומימון העסקה בסרביה ראו סעיף 1.15.2.1 לעיל.
1. 15. 4 מגבלות אשראי
- כחלק מהעמדת הלוואה לצורך רכישת הנכסים בהמבורג, באחן ולימבורג, ביירות ובמינכן, נקבעו אמות מידה פיננסיות ביחס לחברות הבת Denston, Nasimio, Pragman, ו- Tedbory (לפרטים ראו סעיף 1.15.6.3 להלן). בנוסף, לצורך רכישת הנכסים באסן נקבעו אמות מידה פיננסיות ביחס ל- Object Essen GmbH & Co.. KG (לפרטים ראו סעיף 1.15.6.4 להלן).
1. 15. 5 אשראי שנתקבל בין תאריך הדוחות הכספיים ועד לסמוך לתאריך הדו"ח
- בתקופה שבין ה-31 בדצמבר 2007 לבין תאריך הדו"ח נתקבלה הלוואה בסך 6.3 מיליון אירו בחברת הבת בסרביה.
1. 15. 6 מסגרות אשראי
1. 15. 6. 1 מסגרת אשראי מבנקים בישראל
- לחברה הועמדה מסגרת אשראי בבנק לאומי בסך של 200,000 ₪. נכון ליום 31.12.2007 נוצל סך של כ- 30 אלף ₪ מהמסגרת. בסמוך לתאריך פרסום הדו"ח, לא נוצלה מסגרת האשראי.
1. 15. 6. 2 אשראי מבנקים בחו"ל
- יצויין כל נכסי החברה בחו"ל אשר בגינם נתקבלה הלוואה לצורך רכישתם, משועבדים על בסיס Non – Recourse לטובת מימון רכישות אלה.
1. 15. 6. 3 מסגרת אשראי ממוסד פיננסי אירופאי
- ביום 22.11.2006 נחתם מזכר הבנות לא מחייב בין החברה לבין מוסד פיננסי אירופאי (להלן בסעיף זה - "המלווה"), המסדיר את התנאים העקרוניים לפיהם יהיה מוכן המוסד הפיננסי

להעניק לחברה מימון לביצוע כל או חלק מהעסקאות המפורטות בסעיפים 1.7.6.2 (המבורג), 1.7.6.3 (אחן ולימבורג) ו-1.7.6.4 (מינכן) לעיל (להלן יחד - "הפורטפוליו").

בהמשך למזכר ההבנות הנ"ל, ביום 12.1.2007, התקשרו Nasimio, Pragman, ו-Tedbory (להלן יחד בסעיף זה - "הלוות") בהסכם מימון עם המלווה, במסגרתו התחייבה המלווה להעמיד ללוות מימון על בסיס "Non-Recourse" לרכישת המקרקעין הכלולים בפורטפוליו (להלן בסעיף זה - "עסקאות הרכישה"), בסך כולל של כ- 51,628 אלפי אירו, וכן בהסכמים נלווים נוספים (להלן יחד - "הסכמי המימון").

סך ההלוואות שנתקבלו בפועל: כ- 22,246 אלפי אירו ל- Tedbory לצורך רכישת המקרקעין במינכן, כ- 14,088 אלפי אירו ל- Pragman לצורך רכישת המקרקעין בהמבורג וכ- 15,294 אלפי אירו ל- Nasimio לצורך רכישת המקרקעין במערב גרמניה (להלן יחד בסעיף זה - "ההלוואות").

על פי הסכמי המימון, תנאי ההלוואות העיקריים הינם כמפורט להלן:

כל אחת מהלוות התחייבה להעמיד את ההון העצמי הנדרש לביצוע עסקת הרכישה הרלבנטית אליה, המהווה את ההפרש שבין סכום תמורת רכישת הנכס לבין סכום ההלוואה שניתן לאותו לווה כ- 3,054 אלפי אירו (כ- 5,350 אלפי אירו כולל עלויות נלוות) ביחס לעסקה במינכן, כ- 1,912 אלפי אירו (כ- 3,362 אלפי אירו כולל עלויות נלוות) ביחס לעסקה בהמבורג ו- כ- 1,750 אלפי אירו (כ- 3,200 אלפי אירו כולל עלויות נלוות) ביחס לעסקה במערב גרמניה (להלן בסעיף זה - "מימון הבעלים").

ההלוואות ניתנו לתקופה של כ- 7 שנים, החל מיום 15.4.2007 ועד ליום 15.1.2014. ההלוואות נושאות ריבית קבועה בשיעור של כ- 5.3% לשנה (להלן - "הריבית"). הריבית תשולם בתשלומים רבעוניים.

לכל אחת מהלוות הזכות לבצע פירעון מוקדם של ההלוואה במועד תשלומי הריבית, בסכומי מינימום של 1,000,000 אירו, בכפוף למתן הודעה מראש בת 5 ימים.

להבטחת התחייבויות הלוות על פי הסכמי המימון, שעבדו הלוות לטובת המלווה את המקרקעין הכלולים בפורטפוליו והחברה שעבדה לטובת המלווה את הון המניות המונפק של הלוות המוחזק על ידה.

על פי הסכמי המימון, חלות על הלוות מספר התחייבויות ביחס לניהול הלוות ועסקיהן ("התחייבויות מהותיות"), אשר העיקריות בהן הנן כדלקמן: (1) עמידה ביחסים פיננסיים אשר יאפשרו בין היתר עמידה בהתחייבויות הלוות כמפורט בהסכמי המימון, (2) הלוות ימנעו מליצור שעבודים על המקרקעין בכפוף למפורט בהסכמי המימון; (3) הלוות ימנעו מביצוע עסקאות מכירה של המקרקעין ללא אישור מראש ובכתב של המלווה; (4) חלה הגבלה על תשלום דיבידנדים על ידי הלוות; (5) הלוות ימנעו מביצוע עסקאות השכרה של המקרקעין ללא אישור מראש של המלווה; (6) הלוות התחייבו שלא להתמזג עם חברות אחרות; (7) הלוות התחייבו שלא לבצע שינוי במבנה הלוות באופן שהחברה תחדל מלהיות בעלת מלוא האחזקות בהן.

בנוסף נפתחו על ידי הלוות ארבעה חשבונות בנק כדלקמן:

(א) חשבון דמי שכירות אשר בו יופקדו דמי השכירות שיתקבלו בידי הלווה מהשכרת נכסי הפורטפוליו ובו למלווה (באמצעות חברת ניהול שמונתה לעניין זה) זכויות חתימה יחידות (להלן בסעיף זה – "חשבון דמי השכירות"). המלווה תפעל בכספים שבחשבון דמי השכירות לצורך תשלומים שונים כגון תשלום הוצאות לחברת הניהול הנ"ל, תשלומי ריבית למלווה בגין ההלוואה על פי הסכם המימון וכן החזר חלקים מקרן ההלוואה.

(ב) חשבון מכירה אשר בו יופקדו כל הסכומים הנובעים ממכירת איזה מהנכסים, ובו למלווה (באמצעות חברת ניהול שמונתה לעניין זה) זכויות חתימה יחידות (להלן בסעיף זה – "חשבון המכירה"). המלווה תפעל בכספים שבחשבון המכירה לצורך תשלומים שונים כגון החזר קרן ההלוואה ותשלומים בגין החזר מוקדם של ההלוואה.

(ג) חשבון שירותים אשר בו יופקדו כל התקבולים שיתקבלו על ידי הלווה בגין שירותים שניתנו לשוכרים כגון תיקון ותחזוקה ובו לכל אחת מהלווה זכויות חתימה משותפות (להלן בסעיף זה – "חשבון השירותים"). הכספים שיופקדו בחשבון השירותים ייועדו לתשלומים שונים הנוגעים לניהול נכסי הפורטפוליו וכן לתשלום פרמיות ביטוח לצורך ביטוח נכסים אלה.

(ד) חשבון כללי אשר בו יופקדו יתרת הסכומים אשר נתקבלו בחשבון דמי השכירות ולא נמשכו על ידי המלווה כמפורט בהסכם המימון.

למרות כל האמור לעיל, היה והלווה ימצאו בהפרה של הסכם המימון, אזי תהיה המלווה רשאית לעשות שימוש בכספים שהופקדו בחשבונות הנ"ל לצורך פירעון מוקדם של ההלוואה, או לכל מטרה אחרת על פי שיקול דעתה.

בהסכמי מימון נקבעו אירועים מסויימים אשר בקרות כל אחד מהם תהא המלווה רשאית, בין השאר, להעמיד את יתרת ההלוואה לפירעון מיידי. אירועים אלה כוללים את האירועים הבאים:

(א) אי תשלום על ידי מי מהלווה של איזה מהתשלומים על פי הסכמי המימון;

(ב) אי עמידה באמות מידה פיננסיות כדלקמן: (1) על כל אחת מהלווה לדאוג לכך שבכל עת, סך כל ההלוואות שהוענקו על ידי המלווה ללווה לא יעלה על 88% משווי המקרקעין הרלבנטיים כפי שהשווי נקבע בהערכת השווי העדכנית ביותר; (2) בכל אחד ממועדי תשלום הריבית, ההכנסות המשוערות מהשכרת השטחים המסחריים שבמקרקעין הרלוונטיים בכל אחד מארבעת הרבעונים הבאים, בתוספת ההכנסות שהתקבלו מהשכרת מקומות חניה והשטחים המסחריים בכל אחד מארבעת הרבעונים שקדמו למועד הנ"ל לא יהיו נמוכים מ- 120% או 105% מגובה הריבית⁵⁴ ותשלומים נוספים להם זכאי המלווה בכל אחד מארבעת הרבעונים הבאים.

(ג) אי מתן הודעה למלווה על קרות אירוע המהווה עילה לפירעון מיידי (default), הפרה של איזה מההתחייבויות המהותיות (כהגדרתן לעיל);

⁵⁴ הבחירה בין 120% או 105% נעשית על פי סוג הריבית שביחס אליה מתבצעת ההשוואה.

(ד) מתן מצג שווא על ידי הלוות או החברה בהסכם ההלוואה והמסמכים הקשורים לו;

(ה) חדלות פירעון של הלוות או נקיטה בהליכים כנגד הלוות אשר תוצאתם חדלות פירעון של הלוות.

נכון לתאריך הדו"ח, מקיימות הלוות את כל התחייבויותיהן הנ"ל.

ביום 29.7.2007 תוקנו הסכמי המימון באופן שבו העסקאות המפורטות בסעיפים 1.7.6.2.2 (הבנין הנוסף בפארק מרקור) ו-1.7.6.6 (ביירות) התווספו להגדרת "הפורטפוליו" ובאופן שבו Denston הצטרפה כ"לווה" על כל המשתמע מכך (להלן בס"ק זה: "התיקון").

על פי התיקון ל-Pragman הוענקה הלוואה נוספת בסך של כ-2.8 מיליון אירו לצורך רכישת הבנין הנוסף בפארק מרקור ול-Denston הוענקה הלוואה בסך של כ-12.1 מיליון אירו לצורך רכישת הנכס בביירות' כך שסך המימון הכולל אותו העמידה המלווה ללוות עומד על כ-66,513 אלפי אירו.

ההלוואה הנוספת ל-Pragman וההלוואה ל-Denston נושאות ריבית קבועה בשיעור של כ-5.8% לשנה.

יתר תנאי הסכמי המימון נותרו ללא שינוי מהותי.

1. 15. 6. 4 התקשרות עם בנק אירופאי למימון רכישת הנכסים באסן גרמניה

ביום 18.6.2007 נחתם הסכם בין Object Essen (להלן בסעיף זה - "הרוכשת") לבין בנק אירופאי (להלן - "הבנק"), לפיו העניק הבנק לרוכשת הלוואה בסך של 8,856,000 אירו לצורך רכישת הנכסים באסן (להלן - "הנכסים"). ההלוואה תפרע בתוך כ-5 שנים (אפריל 2012), כאשר פירעון קרן ההלוואה יתבצע בתשלומים רבעוניים כדלקמן: שנה ראשונה סך כולל של 0.5% מסך ההלוואה, וכל שנה לאחר מכן סך כולל של 1% מסך כל ההלוואה. ההלוואה נושאת ריבית בשיעור של 5.99% לשנה. הריבית תשולם בתשלומים רבעוניים בכל 15 לחודש ינואר, אפריל, יולי ואוקטובר של כל שנה. יתרת ההלוואה תשולם בתום התקופה.

להבטחת זכויות הבנק על פי ההסכם הנ"ל, הוטל שעבוד בדרגה ראשונה על הנכסים לטובת הבנק. בנוסף שועבדו לטובת הבנק: (א) מניות השותף הכללי ברוכשת; (ב) חשבון בנק בהם יופקדו דמי השכירות בגין הנכסים. כמו כן, בוצעה המחאה לביטחון בלבד של כל התביעות הקיימות והעתידיות של הרוכשת על פי הסכמי השכירות בגין הנכסים, פוליסות ביטוח בקשר לנכסים, הסכם הניהול בגין הנכסים (ככל שקיים).

בכל מקרה של אירוע הפרה (כהגדרתו להלן) הבנק יהיה רשאי לממש את השעבוד, אא"כ ההפרה תוקנה בתוך 5 ימים בנקאיים לאחר הודעת הבנק על ההפרה. הודעה כאמור לא תינתן במקרים שהרוכשת מפסיקה לשלם תשלומים או אם ננקטו נגד נכסי הרוכשת הליכי חדלות פירעון.

הרוכשת תהיה מחויבת לנהל 3 חשבונות בנק, כדלקמן:

חשבון דמי השכירות: בו יופקדו כספי השכירות וכל הכספים הנוספים שישולמו לרוכשת בגין הנכסים. שימוש בכספים אלה יוכל להתבצע אך ורק לשימושים הבאים: (א) תשלומים

הנדרשים להפעלת הנכסים בהתאם לתקציב שנקבע מראש; (ב) התגוננות מפני תביעות של צדדים שלישיים.

חשבון חסום: בחשבון זה יופקדו יתרות הכספים מחשבון דמי השכירות, וזאת בכל 10 לחודש, וכן כל אותם כספים שלא הופקדו מראש בחשבון דמי השכירות. שימוש בכספים אלה יוכל להתבצע אך ורק לצורך ביצוע כל התשלומים לבנק על פי ההסכם, לרבות תשלומי ריבית וקרן והוצאות בגין מימוש בטחונות.

חשבון כללי: בכל מועד תשלום ריבית, לאחר ביצוע כל התשלומים הנ"ל, הבנק יעביר את יתרת כספים שנותרו בחשבון החסום לחשבון הכללי, ובלבד שלא התרחשה הפרה.

הרוכשת תהיה רשאית לעשות כל שימוש בכספים שיופקדו בחשבון הכללי, למעט במקרה של הפרה.

ככל שהנכסים יימכרו, לפני פירעון ההלוואה, כל התשלומים לבנק ישולמו מראש בתוספת פרמיה שנקבעה בהסכם.

בכל אחד מהמקרים הבאים הבנק יהיה רשאי להודיע על הפסקת ההסכם, וזאת בנוסף לתנאים הכלליים של הבנק: (א) אי עמידה באמות המידה הפיננסיות כפי שנקבעו בהסכם; (ב) אי תשלום לבנק של סכום כלשהו על פי ההסכם בתוך 5 ימים בנקאיים ממועד התשלום; (ג) במידה ויסתבר שהרוכשת מסרה מידע לא נכון והדבר לא תוקן (ככל שניתן לתיקון) בתוך 15 ימים בנקאיים; (ד) הפרות נוספות של ההסכם אשר לא תוקנו בתוך 15 ימים בנקאיים, ככל שניתנים לתיקון.

בנוסף, כל שינוי בזכויות בשותפות בעלת הנכסים, או בבעלות במניות החברה אשר הנה השותף המוגבל בשותפות בעלת הנכס תשתנה, יהווה הדבר עילה לפירעון ההלוואה, אלא אם כן תתקבל הסכמת הבנק לכך בכתב ומראש.

נכון למועד הדו"ח, עומדת הרוכשת בתנאים הנ"ל.

התחייבויות נוספות של הרוכשת: (א) הרוכשת התחייבה שכל פעילותה הנוכחית והעתידית תהיה החזקה בנכסים; (ב) הרוכשת לא תהיה רשאית להתקשר בהסכמי מימון נוספים ללא הסכמת הבנק, למעט במהלך עסקים רגיל ובסכום מוגבל של 10,000 אירו בשנה; (ג) ניתן יהיה לבצע פירעון הלוואות בעלים רק אם לא קיימות התחייבויות לבנק. נטילת הלוואות נוספות מבעלים אפשרית ובלבד שהלוואות אלה יהיו נחותות להלוואת הבנק; (ד) הרוכשת מחויבת בביטוח הנכסים, בהתאם לקריטריונים שנקבעו בהסכם; (ה) החלפת חברת הניהול הנוכחית של הנכסים מחויבת באישור הבנק.

1. 15. 6. 5 התקשרות עם בנק אירופאי למימון רכישת הנכס בבלגרד, סרביה

לפרטים בדבר הסכם ההלוואה עם בנק זר לפיו העמיד הבנק ל- KD הלוואה לצורך החזר הלוואות בעלים שהוענקו לה ראו סעיף 1.7.8.5 לעיל.

	<u>מיסוי</u>	1. 16
	<u>דיני המס החלים על החברה בישראל</u>	1. 16. 1
1. 16. 1. 1	הכנסות החברה חייבות במס חברות בשיעור רגיל על פי הוראות פקודת מס הכנסה. תיאום ההכנסה החייבת בהשפעת האינפלציה, נעשית בשיטת שימור ההון העצמי, בהתאם להוראות חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה -1985 (להלן - "חוק התיאומים"). בנוסף, על פי חוק התיאומים, נמדדות התוצאות לצורכי מס על בסיס ריאלי, בהתחשב בשינוי מדד המחירים לצרכן. החברה נישומה על פי חוק זה.	
1. 16. 1. 2	עד ליום 31 בדצמבר 2003 חל על חברות בישראל מס חברות בשיעור של 36%. בחודש יולי 2004, פורסם תיקון לפקודת מס הכנסה אשר קבע בין היתר כי בשנת 2004 יחול מס חברות בשיעור של 35% ובשנת 2005 - 34%.	
1. 16. 1. 3	ביום 26 ביולי 2005 התקבל בכנסת החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147), התשס"ה-2005 (להלן - "התיקון"). בהתאם לתיקון, שיכנס לתוקף החל מיום 1 בינואר 2006, תחול הפחתה הדרגתית בשיעורי מס חברות משיעור של 34% לשיעור של 25% באופן הבא: בשנת 2008 יחול שיעור מס של 27%, בשנת 2009 יחול שיעור מס של 26%, ומשנת 2010 ואילך יחול שיעור מס של 25%.	
	לפרטים נוספים בדבר הוראות המיסוי החלות על החברה, ראו באור 17 בדוחות הכספיים.	
	<u>מיסוי בגרמניה ביחס לשותפויות הגרמניות ולחברות הקפריסאיות המחזיקות בנכסים בגרמניה</u>	1. 16. 2
	<u>מס חברות גרמני</u>	1. 16. 2. 1
	בחודש יולי 2007 אישר בית הנבחרים העליון של גרמניה הצעה לרפורמה במערכת המס, אשר תחול החל מה-1 בינואר 2008 ("הרפורמה במס"). במסגרת הרפורמה במס, בין היתר, יופחת נטל המס הכולל בגרמניה, ויוטלו מגבלות מפורטות בעניין ניכוי הוצאות ריבית. עובר לרפורמה במס, היו הכנסות חברות הקבוצה (לרבות השותפות הגרמניות) הפועלות בגרמניה, חייבות במס חברות גרמני בשיעור של 26.375%. ככלל, פעילות החכרה והשכרה אינה נחשבת להכנסה עסקית בגרמניה ולכן לא יחול עליה TIT ("Trade Income Tax"), וזאת בכפוף לכך שפעילות חברות הקבוצה כאמור לא תחרוג מהשכרה והחכרה. במידה והפעילות בגרמניה תחשב כפעילות עסקית תחול חבות של TIT בשיעור 19.7%, כאשר עלויות המימון בגין התחייבויות לזמן ארוך, לא תוכרנה בניכוי. TIT מוכר כהוצאה לצורך חישוב מס חברות בגרמניה.	
	בעקבות הרפורמה במס יופחת כאמור מס החברות לשיעור של כ- 15.825%, ויחול שינוי בחישוב ה-TIT שעשוי להפחית את שיעור המס.	
	על החברות הקפריסאיות של הקבוצה הפועלות בגרמניה לא יחול TIT וזאת בתוקף היותן חברות זרות ללא מוסד קבע בגרמניה. גם אם החברות הנ"ל תחשבנה כבעלות מוסד קבע בגרמניה לא יחול עליהן TIT, וזאת כל עוד פעולותיהן לא תחרוגנה מפעילות השכרה והחכרה.	

משיכות מהון שותפויות בגרמניה והעברת רווחי שותפויות מגרמניה לקפריסין, אינן כפופות לחובת ניכוי מס במקור בגרמניה.

העברת רווחי החברות הקפריסאיות הנ"ל מגרמניה לקפריסין אינן כפופות לחובת ניכוי מס במקור בגרמניה.

דיבידנדים שיחולקו מרווחי החברות הקפריסאיות הנ"ל אינם כפופים אף הם למיסוי בגרמניה או בקפריסין.

1. 16. 2. 2 מיסוי רווחי הון

רווח הון ממכירת נכס על ידי השותפות הגרמנית או ממכירת אחזקותיהן של Ballotta או Keighley בשותפות הגרמנית וכן ממכירת נכס על ידי החברות הקפריסאיות האחרות, כפוף לתשלום מס בשיעור הרגיל של 26.375% (או שיעור המס המופחת לאחר כניסתה לתוקף של הרפורמה במס, לפי העניין), בכפוף לכך שלא תחול עליהן חבות "Trade Income Tax" (ראו סעיף 1.16.2.1 לעיל).

מכירה של מניות החברות הקפריסאיות הנ"ל אינן כפופות לחובת תשלום מס בגרמניה, בכפוף לקיום תוכן כלכלי עסקי בקפריסין וכן בכפוף לכך שמשרדן הרשום ומקום ניהול עסקיהן לא יהיו בגרמניה. במידה ולחברות אלו - לא יהיה תוכן כלכלי עסקי הרי שעל מכירת מניותיהן יחול מס השווה למס החל על מכירת נכס בגרמניה.

1. 16. 2. 3 ניכוי הוצאות ריבית

לפני כניסתה לתוקף של הרפורמה במס, הוצאות הריבית המשולמות על ידי השותפות הגרמנית ועל ידי החברות הקפריסאיות בגין הלוואות שהתקבלו מצד ג' מותרות ככלל בניכוי לצרכי חישוב מס החברות החל על הכנסות השותפות.

התרת הוצאות ריבית בגין הלוואות שנתקבלו מצד ג' - לרבות הלוואות בנקאיות - כנגד בטוחות של בעלי מניות או צדדים קשורים, כפופה לכללי מימון דק. ככלל, קובע החוק הגרמני כי הריבית לא תותר בניכוי במידה ויחס החוב להון של החברה עולה על 1.5 : 1.

הואיל וההשקעה בשותפויות הגרמניות נעשתה ע"י Ballotta ו-Keighley באמצעות השקעת הון עצמי, הרי שהכללים בענין מימון דק אינם חלים. במידה ומבנה ההשקעה כאמור ישתנה וההשקעה תתבצע באמצעות הלוואות או העמדת ערבויות בעלים, אזי הכללים בדבר מימון דק עשויים לחול.

הרכב ההשקעות של החברה בחברות הקפריסאיות האחרות הביא בחשבון את כללי המימון הדק, כך שההשקעה בהון של החברות הקפריסאיות הפועלות בגרמניה ביחס של לפחות 1 : 1.5 בין הון והלוואות בכדי שהריבית שתשולם לחברה בגין הלוואות שתינתנה לחברות אלה תותר בניכוי.

בעקבות הרפורמה, חל שינוי משמעותי בהגבלות על ניכוי הוצאות הריבית. הרפורמה ביטלה את כללי מימון הדק שתוארו לעיל, וקבעה במקומם הגבלה גורפת על ניכוי הוצאות ריבית בידי גופים עסקיים, כאשר המגבלות החדשות חלות הן על ריבית המשולמת לצדדים קשורים והן על ריבית בנקאית. החקיקה החדשה קובעת, כי לא ניתן לנכות הוצאות ריבית

העולות על תקרה שגובהה 30% מהרווח לצרכי מס לפני הוצאות ריבית מיסים ופחת (EBITDA). הוצאות ריבית מעבר לתקרה זו לא יותרו בניכוי אך הנישום יהיה זכאי לנכותן בשנות המס הבאות, בכפוף לעמידה במגבלה בכל אחת מן השנים.

יחד עם זאת, לכלל בדבר הגבלת ניכוי הוצאות ריבית מספר חריגים. כך, התקרה לא תחול ככלל אם סך כל הוצאות הריבית שדורש עסק בניכוי בשנת המס אינו עולה על 1 מיליון אירו. בנוסף, לא תחול המגבלה על עסק שאינו מהווה חלק מ"קבוצת חברות" (Konzern – כהגדרתו בדין הגרמני), או כאשר חברה המהווה חלק מקבוצת חברות, מצליחה להוכיח כי יחס ההתחייבויות להון עצמי שלה אינו עולה על יחס ההתחייבויות להון עצמי של הקבוצה.

להלן השפעת האמור לעיל על השקעות החברה בגרמניה באמצעות החברות הקפריסאיות:

הוצאות המימון של החברה בגין רכישת הנכס בסמוך למינכן גרמניה, על ידי החברה הבת הקפריסאית Tedbory, כמפורט בסעיף 1.7.6.4 לדו"ח יעלו על 1 מיליון אירו לשנה ולכן הוצאות מימון אלה לא תותרנה במלואן, אלא עד לתקרה של 30% כאמור לעיל. יחד עם זאת במידה ויחס הון התחייבות של Tedbory יהיה זהה ליחס זה בדוח הכספי המאוחד של החברה, עשויה הריבית להיות המוכרת.

האמור לעיל הנו נכון גם לגבי הוצאות המימון בגין רכישת הנכסים בהמבורג גרמניה על ידי החברה הבת Pragman כמפורט בסעיף 1.7.6.2 לדו"ח.

הוצאות מימון שלא יוכרו בשל המגבלות לעיל ייצברו כהפסדים אשר ניתנים להעברה לשנים הבאות.

1. 16. 2. 4 חבות מס בגין רכישת הנכס

מס רכישה - רכישת נכס גרמני כפופה לתשלום מס רכישה בשיעור 3.5% ממחיר הרכישה. על פי החוק הגרמני, נטל המס מוטל הן על המוכר והן על הקונה, אולם במרבית המקרים מסכימים הצדדים חוזית להטלת חובת תשלום המס על הקונה. העברת 95% או יותר מהזכויות בשותפות הגרמנית לידי צדדים שלישיים תחויב אף היא במס רכישה אם תבצע בתוך 5 שנים מיום הרכישה.

1. 16. 2. 5 מס בישראל בגין הכנסות מגרמניה

הוראות CFC: סעיף 75 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], תשכ"א – 1961 קובע כי רווחים בלתי מחולקים, שמקורם בהכנסות פסיביות של "חברה נשלטת זרה", יראו אותם כאילו חולקו לתושבי ישראל שהינם בעלי השליטה בה, כ"דיבידנד רעיוני", ויחול על תושבי ישראל מס כאילו קיבלו דיבידנד כאמור. במקביל יינתן "זיכוי רעיוני" כנגד המס בו חייב בעל השליטה בגין הדיבידנד הרעיוני. הזיכוי הרעיוני יינתן בגובה הניכוי במקור שיחול בחו"ל בעת חלוקתו בפועל של הדיבידנד כאמור. הזיכוי כאמור אינו מותנה בתשלום בפועל של הניכוי במקור.

בין התנאים שנקבעו ברפורמה להגדרת "חברה נשלטת" זרה, נמנה גם התנאי לפיו שיעור המס החל על הכנסתה הפסיבית של החברה במדינת החוץ אינו עולה על 20%. לאור הרפורמה במס, והורדת שיעור המס החל בגרמניה מתחת ל- 20%, עלולה חקיקת ה-CFC לחול על החברות הקפריסאיות, במידה ויייווצרו להן הכנסות פסיביות בלתי מחולקות.

מיסוי בקפריסין

1. 16. 3

הרווחים המופקים על ידי החברות הקפריסאיות בקפריסין אינם חייבים במס אפקטיבי בקפריסין. דיבידנדים המחולקים מחברות אלו לחברה אינם חייבים בניכוי מס במקור בקפריסין.

מכירת מניות החברות הקפריסאיות אינה חייבת במס רווח הון בקפריסין.

מס בישראל בגין הכנסות מקפריסין

בישראל שיעור המס החל על דיבידנדים שנתקבלו בידי חברה ישראלית שהינה "בעל מניות מהותי" הינו בשיעור 25%. חברה ישראלית רשאית לבחור לקבל זיכוי עקיף בגין מס החברות ששולם בחו"ל באופן שהדיבידנד המתקבל נחשב להכנסה החייבת במס חברות בשיעורים הרגילים ולא בשיעור החל על דיבידנדים.

מכירת המניות של החברה הקפריסאית חייבת במס רווח הון בישראל בשיעור 25%. נכון ליום 31.12.2007, לחברה הפסדי הון שטרם נוצלו בסך 17,784 אלפי ש"ח.

לאור זאת המס שישולם בישראל על דיבידנד המתקבל מקפריסין בגין הרווחים שהופקו בגרמניה (או בסרביה, כמפורט להלן) יהיה בשיעור ההפרש בין שיעור מס המשולם בגרמניה (או בסרביה, כמפורט להלן) ובין שיעור מס החברות אשר יחול בישראל באותה עת.

מיסוי בקזחסטן

1. 16. 4

החברה הקזחית – DDL, תמוסה על הכנסותיה בשיעור של 30%.

חלוקת דיבידנד מהחברה הקזחית לחברה האנגלית תהא כפופה לניכוי מס במקור של 5%. יצוין כי במידה ורשויות המס בקזחסטן לא יראו בחברה האנגלית כבעלים שביושר של הדיבידנד, אזי ינוכה מס במקור בשיעור מירבי של 15%.

מיסוי באנגליה

1. 16. 5

החברה האנגלית - DCKaz תמוסה באנגליה. יחד עם זאת, לאור מנגנון הזיכוי העקיף הקיים בדין האנגלי ושיעור מס החברות הפרוגרסיבי שקיים באנגליה (שיעור מס של 30% בממוצע), הרי לא צפוי כי תהיה חבות מס באנגליה בפועל.

אין חובת ניכוי מס במקור על דיבידנד המחולק על ידי החברה האנגלית לחברה.

מכירת מניות החברה האנגלית ע"י החברה אינה חייבת במס באנגליה.

מכירת מניות החברה הקזחית חייבת במס בקזחסטן בשיעור של 20% (זכות מיסוי לקזחסטן על פי האמנה) וחייבת בעקרון במס גם באנגליה בשיעור מס חברות רגיל (ממוצע של 30%, והחל משנת 2007 ממוצע של 28%).

מיסוי בישראל בגין הכנסות מאנגליה

דיבידנד שיחולק מהחברה האנגלית ימוסה בישראל. יחד עם זאת, בהתאם למנגנון הזיכוי העקיף ולאור שיעור המס ששולם בקזחסטן (לרבות המס שנוכה במקור) לא תהא חבות מס נוספת בישראל.

מכירת המניות של החברה האנגלית - DCKaz חייבת במס רווח הון בישראל בשיעור 25%.

מיסוי בסרביה

1. 16. 6

להלן תיאור המיסוי בגין הכנסות שיתקבלו מהחברה מסרביה כמפורט בסעיף 1.7.8 לעיל.

החברה הסרבית KD תמוסה על הכנסותיה השוטפות בשיעור של 10% ועל רווחי הון בשיעור של 10%. חלוקת דיבידנד מהחברה הסרבית לחברה הקפריסאית (Cristalico) תהא כפופה לניכוי מס במקור של 10%.

יצויין כי במידה ורשויות המס בסרביה לא יראו בחברה הקפריסאית כבעלים שביושר של הדיבידנד, אזי ינוכה מס במקור העשוי להגיע עד לשיעור של 20%.

מכירת מניות החברה הסרבית אינה חייבת במס בקפריסין. מכירת מניות החברה הסרבית חייבת במס בסרביה בשיעור של 20%.

מיסוי בהודו

1. 16. 7

השקעה בפעילויות נדל"ן בהודו אפשרית בהתאם ל"מסלול האוטומטי" של ה-FDI (Foreign Direct Investment), בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים.

שיעור מס החברות בהודו הינו 33.99%. חבות מס מינימאלית (MAT – Minimum Alternative Tax) תחול בשיעור של 11.33% בגין הרווחים החשבונאיים. הקלות מס ניתנות, בתנאים מסוימים, בהתאם לסוג הפעילות והאזור.

חלוקת דיבידנד לבעלי המניות (הן זרים והן תושבי הודו) תביא לחבות מס נוספת בידי החברה המחלקת בשיעור של 16.995% בגין הרווח מחלוקה. מס נוסף זה קרוי DDT (Dividend Distribution Tax) והוא מוטל על החברה המחלקת ולא על דרך של ניכוי מס במקור.

חלוקת דיבידנד מתוך רווחי חברה תושבת הודו, אפשרית עד 90% מגובה הרווחים הראויים לחלוקה, כך שהיתרה נשארת כרזרבה בחברה.

לפיכך, שיעור המס האפקטיבי בחלוקת דיבידנד הינו כ- 45%.

מכירת מניות של חברה הודית המחזיקה נדל"ן עלולה להתחייב במס בהודו בשיעור של 10%, בכפוף להחזקה של מעל 12 חודשים לפני המכירה (שיעור מס רווח הון ממכירת החזקות קצרות מועד הינו 33.99%).

בהתאם לאמנה שבין הודו לקפריסין, במכירת מניות חברה תושבת הודו על ידי חברה תושבת קפריסין, זכות המיסוי ביחס לרווחי ההון נתונה למקום מושבו של המוכר (קרי, לקפריסין), ולפיכך לא תחול חבות מס רווח הון בהודו.

בהתאם לאמנה שבין הודו לקפריסין, ריבית המשולמת מחברה תושבת הודו לחברה תושבת קפריסין עלולה להתחייב במס בהודו. שיעור הניכוי מס במקור שיחול בהודו יהא 10%.

1. 16. 8 שומות מס
 לחברה שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2002 וזאת באם לא תופעל סמכות נציב מס הכנסה להאריך את תקופת ההתיישנות. לחברה אין שומות או סוגיות מס מהותיות הנמצאות בדיון מול רשויות המס.
1. 16. 9 הפסדים מועברים לצורכי מס
 ההפסדים לצורכי מס של החברה המועברים לשנים הבאות מגיעים ליום 31.12.2007 לכדי 13,931 אלפי ₪; וליום 31.12.2006 לכדי 9,184 אלפי ₪.
 הפסדי הון של החברה המועברים לשנים הבאות מגיעים ליום 31.12.2007 לכדי 17,784 אלפי ₪; וליום 31.12.2006 לכדי 14,846 אלפי ₪.
 יתרות ההפסדים שלעיל המועברים לשנים הבאות צמודות למדד המחירים לצרכן.
1. 17 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד
 ראו סעיף 1.7.2 לדו"ח.
1. 18 איכות הסביבה
 ראו סעיף 1.7.6.2.1 לדו"ח בעניין בדיקות זיהום המקרקעין בפארק מרקיוור, המבורג. לחברה לא ידוע על כל הגבלות החלות על פעילותה בשל חוקים או תקנות הנוגעים לאיכות הסביבה ולהערכתה לא קיימת לה חשיפה מהותית בהקשר זה.
1. 19 הסכמים מהותיים
 1. 19. 1 הסכמי רכישת השליטה (ספטמבר 2005) כמפורט בסעיף 1.2.2.3 לדו"ח.
 1. 19. 2 שטר נאמנות בין החברה לבין הנאמן לאגרות החוב (סדרה א') של החברה אשר הונפקו על פי דו"ח מיום 29.8.2006, כמפורט בסעיף 1.4.3 לדו"ח.
 1. 19. 3 שטר נאמנות, מיום 10.1.2007 בין החברה לבין הנאמן לאגרות החוב (סדרה ב') של החברה אשר הונפקו על-פי דו"ח מיום 15.1.2007, כמפורט בסעיף 1.4.5 לדו"ח.
 1. 19. 4 שטר נאמנות, מיום 10.1.2007 בין החברה לבין הנאמן לאגרות החוב (סדרה 1) של החברה אשר הונפקו על-פי דו"ח מיום 15.1.2007, כמפורט בסעיף 1.4.5 לדו"ח.
1. 20 הליכים משפטיים
 1. 20. 1 תביעה משפטית כנגד מנכ"ל החברה והחברה
 בעקבות אי סדרים בניהול החברה, הוגש ביום 13.6.2002 כתב אישום נגד החברה ונגד מנכ"ל החברה ובעל השליטה בה, באותה עת, גיי בן שלמה סולומונט (להלן - "סולומונט") (החברה וסולומונט יקראו יחד בסעיף זה - "הנאשמים").
 הנאשמים הואשמו באי קיום הוראות החוק הבאות: סעיף 36 לחוק ניירות ערך התשכ"ה-1968 (להלן - "חוק ניירות ערך") ותקנות ניירות ערך שהותקנו מכוחו, בעבירות לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך וסעיפים 1 ו-36 לחוק ניירות ערך, תקנות ניירות ערך (הקצאת

ניירות ערך בחברה רשומה שהוצעו שלא לציבור) תשנ"ב-1992, תקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים) תשנ"ג-1993 ותקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) תש"ל-1970.

העבירות בהן הואשמו הנאשמים בכתב האישום כללו בין היתר, הכללת פרט מטעה בדוחות מידיים אודות הקצאה פרטית שבוצעה במניות החברה ביום 26.6.2000; (ב) הכללת פרט מטעה בדוחות מידיים אודות התפטרות רואי החשבון ודירקטורים חיצוניים בחברה; (ג) הגשת דוחות כספיים שכללו פרט מטעה; (ד) אי הגשת דוחות כספיים במועד.

סולומונט לבדו הואשם בנוסף בקבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות שהינה עבירה לפי סעיף 415 לחוק העונשין התשל"ז-1977 (להלן - "חוק עונשין") וכן בגניבת כספים מן החברה שהינה עבירה על סעיף 392 ביחד עם סעיף 383 לחוק העונשין.

החברה הואשמה בנוסף בעבירה על סעיף 425 לחוק העונשין בגין מרמה והפרת אמונים בתאגיד.

בסה"כ הואשמה החברה בשש עבירות של דיווח הכולל פרטים מטעים ו/או חסרים וחמש עבירות של אי הגשת דוחות כספיים במועד שיש בהן בכדי להטעות את ציבור המשקיעים.

ביום 20.7.2003 הורשעה החברה בעבירות שיוחסו לה בכתב האישום, על פי הודאתה, וזאת במסגרת עסקת טיעון שהובאה לאישור בית המשפט. על פי עסקת הטיעון נגזר על החברה קנס כספי בסך 200,000 ₪, וחוב של החברה לחתום על התחייבות על סך 100,000 ₪ שלא לעבור במשך 3 שנים מיום ההרשעה עבירה על פי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך.

סולומונט הורשע בעבירות בהן הואשם במסגרת עסקת טיעון ונגזר עליו עונש של מאסר לתקופה של 24 חודשים לריצוי בפועל ומאסר על תנאי לתקופה של 12 חודשים וקנס בסך 150,000 ₪ או 3 חודשי מאסר תמורתו.

סולומונט חדל מלנהל את עסקי החברה ביום 1.10.2002 והחזיר לחברה את כספים שנטל ממנה שלא כדין בסך כולל של 758,000 ₪.

החברה אינה צד לכל תביעה בהיקף אשר יש בו כדי להשפיע באופן מהותי על תוצאותיה העסקיות של החברה, למעט כמפורט להלן:

1. 20. 2

ביום 9.11.2005 הוגשה ע"י מאיר אדיב (להלן בסעיף זה - "התובע") תביעה כספית בסדר דין מקוצר כנגד החברה (להלן בסעיף זה - "התביעה"), לפיה, לטענת התובע, חייבת לו החברה סך של כ-130,000 ₪ בגין שירותי תיווך שניתנו על ידו לכאורה בעסקאות שבוצעו על ידי DCI עם טכנופרייס בע"מ. החברה הגישה כתב הגנה וביום 14.5.2006 התקיים קדם משפט במהלכו בית המשפט הציע לצדדים להעביר את התביעה לגישור או לבוררות. התיק נקבע להוכחות ליום 12.7.2007. נכון למועד פרסום הדו"ח הסתיים הליך ההוכחות, התובע הגיש סיכומים מטעמו והחברה הגישה סיכומיה. לתובע זכות להגיש סיכומי תשובה מטעמו עד ליום 27.3.2008. לאחר שהסתיים שלב ההוכחות ונתקבלו סיכומי התובע החברה סבורה כי יש בידה טענות הגנה טובות כנגד התביעה. יצוין כי על התביעה חלות הוראות בהסכם ההשקעה, כמפורט בסעיף 1.4.2 לעיל, לפיו בעלי המניות מחויבים לשאת בכל ההוצאות והתשלומים של החברה הכרוכים בטיפול בתביעה וכן בכל תשלום שתחויב החברה לשלם

בגין כל פסק דין ו/או החלטה של בית המשפט בגין תביעה זו. החברה לא ביצעה הפרשה כלשהי בדוחותיה הכספיים בגין תביעה זו.

1. 21 פרטים לגבי החברות הבנות

לפרטים בעניין זה ראו חלק ד' לדוח.

1. 22 יעדים ואסטרטגיה עסקית

החברה נוהגת לבחון את האסטרטגיה העסקית שלה ואת יעדיה, מעת לעת, על רקע ההתפתחויות בסביבתה העסקית והמאקרו כלכלית. להלן תמצית עקרי אסטרטגיית החברה ויעדיה:

1. 22. 1 הרחבת פעילות הנדל"ן של החברה בחו"ל, באירופה ובעיקר בתת היבשת ההודית, בדרך של ביצוע השקעות בנדל"ן מניב (מסחר משרדים ותעשייה) בד בבד עם פעילות יזמית מבוקרת בעלת פוטנציאל להניב לחברה תשואות אטרקטיביות. מימוש האמור לעיל יתבצע ע"פ הערכים המנחים שלהלן:

- (א) איתור נכסים המתאימים לקריטריונים של החברה בבחינת השקעותיה.
- (ב) פיזור סיכונים באמצעות שותפויות אסטרטגיות עם יזמים מקומיים וגופי השקעה בינלאומיים.
- (ג) תשואות גבוהות על ההון.
- (ד) ניהול איכותי, מקצועי, ויעיל.
- (ה) שימוש בידע ובניסיון הצבור בקבוצה לצורך הנחיית תהליכים מורכבים.

1. 22. 2 היעדים האמורים לעיל מבוססים במידה מהותית על ציפיות והערכות לגבי התפתחויות כלכליות, חברתיות מדיניות ואחרות באזורים הגיאוגרפיים הרלוונטיים. אין לחברה כל וודאות לגבי יכולתה להשיג או לקיים את היעדים האמורים, אשר במידה בלתי מבוטלת מבוססים גם על גורמים שמעצם טיבעם, אינם בשליטתה.

1. 23 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

נכון לתאריך דו"ח זה, אין לחברה תוכניות חורגות ממהלך העסקים הרגיל. החברה החליטה להשקיע במהלך השנה הקרובה, את רוב מאמציה באיתור עסקאות נדל"ן בהודו ובסרביה.

לצורך כך, החברה צופה כי היא עשויה להזדקק לגיוס מימון נוסף, באמצעות גיוס הון זר ו/או באמצעות מימוש נכסים מניבים ו/או נדל"ן להשקעה.

כאמור בפרק זה לעיל, החברה בוחנת מעת לעת ביצוע עסקאות נדל"ן שונות, ולאור אופי העסקאות כעסקאות נדל"ן והיקף ההשקעה הנדרש לעסקאות מסוג זה, ביצוע של כל עסקה כאמור עשוי להשפיע באופן מהותי על מצב העסקים ותוצאות הפעילות של החברה.

1. 24 מידע בדבר שינוי חריג בעסקי החברה
- לחברה לא ידוע על שינויים חריגים בעסקיה, לרבות במהלך פעילותה הרגילה, בתקופה שלאחר מועד הדוחות הכספיים ועד למועד פרסום דו"ח זה.
1. 25 אירוע או עניין החורגים מעסקי החברה הרגילים
- למיטב ידיעת החברה לא קיים כל אירוע או עניין שלא נדון בסעיפי פרק זה לעיל, החורגים ממהלך העסקים הרגיל של החברה בשל טיבם, היקפם, או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על החברה.
1. 26 דיון בגורמי סיכון
1. 26. 1 גורמי סיכון הנובעים מסביבת הפעילות הכללית של החברה בגרמניה :
- (א) כללי
- פעילות החברה בגרמניה חושפת אותה לסיכונים, בין השאר, עקב שינויים פוליטיים ומדיניים העלולים להשפיע לרעה על המצב הכלכלי במדינה זו.
- (ב) האטה בשוק הנדל"ן בגרמניה וירידת ערך הנכסים
- החברה פעילה בהשקעות בנדל"ן בגרמניה. האטה כלכלית, כמו גם גורמים אחרים אשר יש בהם כדי להשפיע לרעה על הכלכלה הגרמנית עלולים לפגוע הן בשווי הנכסים והן בחוסנם הכלכלי של שוכרי החברה, וכפועל יוצא להשפיע על תוצאות פעילותה של החברה.
1. 26. 2 שינויים בסביבת הפעילות של החברה בקזחסטן - פעילות החברה בקזחסטן חושפת אותה לסיכונים, בין השאר, עקב שינויים פוליטיים ומדיניים העלולים להשפיע לרעה על המצב הכלכלי במדינה זו.
1. 26. 3 המצב הכללי והפוליטי בסרביה – לתהליכי גאות ושפל בכלכלה של סרביה עשויה להיות בעתיד השפעה על תוצאות פעילות של הקבוצה. בנוסף, פעילותה של הקבוצה בסרביה חשופה לסיכונים הנובעים מכך שמדינה זו אינה יציבה מבחינה פוליטית ופיננסית, דבר אשר יש בו כדי להשפיע לרעה על שוק הנדל"ן במדינה זו, וכתוצאה מכך להשפיע לרעה על פעילות הקבוצה, לרבות על תוצאות הפעילות. שיעור האבטלה הגבוה בסרביה, העוני בדרום המדינה והמתח האתני בקוסובו עשויים להשפיע לרעה על סיכוייה של סרביה להצטרף לאיחוד האירופי. האמור לעיל עלול לפגוע בהשקעות של משקיעים זרים בסרביה, להקטין את שיעורי הצמיחה ולפגוע ברמות הביקושים לנדל"ן בסרביה, וכתוצאה מכך עלולות להיפגע תוצאות פעילותה של הקבוצה.
1. 26. 4 רגולציה בהודו - הקשיים הרגולטוריים שמערימים הדינים ההודיים (כמפורט בסעיף 1.7.2 לעיל), לרבות כל הקשור למימון פרויקטים, מקשים על גיוס הון לביצוע השקעות בהודו וכן עשויים להקשות על מימוש הנכסים בהודו והעברת כספי המימוש לחברה.
1. 26. 5 האטה בשווקי הנדל"ן – האטה בשווקי הנדל"ן בהם פועלת הקבוצה עלולה להביא לפגיעה בשווי הנכסים שבבעלות הקבוצה ובנכסים אותם בכוונת הקבוצה לרכוש וכפועל יוצא להשפיע על תוצאות פעילותה של הקבוצה.

1. 26. 6 תחרות - הקבוצה חשופה לתחרות מצד גופים נוספים אשר ביכולתם להעמיד ו/או לקבל מימון לרכישת נכסים מניבים בתנאים טובים יותר, וזאת בהשוואה לתנאי המימון שמוענקים לקבוצה על ידי גורמים מממנים שונים.
1. 26. 7 סיום מוקדם של הסכמי שכירות ו/או ירידה בכושר התשלום של שוכרים - גורם סיכון זה עלול להביא לגידול בהפרשות לחובות מסופקים או לחילופין עלול להביא לסיום הסכמי השכירות ו/או לפינוי השוכרים מהנכסים.
1. 26. 8 זמינות ועלות אשראי - מאחר וחברות הקבוצה נוטלות מימון לצורך רכישת נדל"ן ולצורך מימון פעילותן, לשינויים בעלות המימון ובזמינות המימון השפעה על עסקי הקבוצה ורווחיותה. כמו-כן לעליה בריבית השפעה על הגדלת הוצאות המימון של החברה. מעבר לכך יצוין כי משבר הסאב-פריים העולמי וכן משברים בשוקי ההון השונים בעולם עשויים להשפיע לרעה על זמינות האשראי והיכולת לגייס מימון לפעילות הקבוצה מגופים מוסדיים.
1. 26. 9 חשיפה לשינויים בשער החליפין של מטבעות זרים מול הש"ח - עיקר פעילותן של חברות הקבוצה מתבצעת במטבעות זרים ועיקר הכנסותיהן הינן במטבעות זרים, לפיכך לפיחות בערכם של המטבעות הזרים מול הש"ח קיימת השפעה שלילית על תוצאות הקבוצה.
1. 26. 10 חשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן – החברה הנפיקה אגרות חוב על פי תשקיף מיום 29.8.2006 ועל פי תשקיף מיום 15.1.2007 הצמודות למדד המחירים לצרכן וכתוצאה מכך קיימת חשיפה לשינויים אפשריים במדד המחירים לצרכן אשר עשויים להשפיע על הוצאות המימון של החברה ועל התזרים שלה.
- הנהלת החברה בדעה כי אין עליה לנקוט פעולות בשלב זה להקטנת החשיפה האמורה לעיל.
1. 26. 11 תלות במנכ"ל החברה ויו"ר דירקטוריון – פעילות החברה תלויה, בין היתר, בקשריו, יכולתו והמוניטין שצבר מנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה. היה ולא יתאפשר למנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה להמשיך ולעסוק בפעילויות בחברה, עלול הדבר לגרום לפגיעה בתוצאות העסקיות של החברה.
1. 26. 12 שינויים בחקיקת המס החלה על חברות הקבוצה בפרשנות ובישום אותה חקיקה – חישוב חבויות המס של הקבוצה כרוך בפרשנות ובישום חוקים ואמנות מס מגוונים. החברה רשומה בישראל, ונכון למועד הדו"ח מבצעת השקעות במדינות שונות באירופה ואסיה ובהתאם כפופה לחוקי מס מקומיים וצולבים. רשויות המס עשויות לחייב את הקבוצה באופן שונה מהערכות הקבוצה לפי הבנתה את החוקים והאמנות הרלבנטיים. כמו כן, שינויים בשיעורי המיסים כגון מס רכוש, מס חברות וכו', יכולים להשפיע בצורה שלילית על רווחיות הקבוצה. כך גם שינויים לגבי פחת, קיזוז הפסדים, שיעור ההכרה בהוצאות ריבית וכל רכיב אחר שלו השפעה על תשלומי הקבוצה והוצאותיה השוטפות.
1. 26. 13 טבלת גורמי סיכון
- בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם - סיכוני מקרו, סיכוני ענפיים וסיכוני מיוחדים לקבוצה, אשר דורגו בהתאם להערכת הנהלת החברה, על פי השפעתם על עסקי הקבוצה בכללותה.

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי הקבוצה			
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	
סיכוני מאקרו			
+			גורמי סיכון הנובעים מסביבת הפעילות הכללית של הקבוצה בגרמניה
+			האטה בשוק הנדל"ן בגרמניה וירידת ערך הנכסים
+			שינויים בסביבת הפעילות של הקבוצה בקזחסטן
+			המצב הכללי והפוליטי בסרביה
+			רגולציה בהודו
סיכונים ענפיים			
+			סיום מוקדם של הסכמי שכירות ו/או ירידה בכושר התשלום של שוכרים
+			האטה בשווקי הנדל"ן
סיכונים מיוחדים			
	+		תחרות
	+		זמינות ועלות אשראי
	+		חשיפה לשינויים בשער החליפין של מטבעות זרים מול הש"ח
	+		חשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן
		+	תלות במנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה
	+		שינויים בחקיקת המס החלה על חברות הקבוצה בפרשנות ובישום אותה חקיקה

זיהוי גורמי הסיכון ומידת השפעתם על החברה הינם על סמך הערכה של החברה בלבד ויתכן כי בפועל קיימים גורמי סיכון שטרם זוהו או שהשפעתם שונה מהאמור לעיל.

Colliers International- Serbia



**VALUATION ANALYSIS
OF
A PROJECT IN BELGRADE, SERBIA**

FOR:

KD PROPERTIES DOO BELGRADE

MARCH 2007

March 31, 2007

Mr. Ohad Avital
KD PROPERTIES d.o.o.
9, Dositejeva Street
11000 Belgrade, Serbia

Subject of the report:

Valuation analysis of a development land plot in Knez Danilova Street, Belgrade

Dear Mr. Avital,

In accordance with your instructions, we have inspected the above property in order to provide you with our opinion of its open market value, as of today's date, for the purposes of an internal review.

We confirm our opinion of value is on the basis and assumptions as set out in the presented valuation report.

We confirm that we do not have any conflict of interest in undertaking this instruction on your behalf. Based on the analysis contained in the following report, the market value of the subject is concluded as follows:

USKOCA 4-6 PROPERTY MARKET VALUE CONCLUSION

Appraisal premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
<i>As-is</i>	<i>Fee Simple</i>	<i>March 31, 2007</i>	<i>EUR 21,860,000</i>

Source: Colliers International Serbia

Yours faithfully,

Jovica Jakovac
General Manager
Colliers International, Serbia

TABLE OF CONTENTS

I. PROJECT DESCRIPTION	5
1. PROPERTY IDENTIFICATION.....	5
2. LOCATION AND NEIGHBORHOOD ANALYSIS	6
3. TRANSPORTATION ANALYSIS.....	9
4. TOWN PLANNING	9
5. GENERAL INFORMATION ABOUT SERBIA	10
6. ECONOMIC AND POLITICAL OVERVIEW	11
7. CITY POPULATION PROFILE.....	14
8. AVERAGE SALARY	16
III OFFICE MARKET OVERVIEW.....	21
1. OVERVIEW	21
2. SUPPLY	21
3. DEMAND	26
4. RENTAL LEVELS	28
5. SALES LEVELS.....	30
6. FORECAST	30
IV. RESIDENTIAL MARKET OVERVIEW.....	37
1. OVERVIEW	37
2. SUPPLY	37
3. DEMAND	40
4. SALES AND RENTAL LEVELS	42
5. PROJECTS IN THE PIPELINE.....	46
6. FORECAST	48
V. VALUATION ANALYSIS.....	49
1. HIGHEST AND BEST USE	49
2. VALUATION CONSIDERATIONS.....	50
3. VALUATION METHODOLOGY	51
4. SALES COMPARISON APPROACH.....	52
5. EXTRACTION METHOD	55
6. CORRELATION AND FINAL VALUE ESTIMATE	59
7. CERTIFICATION OF THE APPRAISAL	60
8. ASSUMPTIONS AND LIMITING CONDITIONS	61
VI. APPENDICES	64
1. APPENDIX 1	64
2. APPENDIX 2	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
2. APPENDIX 3	66

DISCLAIMER

The information contained herein has been obtained from sources deemed reliable. While every reasonable effort has been made to ensure its accuracy, Colliers International cannot guarantee it. No responsibility is assumed for any future changes in the market trends, occupancy rates, and sales and rental levels.

Neither Colliers, nor any of its partners, directors, officers, employees and agents, make any representations, or warranties, whether express or implied, by operation of law or otherwise, with respect to this Market Research Report or any materials, statements or information contained herein and relating hereto, or as to its accuracy or completeness of such materials, statements or information.

Any interested party is encouraged to perform their own examination and inspection of the environmental condition of the market segments subject to this report and to rely on such examination and investigation and not solely on this analysis.

The content hereof is strictly confidential and is not to be reproduced by any possible means, or distributed to any person or entity without prior written consent of Colliers International.

I. PROJECT DESCRIPTION

1. PROPERTY IDENTIFICATION

Land Property: 17,800 square meters

Current status: Industrial complex “Industrija Kuglicnih Lezajeva”

Property Type (when-built condition): Mixed-use project (2 scenarios suggested – residential and commercial)

Address: 23-25 Knez Danilova Street, Belgrade, Serbia

Zoning parameters: N/A

Owner of the property: KD PROPERTIES D.O.O., Belgrade

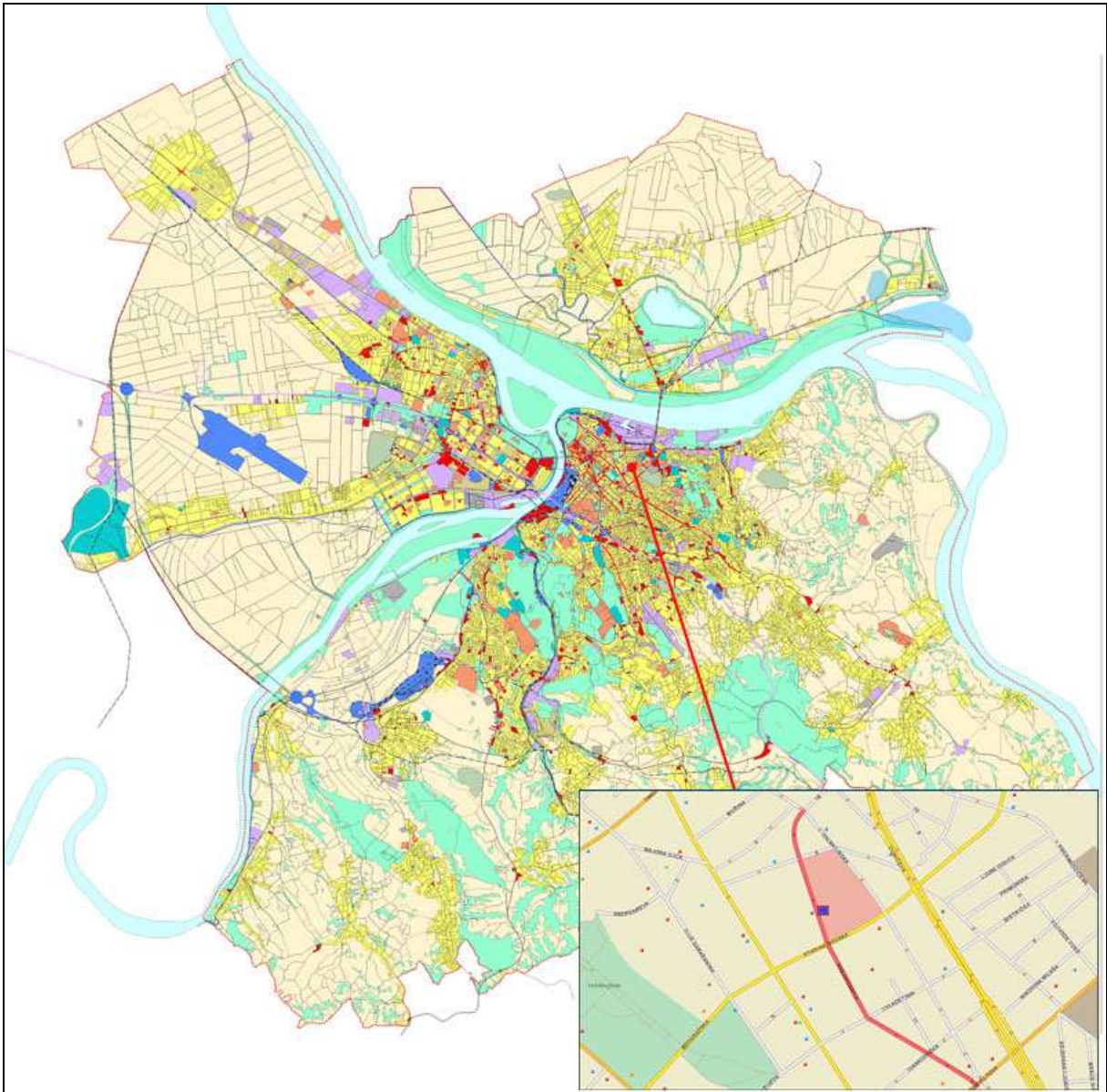


Picture of the Subject Property

2. LOCATION AND NEIGHBORHOOD ANALYSIS

Site location

The site has a very location. It is situated on one of the central city blocks, between Kneza Danila, Dalmatinska, Stanoja Glavasa and Starine Novaka Streets. The map below shows the exact location of the site.



Map of the Project, Source: www.beoland.co.yu, Colliers International Serbia

As mentioned above, the site is located on one of Belgrade's busiest central areas (municipality of Palilula), approximately 1 kilometer from the National Assembly and less than 2 kilometers from the Republic Square. This is a lively residential and office Belgrade area, just steps from Kralja Aleksandra Boulevard and Belgrade's famous

“Tasmajdan” park. It hosts a City Administration office building, the Faculty of Mechanical Engineering, Belgrade Business School and others. Furthermore, there are several international and domestic banks along the street. Postanska Stedionica Bank (headquarters), Nacionalna Stedionica (now member of EFG Eurobank Group) and Societe Generale Bank are all close to the subject properties.

From the south-west, the property is bordered with City Administration office building and the headquarters of Postanska Stedionica. Mid-quality residential buildings surround other sides of the subject property.

Neighborhood Area

Office Developments

There is a very low number of office developments (offered for rent) located in close proximity of the subject property. Some of the most prominent new developments are: Dorcol Business Center (1,952 square meters) located in Visnjiceva Street and Euro Center (3,000 square meters of office area) located in Makedonska Street. The average asking rents for Class A office space in this area are EUR 20 per square meter per month.

Retail Developments

Kralja Aleksandra Boulevard, which is within walking distance from the Site, is one of the main traffic arteries in the city and the most popular retail destination in the area. Here one can find office buildings, universities, famous international and domestic retail outlets, several smaller shopping centers, cafes, restaurants and many other destinations.

Besides the retail concepts described above, many future retail developments are also located in the subject area:

- Ada Huja Retail Center
- Autokomanda Shopping Center
- Verano Center
- Rajiceva Shopping Center
- Mali Kolektiv

Ada Huja – The construction of this recently acquired project (Croatian company Montmonataza sold it to Luxemburg company Brifgroup) is expected to commence soon. Approximate size of the project is 50,000 sqm of GLA and besides shopping center it is planned to include various retail categories: big-box (home appliances, do-it-yourself), entertainment concepts etc.

Autokomanda site-Within the next 5 years company Delta is planning to invest in the construction of the first regional mall. The regional mall will be located in Belgrade's downtown with total leasable area of approximately 80,000 square meters including hypermarket, Cineplex and other retail concepts.

Along with the overall increase in construction around the city, a mixed-use development by Verano Invest, featuring a shopping centre, a hotel and modern apartment building at the corner of Ruzveltova and Cvijiceva Streets will be completed during this year. The project will include a Veropulos (Greece) supermarket of 4,000 sqm and a shopping area of 7,500 sqm. It further contribute to the popularity of the area among city residents, business people and shoppers.

Rajiceva Street- Investment Company Ashtrom from Israel plans to construct a complex with 30,000 sqm of GLA above-ground and 19,000 sqm GLA below-ground in Belgrade's downtown. The second phase of the project will also include a hotel of approximately 200 rooms.

We will also mention a mixed-use project named B2, by local company Mali Kolektiv (ETB Holding), in the very center of the city – in Balkanska Street. Besides residential area and serviced apartments, the complex features retail units from 60 to 140 sqm, totaling about 4,000 sqm. The project is expected to be finished during this year.

Residential Developments

Located in one of the central city blocks, the subject location is very popular for construction of new residential projects. There are several premium residential projects, which are located in the downtown area, close to the subject location.

During this year we can expect beginning of construction of mixed-use project located in a downtown area of Dorcol in close proximity of the main city square. Gallery Apartments project will feature 9 storeys building with 3 underground parking levels and the gross size of the project will be 18,500 square meters. It will consist of 103 apartments designed with consideration of up-to-date trends with sizes from 24-145 square meters. The investor of this project is company Ocean Atlantic International. The project will offer high standard concept which will included modern structure with open space layout and high end finishing works. The apartments are designed to provide panoramic view on Danube River, with wide windows and glass interior doors. Each object will have 24 hours physical security, reception desk and fire protection system, while the units will be equipped with first class parquet and ceramics, aluminum joinery, fire detection system, ISDN.

Project which will have considerable influence on Belgrade high end residential market is undoubtedly Dorcol Marine project. The Marine complex will be situated at the right Danube bank in old city area and proposed time for beginning of construction is spring 2007. The complex is designed as mixed-use project with residential and office space, marine for 150 boats, nautical club and boat repair shop. Allowed gross size of the project is about 80,000 square meters.

Resavska 23 - This high-end project is located in close center of the Old city within the central commercial and retail zone between Kralja Milana Street and Kralja Aleksandra Boulevard. The subject location satisfies requirements of modern life style with proximity of all cultural and business contents. Building will have 8 floors with 32 apartments with average structure above 100 square meters which will be double sided

oriented. Each apartment unit will have own parking space within the underground garage. Units will be equipped with high end materials according to contemporary needs. The developer of this project is local company Anexdoo and proposed time line for completion is the end of 2007.

3. TRANSPORTATION ANALYSIS

Accessibility by Car

Surrounded by numerous traffic arteries in Belgrade's downtown, car accessibility to the property is very convenient, although during the peak hours it can be interrupted by traffic congestion. Moreover, Kneza Danila and Stanoja Glavasa are one-way streets, which represent a possible treat for the future traffic congestion around the complex (having in mind its probable size). Great advantage is that the project will have two underground parking levels which is the positive aspect related to this whole area in lack for parking spaces. Starine Novaka Street has two lanes in each direction, which provides easy and quick access to the property. It connects the property to Pancevo Bridge on the north and Slavija Square on the south (Slavija is a famous transportation node connecting different city directions including the Franse d'Eperea Boulevard widely known as international highway Corridor X).

Accessibility by Public Transport

The property has excellent accessibility by public transportation. The stops of many public transportation lines (trams and buses) are located both on Kraljice Marije and Starine Novaka Streets, which provide convenient connections to the rest of Belgrade. Furthermore, numerous bus and trolleybus stops can be found on the surrounding streets – Kralja Aleksandra Boulevard, Takovska, Beogradska and Ruzveltova.

Accessibility by foot

Accessibility by foot is excellent from major pedestrian streets, and the subject premises is located in the very popular central city area. Many cultural and historical monuments are within walking distance from the subject property, and Belgrade's largest park, Kalemegdan, is around 20 minute walk away.

4. TOWN PLANNING

Colliers has not been provided with any documentation evidencing the present zoning parameters of the property as, according to the Assignor of the report, these parameters are yet to be defined. According the Master Plan, the subject property is part of the zone predicted for construction of residential properties.

II GENERAL OVERVIEW

1. GENERAL INFORMATION ABOUT SERBIA

As shown in the following table, the total population of the Republic of Serbia (excluding Kosovo) is 7.5 million, while the population of its capital Belgrade statistically counts 1.6 million people (the estimation is that there are around 2 million people living today in Belgrade).

SELECTED DEMOGRAPHICS AND ECONOMIC PARAMETERS		
Jurisdiction	City of Belgrade	Serbia
Population		
1991 Census	1,552,151	7,581,437
2002 Census	1,576,124	7,498,001
1991-2002 % Change	1.5%	-1.1%
Households		
1991 Census	515,040	2,418,156
2002 Census	567,325	2,521,190
1991-2002 % Change	9.2%	4.3%
Employment		
1990 Census	607,619	NA
2005 Census	618,428	2,050,854
1991-2005 % Change	1.8%	NA
Income*		
2005 Average per Employee	EUR 330	EUR 257
2006 Average per Employee	EUR 461	EUR 359

*Average net monthly income per capita recorded in December

Source: Republic Statistical Office

The Republic of Serbia encompasses an area of 88,412 square kilometers. The population density is about 105 persons per square kilometer. Serbia is divided into 29 districts plus the City of Belgrade. The districts and the city of Belgrade are further divided into municipalities. Serbia has two autonomous provinces: Kosovo in the south (5 districts, 30 municipalities), which is presently under the administration of the United Nations Mission in Kosovo, and Vojvodina in the north (7 districts, 46 municipalities).

Serbia is located in Southeast Europe, in the central part of the Balkan Peninsula, at the intersection of Pan European Corridors 10 and 7 (Danube River), on the way from Europe to Asia. Pan European Corridor 10 is the most important European highway corridor passing through the country, leading from Salzburg through Belgrade and Nis and branching off to Athens and Sofia. Another branch of the corridor links the capital with Budapest. Belgrade Airport represents the main gateway for international air transportation with JAT Airways as the largest national air company.

Generally, the infrastructure in Serbia is in need of repair and modernization and needs a large amount of investment in order to be brought to present European standards. The fastest development should occur in road and air traffic, as well as telecommunications, which are already closest to the European standards in terms of their infrastructure and technological development. Slower development should be expected in railway and river traffic.



Source: www.wikipedia.org

2. ECONOMIC AND POLITICAL OVERVIEW

After the Montenegrin referendum held in May 2006, when citizens of Montenegro voted independence of Montenegro, the Republic of Serbia became an independent country. New Constitutional Act was adopted in October 2006 which finally disestablished social ownership and monopoly of the state over constructible land.

According to EBRD's "Transition Report" for 2006 Serbia is a leader based on how fast it executes reforms among regional countries of Southeast Europe. At the end of 2005, Belgrade was named the City of the Future in Southern Europe. Further accolades came from international development institutions such as the World Bank and the European Bank for Reconstruction and Development, both of which published very positive evaluations of Serbia, noting the intense improvement of the Serbian business climate.

Please note that the information contained in this report is privileged and confidential and remains the intellectual property of Colliers International. It is intended only for the use of the individuals and company named in this report and others who have been specifically authorized by Colliers International. Any dissemination, distribution or copying is strictly prohibited without the written consent of Colliers International.

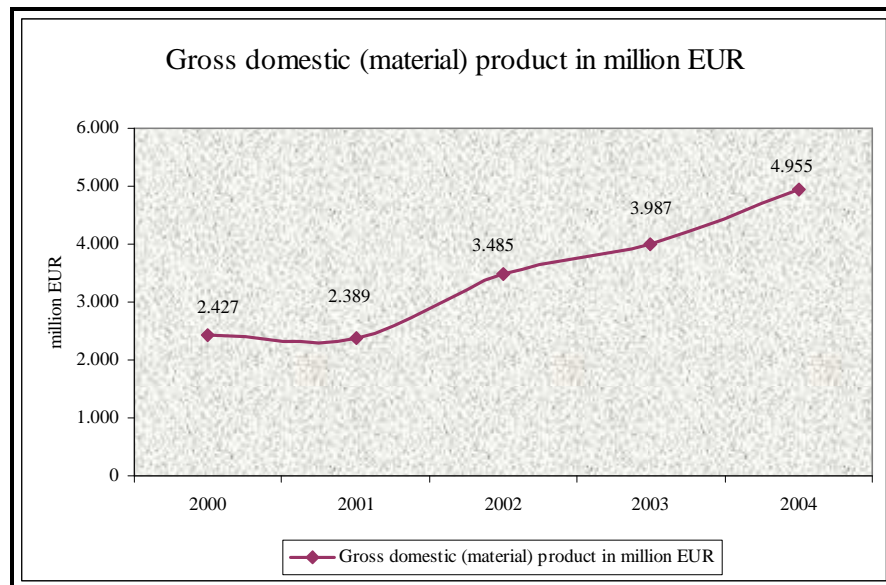
Serbian economic environment experiences successes in the past year including foreign investments, worth USD 4 billion, a high rate of GDP growth around 6%, inflation rate of 6.6% (in comparison with planned 9.5%) and agreement signed on the construction of a gas pipeline from the Bulgarian to Croatian border, worth a billion euros. Minimal expected i.e. scheduled FDI at the beginning of 2007 amounts around USD 2.5 billion. GDP, industrial production, and the National bank's reserves recorded positive movements.

Gross domestic (material) product

Since 2000 Serbian GDP has raised above 5% per annum on average. According to the last available data of the Statistical Office of the Republic of Serbia, gross domestic product in 2006 increased by 5.8%. As a result, Serbia's income per capita is USD 5,348 (based on purchasing-power-parity), according to International Monetary Fund. This year's growth (2007) is forecasted to be between 5% and 6%.

Belgrade's share in the economic performance of Serbia measured by gross domestic (material) product was 34.9% in 2004. Also, Belgrade participated in national income of the country by 35.0% in the same year, which is significant portion in comparison with 21.0% in population.

In following graph is presented gross domestic (material) product for the period 2000 – 2004.



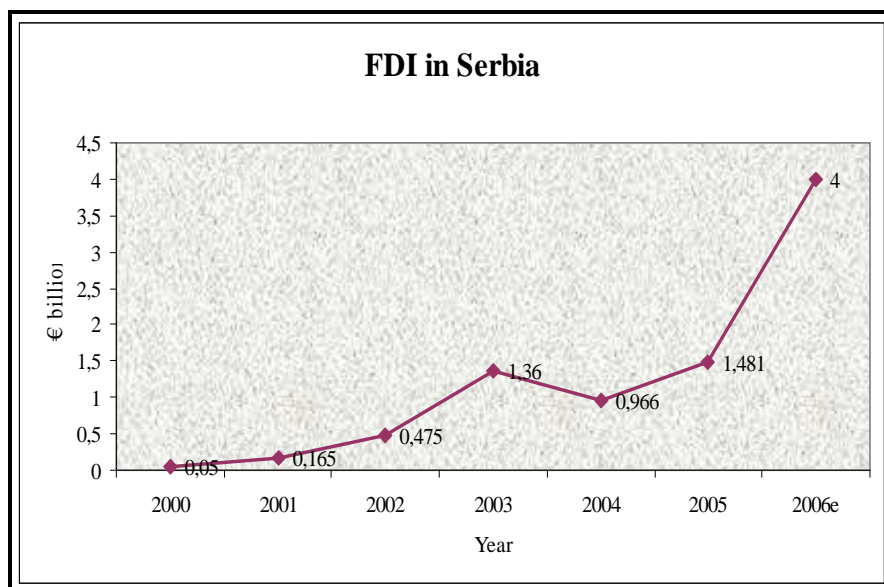
Source: Belgrade Statistical Office

Please note that conversion into Euro resulted in substantial data distortion due to exchange rates fluctuations.

Foreign Direct Investments in Serbia

Inflow of FDI in Serbia in 2006 amounted USD 4 billion, which is best result ever. The largest part of the amount is owed to privatization process. In July 2006 Telenor, Norway's largest phone company, acquired Mobi 63, one of two mobile-phone operators in Serbia for EUR 1.513 billion. This has been the biggest FDI in Serbia so far. Nevertheless, already scheduled FDI at the beginning of 2007 amounted USD 2.5 billion. Greenfield investments still make just minority of total FDI, and the vast majority of FDI comes from privatization process and acquisition of private firms.

The graph below presents the FDI in Serbia in the period 2002 to 2006:



Source: Serbia Investment and Export Promotion Agency

*According to Ministry of Finance

Please note that the numbers are presented in the currency in which they are originally measured (USD), since conversion into Euro results in substantial data distortion due to exchange rates fluctuations.

In April 2006 Fitch Ratings upheld that Serbia has a BB- long-term credit rating, B short-term rating and a stable outlook. Serbia's first-ever credit rating was received from rating agency Standard & Poor's in November 2004. The country was given a B+ long-term credit rating and a B short-term rating. In May 2005, Fitch Ratings also included Serbia in its international credit monitoring process. Besides political risks, Fitch Ratings pointed out the following weaknesses the country currently faces: (i) large current account deficit and external financing risks; (ii) structural problems: un-restructured industry, low export capacity, high unemployment and a weak investment climate; (iii) high euroisation, weak monetary and exchange rate policy and fragile macroeconomic stability.

3. CITY POPULATION PROFILE

Serbia's capital has a population of 1,119,642 according to the 2002 census. This forms 14.9% of the total population of Serbia, which amounts to 7,498,001 people. The most populated municipality in Belgrade is New Belgrade with 13.8% (217,773) of the population of metropolitan area. It is followed by municipalities of Cukarica (168,508), Palilula (155,902), Zemun (152,950), Vracar (151,768 people), etc.

As a leading social, economic, political and administrative center, Belgrade has a key position for the national economy. According to the last census held in 2002, the capital represents 14.9% of Serbia's population (excluding Kosovo). Belgrade metropolitan area (administrative area of City of Belgrade) represents 21.0% of country's population. In 2003, Belgrade created for more than 32% of the gross domestic (material) product on a national scale.

The metropolitan area has a population of 1,576,124 (2002 census) and encompasses an area of 3,222 square kilometers. The population density is 489 persons per square kilometer.

The change in the population of Belgrade for the last seven years is presented in the table below:

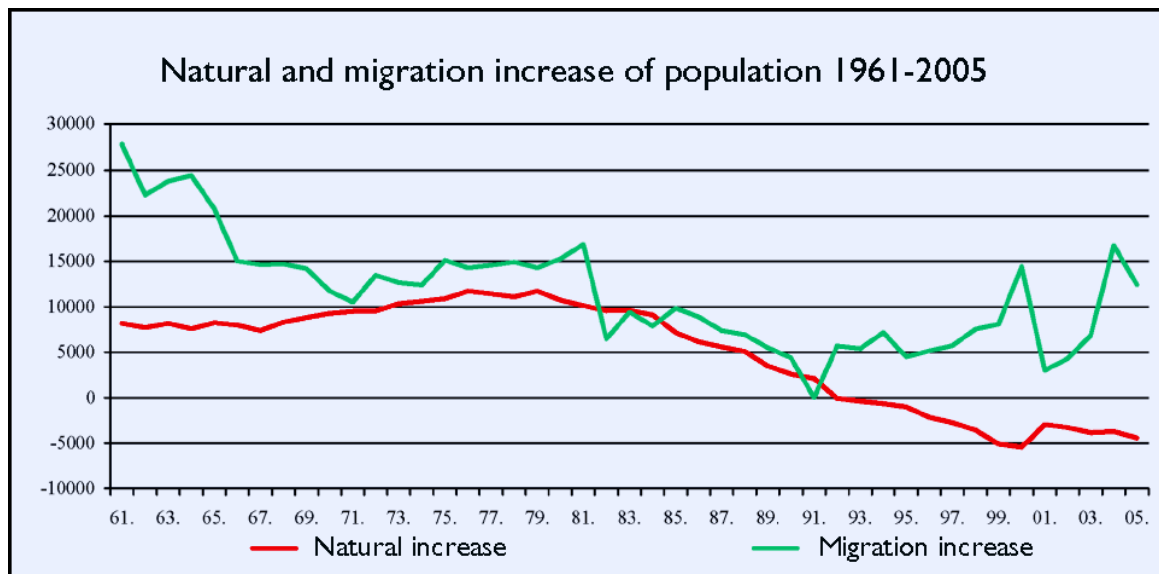
Change in the population of Belgrade (1999-2005)

Population (in thousands)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Belgrade (urban area)	1,638	1,647	1,647	1,648	1,651	1,664	1,672
% increase	0.18%	0.55%	0.00%	0.06%	0.18%	0.79%	0.48%
Metropolitan area	1,193	1,200	1,200	1,200	1,200	1,207	1,212
% increase	0.17%	0.59%	0.00%	0.00%	0.00%	0.58%	0.41%

Source: Belgrade Statistical Office

Belgrade has experienced very low continuous population increase as opposed to the trend for population decrease registered on a national level for the last years. The natural and migration increase of the Belgrade's population is reviewed below.

Here, we want to emphasize that following macroeconomic data are presented for metropolitan area of Belgrade (administrative area of City of Belgrade) and the data regarding urban area of Belgrade are clearly indicated.



Source: Belgrade Statistical Office, Yearbook 2005

Despite the fact that natural increase is negative, Belgrade's population has stagnated or recorded very slow increase due to migrations. However, we should note that the official statistics cannot be considered fully reliable regarding the migration inflow to Belgrade, since it is a usual practice for Serbian citizens not to register in the municipal records upon migration to the capital. As a result, the actual migration increase in Belgrade is higher than reflected in the official statistics. According to some estimates, metropolitan area of Belgrade has nearly 2,000,000 inhabitants.

Appendix 1 presents a more detailed breakdown of Belgrade's population in terms of gender structure and working age status.

Work Force and Unemployment

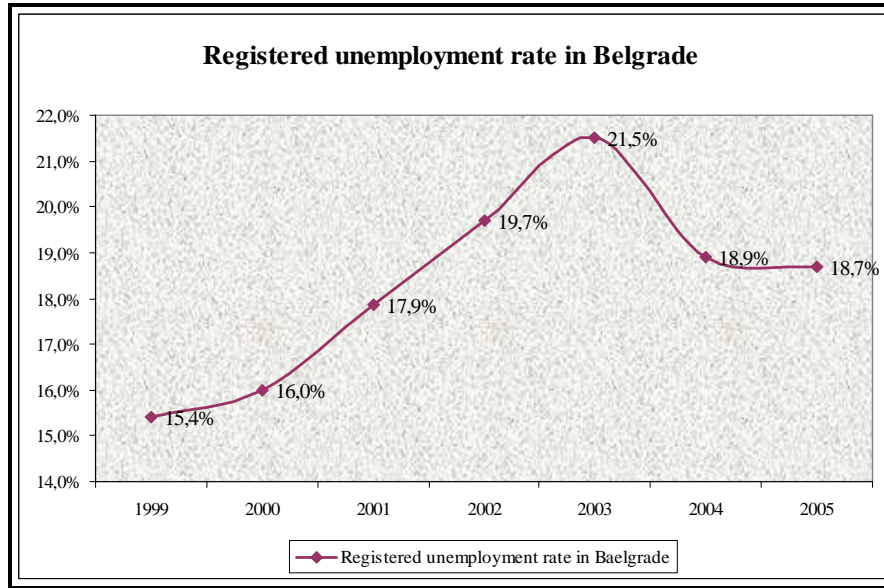
Unemployment is one of the most important problems Serbia still faces, despite considerable progress on economic reforms. According to the Employment Bureau of Republic of Serbia the unemployment rate in Serbia in October 2006 was 28%. Number of unemployed is around 900,000 according to the same source. Since January 2007, employee tax and social contributions will be reduced from 73.2% to 62.7% of net salary (i.e. from 42.3% to 38.5% of gross salary).

Belgrade is characterized by high economic activity and a large economically active population concentrated on a relatively small territory. Unemployment rate in Belgrade is lower in comparison with the country as registered unemployment rate in Serbia amounted 25% in the same year, according to Serbian Statistical Office. According to the data of the Belgrade Statistical Office, the official registered unemployment rate was 18.7% in 2005.

Appendix 2 presents the employment structure in Belgrade according to the latest available data from the Belgrade Statistical Office. As shown in the table, the industry which employs the highest share of Belgrade's population is Manufacturing (18.2% of

the total employed), followed by Health and social work (12.9%) and Transport, storage and communications (10.9%).

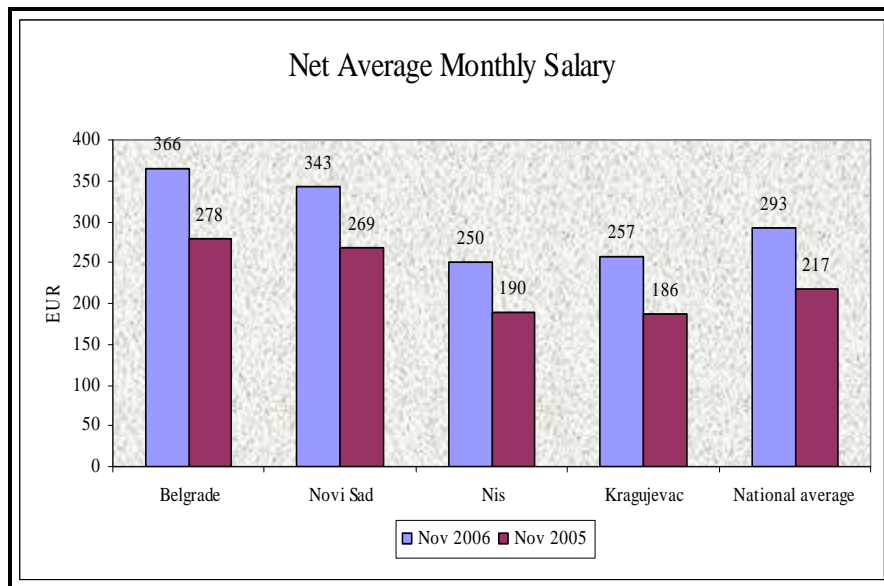
The graph below indicates the trends in registered unemployment levels in Belgrade metropolitan area:



Source: Belgrade Statistical Office, Yearbook 2005

4. AVERAGE SALARY

The graph below presents a comparison of the monthly net average salary in Belgrade, the other three major cities in Serbia and the national average according to the most recent official statistics:



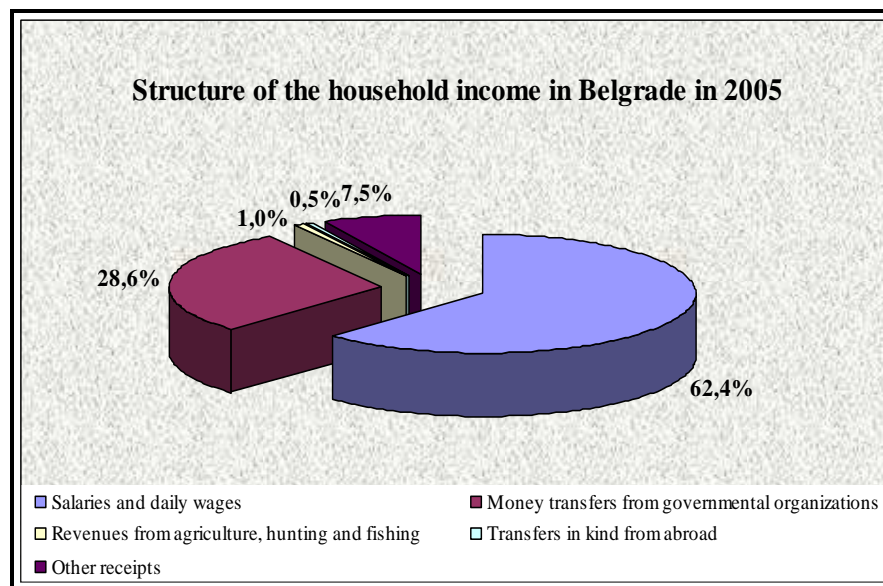
Source: Statistical Office of the Republic of Serbia

As shown, Belgrade with EUR 366 is substantially above the national average net salary in both presented periods. Following the same pattern in both periods it ranks first after Novi Sad (EUR 343), Kragujevac (EUR 257) and Nis (EUR 250). Please note that conversion into Euro resulted in substantial data distortion due to exchange rates fluctuations. As Serbian Dinar (RSD) weakened in this period by roughly 9% the presented increase in the salaries is exaggerated.

In 2005 the highest net monthly salaries in Belgrade are registered in Financial Intermediation (EUR 525), Activities of membership organization (EUR 453), Mining and quarrying (EUR 406) and Manufacturing of radio, TV and communication equipment (EUR 385).

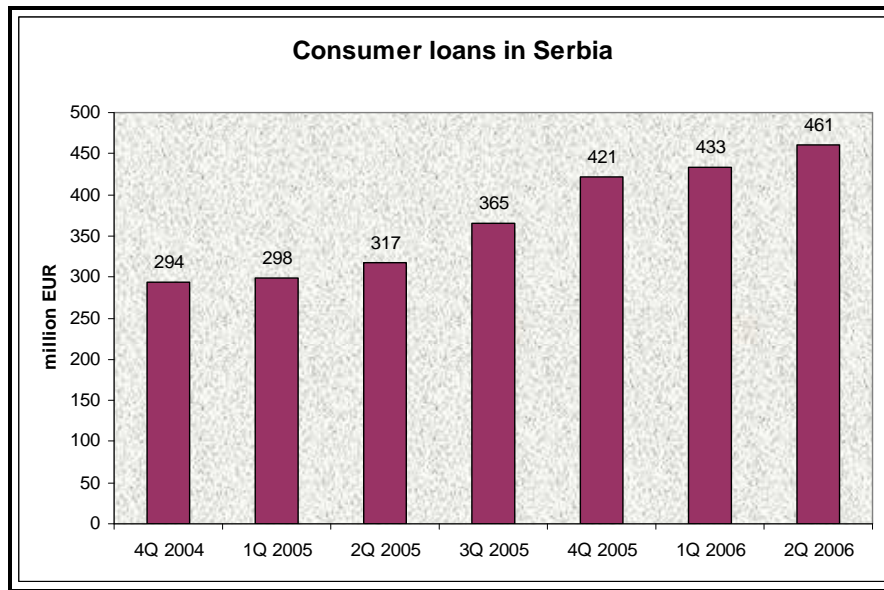
Household Income

In order to estimate the weight of the salary in the overall personal income, the table below presents the structure of the household income in Belgrade.



Source: Statistical Office of the Republic of Serbia

Salaries formed 62.4% of household income in Belgrade and with money transfer from governmental organizations (pensions, social welfare, etc.) together form 91% of the household income. Important factor with regards to household income that should be noted is grey economy and the fact that a significant percentage of the population is employed in the grey sector, which results in a substantial share of the household income not officially declared. Also, we should have in mind that on the basis of the official information presented above, the purchasing power of the residents of the capital is roughly 25% higher compared to the national average.

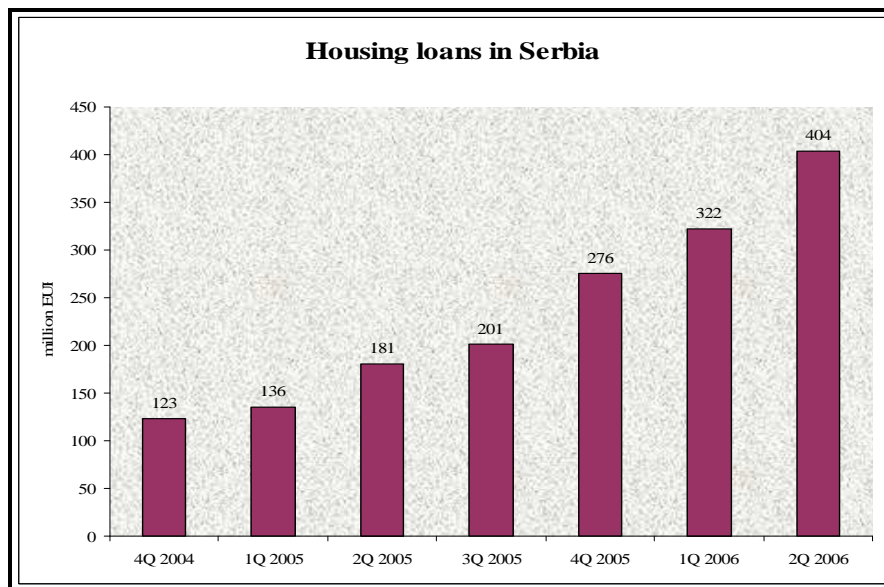
Consumer Loans

Source: Economic Overview April & July 2006, National Bank of Serbia

Thus we can note a substantial influence of the loans on the consumer spending in the residents of Serbia in terms of purchases financed with consumer credits. However, as the data are not available for the capital, they have been presented for the entire country. Consumer loans recorded increase of 57% in the observed period.

Housing Loans

The graph below presents the housing loans from last quarter of 2004 to 2nd quarter 2006 in Serbia due to the lack of a more detailed territorial breakdown:

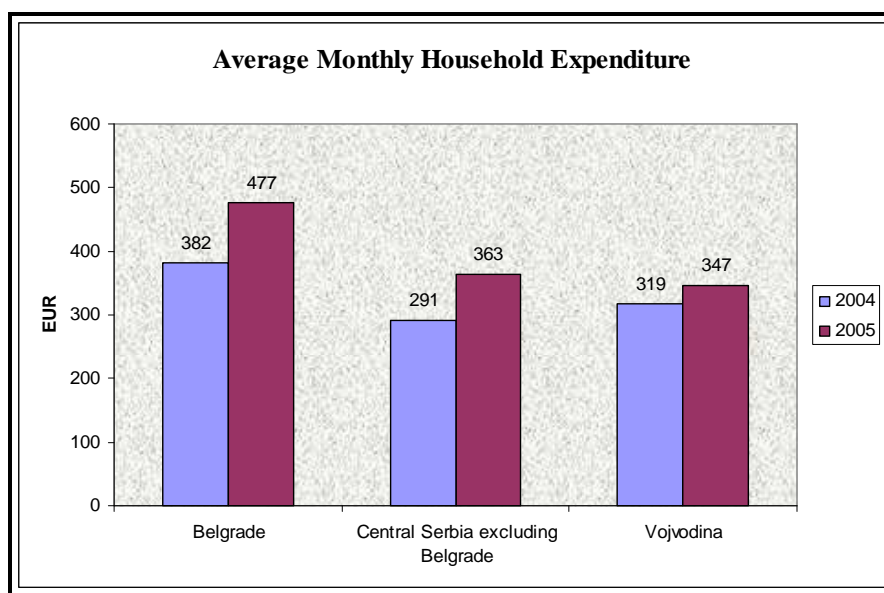


Source: Economic Overview April & July 2006, National Bank of Serbia

Housing loans has constantly risen in the recent period as presented in the graph, from EUR 123 million in 4th quarter of 2004 to EUR 404 million in 2nd quarter 2006 representing increase of 228%.

Household Expenditures

The graph below presents the average monthly household expenditures by regions due to the lack of a more detailed breakdown of national statistics:



Source: Statistical Office of the Republic of Serbia

According to the statistical data, the Belgrade region ranks first in terms of monthly household expenditures at EUR 477 in 2005 (EUR 382 in 2004).

A focus on Belgrade reveals the following distribution of household expenditures:

Monthly Consumer Expenditures in Belgrade in 2004 per household (in EUR)

2004	Belgrade	National average
Food and non-alcoholic beverages	144	127
Alcoholic drinks and tobacco	18	16
Clothing and footwear	25	20
Rent, water, electricity, gas and other fuels	61	52
Household furniture, equipment and maintenance	16	14
Health care	19	11
Transport	32	29
Communications	12	9
Recreation and culture	15	12
Education	10	6
Restaurants and hotels	4	4
Other goods and services	25	18
Total	382	319

Source: Statistical Office of the Republic of Serbia

Monthly Consumer Expenditures in Belgrade in 2005 per household (in EUR)

2005	Belgrade	National average
Food and non-alcoholic beverages	156	143
Alcoholic drinks and tobacco	20	18
Clothing and footwear	33	23
Rent, water, electricity, gas and other fuels	86	67
Household furniture, equipment and maintenance	19	18
Health care	26	16
Transport	46	41
Communications	13	11
Recreation and culture	26	16
Education	14	8
Restaurants and hotels	8	6
Other goods and services	29	19
<i>Total</i>	<i>477</i>	<i>385</i>

Source: Statistical Office of the Republic of Serbia

As shown, all of the expenditure categories in Belgrade register higher values than the national average. (Only Restaurants and hotels in 2004 are same in both territories). The total amount of consumer expenditures in Belgrade exceeds the 2005 national average by approximately 25% (20% in 2004).

The highest consumer expenditures in the Belgrade are Food and non-alcoholic beverages (32.7% of all consumer spending), which mark decrease from 37.7% in 2004. They are followed by Rent, water, electricity, gas and other fuels (18.1%), Transport (9.8%), Clothing and footwear (7.0%), etc.

III OFFICE MARKET OVERVIEW

1. OVERVIEW

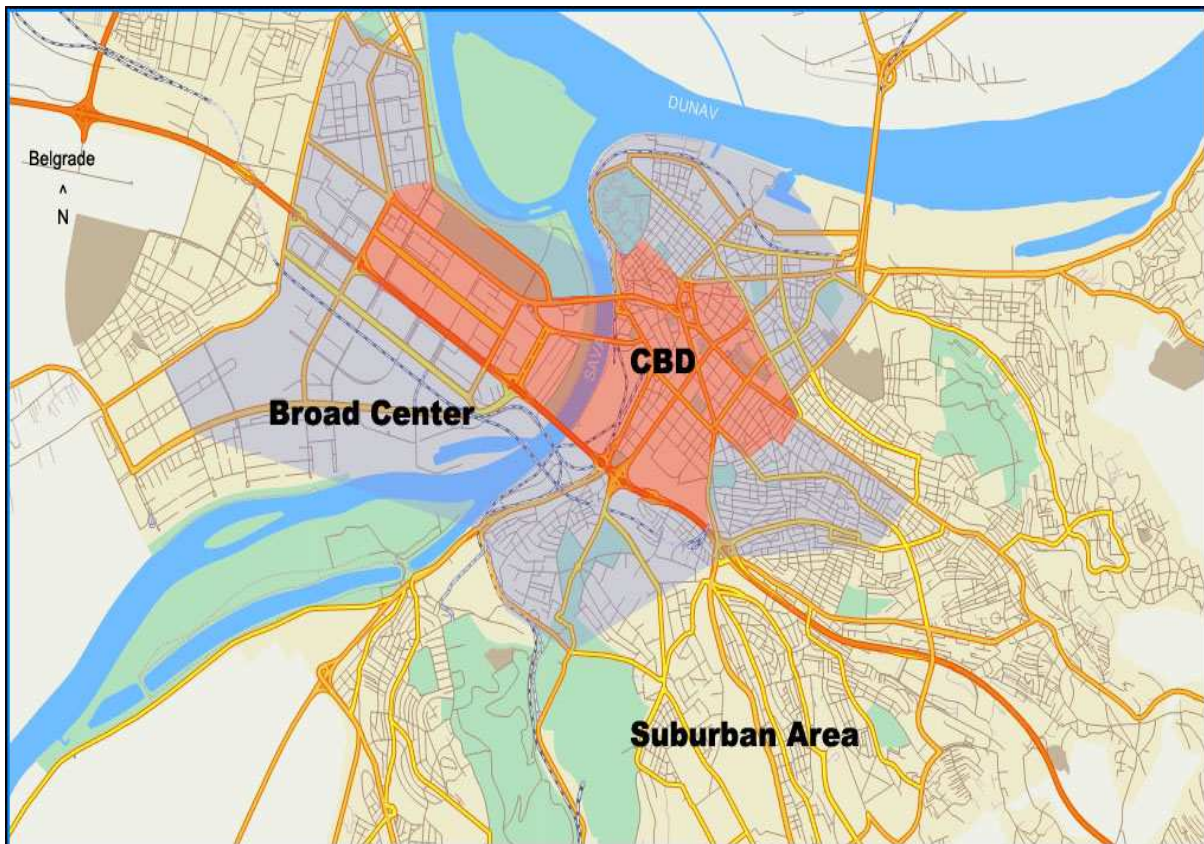
Taking a historical prospective, the Belgrade modern office market has started to develop after the political changes in 2000. At that time, the country has opened its doors for international business and cooperation causing an influx of foreign companies and organization in significant need for quality office premises. The real expansionary phase of office space started in 2004 and continued through 2006. At the end of the year, the total speculative inventory of Class A and B office space in Belgrade has reached an amount of 270,000 sqm. Having in mind the number of new developments accompanied by demand growth, the expansionary phase is expected to continue during the following years.

2. SUPPLY

The Belgrade speculative office market shows clear signs of constant development. The total supply of speculative modern office space in Belgrade has increased by 40% since the end of 2005, bringing total speculative office inventory of Class A and B office space to nearly 270,000 sqm. Belgrade office market is divided in two submarkets – Central Business District and Broad Center. Most of the modern stock (approximately 200,000 sqm) is grouped together in CBD area, including downtown and central portion of New Belgrade. Broad Center area measures some 65,000 sqm of the stock in the emerging commercial areas along Omladinskih Brigada Street and Third Boulevard and some parts of Kralja Aleksandra Boulevard, Takovska Street and Corridor X (Arsenija Carnojevica Boulevard). Suburban office market remains poorly developed with only few office buildings recorded.

Urban (re)development in the downtown city area remains rare, with New Belgrade being the primary choice for new office development. During the past year, New Belgrade alone accounted for almost 90% of new Class A and 80% of Class B developments. Major office projects that gave a direct boost to 2006 inventory figures are Airport City Belgrade, Europe Business Center and developments in the emerging commercial areas along Omladinskih Brigada Street and Third Boulevard.

The New Belgrade area attracts the greatest number of new developments, due to the adequate infrastructure system and land availability as well as proximity of the airport and Corridor X. This area has become a city centre for banking, financial and professional service companies in addition to multinationals. On the other side, there is now a significant lack of prime office space available in the downtown, forcing traditional core occupiers to look for some alternative solutions. As a result of this interest, significant downtown office developments and refurbishments are anticipated in the near future.



Source: Contrast PlanPlus, Serbia; Colliers International, Serbia

The table below shows 2006 year-end (YE), rental vacancy, and pipeline inventory for the main office submarkets in Belgrade.

2006 Multi-tenant/speculative Office Space in Belgrade			
Bldg Class	Inventory (sqm)	Vacancy	Pipeline Inventory (sqm)
Class A	145,000	9%	80,000
Class B	125,000	14.5%	60,000
Overall	270,000	11.7%	140,000

Source: Colliers International, Serbia

Class A

The total Class A office space currently amounts to 145,000 square meters with a rental vacancy rate estimated at 9%. The CBD inventory is approximately 105,000 square meters or 50% of the overall CBD inventory with a rental vacancy rate of 11%. Class A office space located in the broad center of Belgrade is estimated at 34,000 square meters with a rental vacancy rate of 12%. Suburban areas account for insignificant percentage of Class A office space. The table below summarizes the most important Class A characteristics of Class A speculative buildings in Belgrade:

- Ušće business centre is the only high-rise Class A building in Belgrade
- 95% of all buildings feature good stand-alone visibility
- Main buildings features are curtain wall facade, large entrance hall, suspended ceilings, carpet floor coverings, aluminum joinery etc.
- Standard floor to ceiling height (clear height) is 2.7 m,
- 80% of the stock has underground garages, while the rest of the stock is with open parking spaces.
- Most of the investors/developers offer open space layout which can be subdivided in accordance to the tenant's needs
- Conference rooms are usually included while cafes and restaurants are still to be found within small percent of buildings
- Recreational areas within the buildings are not common on the market

Class B

Class B office inventory currently stands at 125,000 square meters with a rental vacancy rate of 14.5%. It is unevenly split between CBD and BC submarkets.

Compared to the Class B market segment, the growth in Class A inventory was significantly higher in 2006. While Class A stock has experienced an increase of 65% and currently totals around 145,000 sqm, Class B office stock increased only by 16.5% amounting to 125,000 sqm.

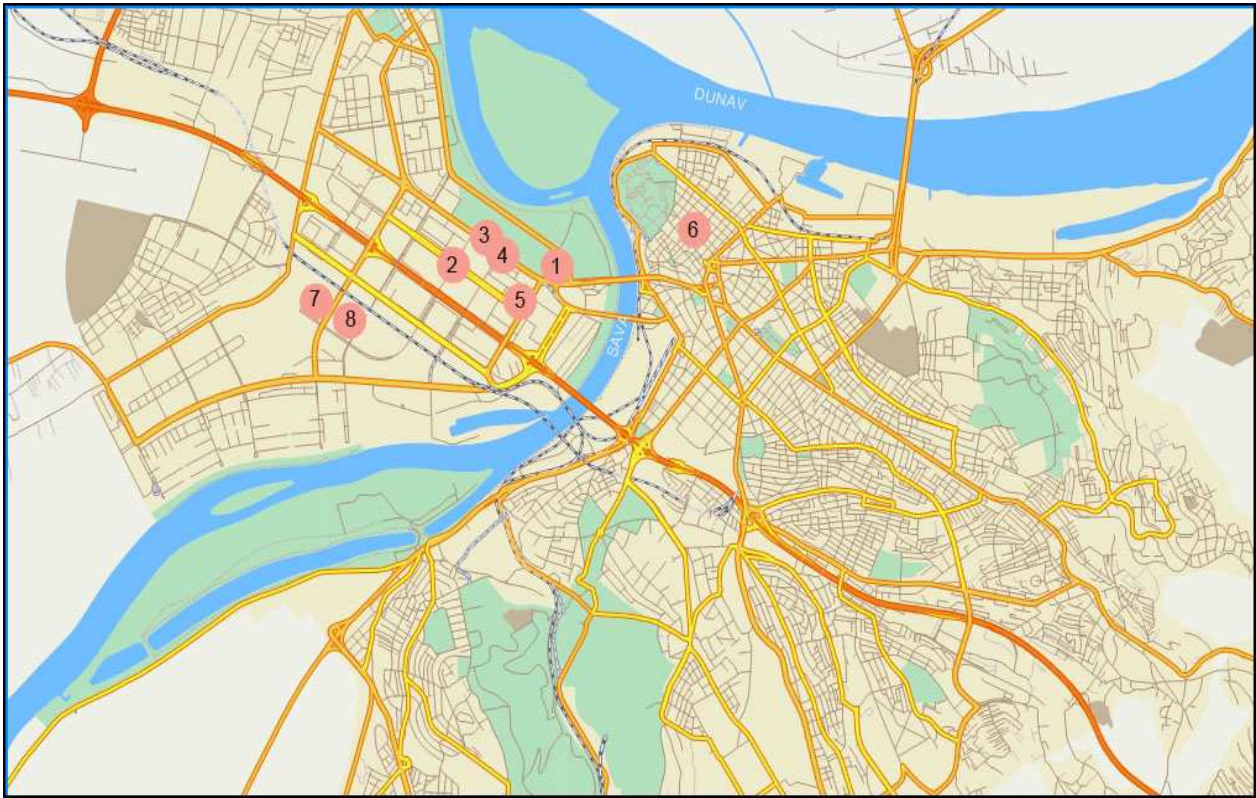
The table below summarizes the most important Class A characteristics of Belgrade Class B speculative buildings:

- Mid-rise buildings - in largest percent, total size is below 5,000 square meters
- Rarely stand-alone, buildings offer satisfactory visibility
- Interior space is new or renovated with quality finishing works and improved/reliable installation system
- Optionally, buildings include underground or open parking area. Within some buildings, only few parking spaces are available
- Internal design is mostly flexible
- Smaller buildings do not have amenities in the building, but facilities such as cafes and restaurants are usually located nearby.

In the table below, we have presented a sample of several most prominent Class A office building’s characteristics in Belgrade as of January 2007 as well as the map showing the building’s locations:

No.	Year Built	Building Name/Location	Class	Leasable Area (sqm)	Parking Spaces	Main Tenants
1	2005	USCE/New Belgrade	A	21,500	270 + 56	Hypo Group, Nokia, Prince Air, Czech Elect
2	2005	GTC/ New Belgrade	A	12,400	173	Raiffeisen Bank, Philip Morris, EBRD
3	2005	Durst/ New Belgrade	A	7,200	80	IBM, Volksbank, AVON, British American Tobacco
4	2006	Europe Business Center/New Belgrade	A	8,900	142	n/a
5	2004	Hypo Plaza/ New Belgrade	A	4,954	26	Hypo Alpe Adria Bank, Confida, Salford, ABS Company
6	2006	Dorcol Business Center/ Downtown	A	1,260	20	Confidential
7	2006	Airport City Belgrade/ New Belgrade (1 st phase)	A	17,000	400	HVB Bank, CICSO, Telenor
8	2006	CTP/New Belgrade	A	2,900	40	n/a

Source: Colliers International, Serbia



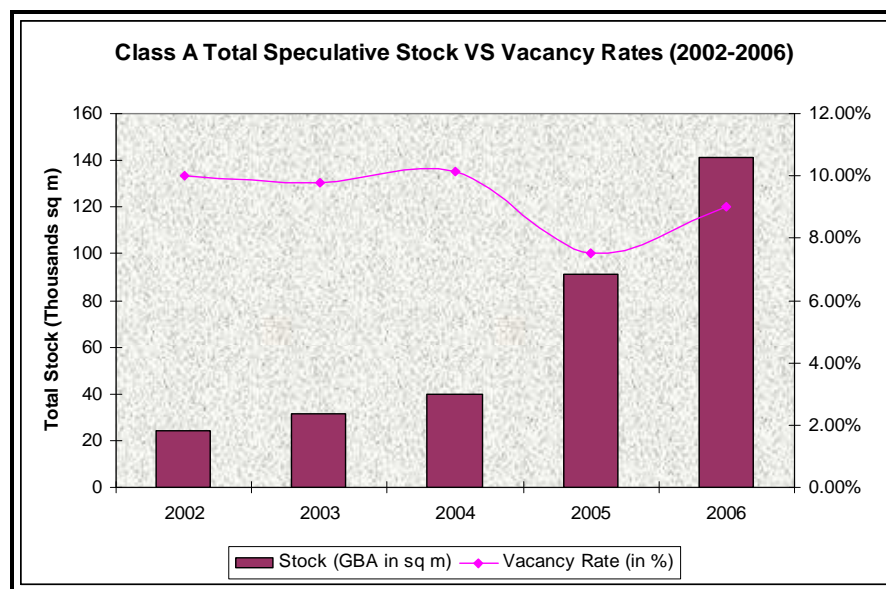
Source: PlanPlus, Serbia; Colliers International, Serbia

Vacancy Rates

In 2006, the expected slight upturn in vacancy rates of quality office space did appear on the market. From a level of 7.5% at the end of 2005, the Class A vacancy rate has recorded level of 9%. The overall vacancy rose from 10.2% in 2005 to present level of 11.7%. In particular, the rise in vacancy is affected by three main factors. First, the size of the overall stock is still very small and significantly below regional levels, due to which a low number of market changes can create a false picture of strong market movements. Secondly, property owners of a very few available new developments on the market insist on a single-tenancy or high rental levels, which preserves a false picture of stronger supply. Finally, due to some lease expirations certain level of old office space has released and offered on the market not including coherent rent reviews.

In the light of the severe lack of available space, vacancy rates are not expected to fluctuate significantly in the following years. Taking into account the recorded market demand and the estimated level of new deliveries in 2007, a realistically set up asking prices would certainly generate a high-speed occupancy rates among the competitive projects. Potential delay in delivery of some projects would even result in lowering of the presently recorded vacancy rates.

In the graph below, we have shown a change of Class A vacancy rate with regard to the market supply.



Source: Colliers International, Serbia

Parking Requirements

In terms of parking requirements for office buildings, standard ration in USA or Great Britain for example, would be 1 parking space on 30 sqm of net leasable area. In Belgrade, only Usce and Airport City office buildings have parking ratio 1:40 NLA.

Other projects are recording ratios from 1:55NLA to 1:90 NLA or even higher. This is an indicator on early stage of market development, where even those projects with poor parking ratio can gain even market occupancy.

Standard Finishing of the Objects

Standard finishing works for office buildings comprise up-to-date installations such as central heating and air-conditioning system, computer and telecommunication network, fire protection system and security system. Façade of the objects is mainly made of glass, alucobond or natural stone, while interior finishing works include suspended ceiling, aluminum joinery, parquet, laminate or marble floor coverings. Common areas are representative with a high level of finishing works i.e. combination of granite, marble, inox or glass.

3. DEMAND

During the past year, demand for high-quality office space was driven by financial and legal services, pharmaceutical, telecommunication and IT companies along with the expansion/market positioning of existing banks. Demand for high-quality office space in Belgrade market showed a strong increase this year, and the market saw a signing of several large pre-lease contracts.

Despite the robust demand for small and medium size premises, companies looking for small-size office space between 100 and 500 sqm have difficulties in securing their premises. The market was characterized by lack of supply in this category as most of the space offered was in the construction phase. On the other side, ready-to-move in premises were strongly overpriced. Limited size of the market has also caused difficulties to those companies in need of larger office sizes, 500-2000 sqm, including one or two floors within the building. Property owners of very few available mid-size developments, from 2000 to 3000 sqm, insist on single-tenant occupancy even if this postpones the leasing process significantly. With the exception of such examples, during the last year approximately 90% of the newly built Class A space were successfully leased out.

According to Colliers research, only those buildings with unrealistically set up prices (in comparison to the quality offered) or with landlord's strict requirements have kept redundant availability.

Facing with limited alternatives, companies in need of larger space started to secure premises by signing pre-lease. The major pre-lease transactions took place within Airport City Belgrade business park, with HVB and Telenor as the main tenants. Still, it must be noted that the major portion of pre-lease agreements refers to developments in the final stage of construction. Unlike the residential market where initial sales begin even longer before the erection, the office tenants remain particularly cautious in securing of premises and are ready to compromise for lower quality and even to postpone decision for some time.

Due to the above-explained constraints in the central part of the city, this part of the market tends to attract smaller tenants than New Belgrade.

In the table below, we have presented a sample of selected office leases on the market during 2006.

Tenant	Project	Location	Area (sqm)
HVB bank	Airport City Belgrade	Broad Center	4500
Telenor	Airport City Belgrade	Broad Center	4000
ProCredit	AutoCacak	CBD	900
IBM	Usce	CBD	800
Cisco	Airport City Belgrade	Broad Center	655
Glaxo Smith Kline	Airport City Belgrade	Broad Center	540

Source: Colliers International, Serbia

Demand Characteristics

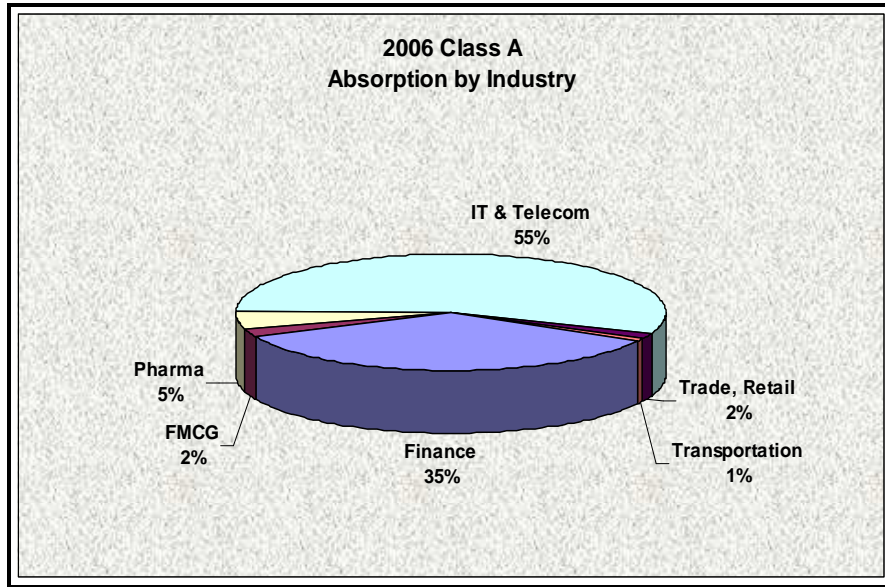
Current demand distribution between the most preferred city areas is as follows:

- New Belgrade – 70%
- Central city downtown – 20%
- Other locations – 10%

Below is the most common office-space profile among corporate clients in the Belgrade commercial market:

- Approximately 80% of the companies are seeking office units in multi-tenant office buildings
- The most common number of employees in the companies searching for office space is between 10 and 20 (30 is the optimal case)
- In terms of space profile (open-plan or enclosed private offices), flexible interior is preferred
- Sub-leasing is not common on the market

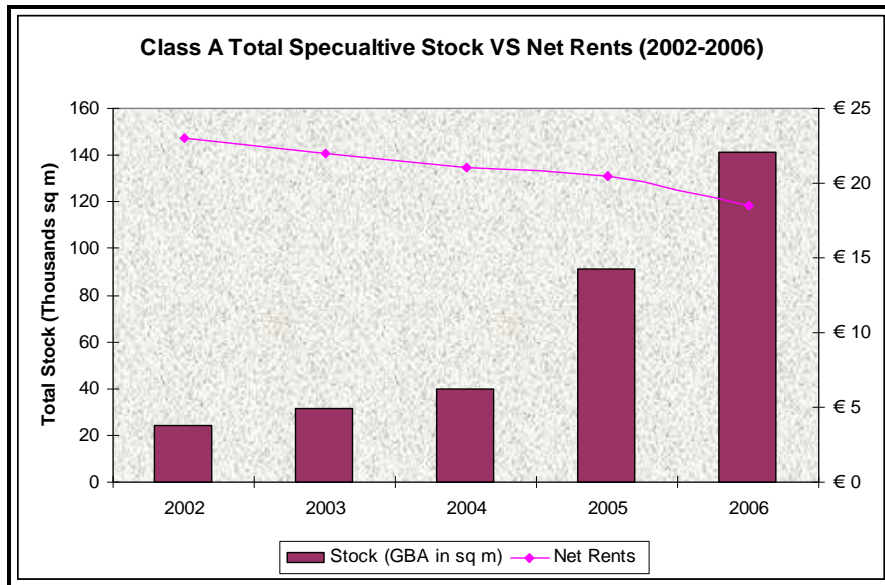
Local companies are not a main factor on the office rental market as they usually purchase their own space or use converted properties as offices. According to Colliers International, presently the approximate ratio between foreign and domestic companies seeking an exclusive office space on the Belgrade market is 80%:20%.



Source: Colliers International, Serbia

4. RENTAL LEVELS

In the graph below, presented is a historical movement of Class A office rents on the Belgrade market. In the light of previous years, there was a standard decrease of 8% concerning actually achieved prime rents.



Source: Colliers International, Serbia

Class A

Actual average weighted rent for Class A office space recorded a 7.5% decrease over the last year. During 2006, Class A office rents averaged EUR 19/sqm/month for existing

inventory and EUR 18/sqm/month for the pre-lease of high-quality buildings under construction. The most expensive Class A space in the city is still in the central portion of New Belgrade, where the average net rent is EUR 22/sqm/month.

We expect average rents to remain around EUR 16-18 per square meter per month for the next two years, based on the projected economic outlook and the expected new construction deliveries.

The following table is showing the minimum and the maximum achieved rent levels for different building classes and submarkets in Belgrade.

Bldg Class	CBD Rents		Broad Center	
	Low	High	Low	High
A	18	22	15	18.5
B	14	19	10	16

Source: Colliers International, Serbia

Overall, most Class A rents in the CBD are clustered between EUR 18 and EUR 22, while in broad center between EUR 15 and EUR 18.5 per square meter per month.

Class B

Class B office rents have also experienced a slight decrease during 2006. Most Class B rents in the CBD are clustered in the EUR 14-EUR 19 ranges, while in broad center are in the EUR 10-16 ranges.

Parking Rent

In 2006, underground/covered parking space within new office buildings at New Belgrade ranged between EUR 100 to EUR 150 per space per month, while open parking spaces cost approximately EUR 60 to 65 per space per month.

Note

The above presented rental levels are net of service charges and utilities, which are to paid by the tenant.

The standard monthly service charges for Class A properties are 3 EUR/sqm for the office space and include all expenses by the landlord in connection with administration, operation and maintenance of the building such as: HVAC and water - common areas consumption, reception services, general security, landscaping, cleaning of common areas, window cleaning (externally), snow clearing and general cleaning of all road accesses into the building, waste disposal and garbage collection, maintenance of all equipment and permanent building technical installations of the building including related external utility equipment etc.

In terms of utilities, electricity and telecommunication costs will be charged directly between the tenants and suppliers. Client should be charged according to real cost measured for each offices independently

Rents are usually announced net of taxes and paid monthly or sometimes quarterly with the exclusion of the first advance payment.

5. SALES LEVELS

By now, sales transactions were not common on the Belgrade market. The situation has started to change with the privatization of numerous Serbian state-owned companies, which led to number of properties sold (however, rarely at real market values). Further, the first investment sales have appeared on the Belgrade market, especially in the area of New Belgrade – couple of foreign investors bought commercial properties from 2005.

It is important to emphasize that sale transaction for any kind of property on the market remains to keep very low transparency and in most cases sales values are highly confidential. Our estimation of the average sales prices in the Belgrade market, based on the asking prices, comparison of the projects offered as well as the transparent achieved prices is as follows:

- the average sale price of a Class A modern office building in a good location would achieve a value around EUR 2,000 – 2,500 per square meter
- the average sale price of Class B office space range between EUR 1,500 and 2,000 per square meter, depending on the location, accessibility, as well as the level and quality of finishing works

6. FORECAST

Supply

Around 140,000 square meters of high-class premises is presently under construction within the Central Business District (CBD) of Belgrade and its near environs. Approximately 170,000 square meters are expected to be delivered on the market by the end of 2008. The table below provides a summary of selected office buildings under construction.

Project	Gross Lettable Office Area (sq.m.)	Location	Class	Net Rent	Expected Date of Completion
Airport City Belgrade (second phase)	17,000	Broad center	A	18.5	1H2007
Belgrade Office Park	9,000	Broad center	A	18	1H2007
GRAWE	11,400	CBD	A	18-19	2H2007
19Avenue	15,500	CBD	A	20.5	2H2007
Energoprojekt	35,000	CBD	A	n/a	1H2008
Savograd	20,000	CBD	A	n/a	2H2008

Source: Colliers International, Serbia

The investor **Africa Israel Investments Ltd.** is about to finish the construction of the second phase of a Business Park called Airport City Belgrade located in block 65 in New Belgrade. It will bring additional 19,000 square meters of commercial flow area in two office buildings. Upon completion, the third phase of the project will entail a hotel of 17,000 sqm and further construction of business premises. HVB, Telenor, Unilever, CISCO are some of the main tenants within the complex.

Partner Inezenjering and the investor **TM IMMO d.o.o** will finish construction of Belgrade Office park, with a total area of 12,000 square meters. The office complex is situated in New Belgrade, close to Siemens office building. Apart from the basement with 120 parking places, the new building will have a ground floor and four floors.

GRAWE Insurance Company from Austria has bought part of the office park under construction from domestic construction company Napred. The subject property is located in central New Belgrade's block 26 and lettable size of the project will feature approximately 11,400 square meters.

Other project in block is being built by local company **Energoprojekt** and will include approximately 35,000 sqm of mixed-use leasable area.

In the area around hotel Hyatt, company Neimar V has started a construction of a mixed-use project named **Savograd**, featuring 21,000 sqm of office space.

Along with construction of 200 apartment units in New Belgrade's Block 19a, developer GTC International plans to construct an office complex totalling 21,200 sqm by the end of 2007. Pre-leasing of this project called **19Avenue** has started.

Demand

The most important factors for stimulating Class A office demand in Belgrade include: foreign direct investment (FDI) inflow, overall macroeconomic recovery, GDP growth, service sector employment and real interest rates. General employment, driven mainly by local companies, will also gain in importance in the medium to long run with improvement of their competitive advantage.

The Belgrade office market is still very thin and unsaturated so that a reliable local level forecasting model could be constructed. Arguably, the most serious impediments are the unavailability and inadequacy of data. Since econometric methods are of little use for forecasting local office markets, alternative methods must be found.

On the assumption that the demand for office space is derived from the profitability of supplying business, financial and insurance services, above mentioned variables (FDI, GDP, employment) can be justified theoretically as a sensible proxies for the demand of office space. As far as the general business environment is concerned picture is becoming more colorful on year to year basis.

Belgrade is the capital of Serbia and Montenegro, the principal administrative, economic, financial, educational, and cultural centre of the country. It is also the regional transit centre due to its strategic position on the cross section of E-70 and E-75 highways. Belgrade's historical background also confirms potential to become a gateway city for the entire Balkan region. The major drivers of growth in the Belgrade economy will thus remain its service industries with strong growth potential as a regional distribution centre.

As changes in employment data are fundamental in estimating office space demand, we present below the official number of employees on an annual basis.

Year	Employees	Index
2002	551,298	NA
2003	567,949	103.0
2004	595,239	104.8
2005	618,428	103.9

Source: Belgrade Statistical office

The average growth rate of 3.9% per annum in the observed period indicates a very positive trend and it is also worth noting that the absolute employment figure has reached its 1990 level. An announced government initiative that will decrease the cumulative add-on factor for net wages from 73% to 60% starting from January 2007, together with other employment stimulation measures, will undoubtedly further reinforce the strengthening of the Belgrade employment base.

There is no census specifically relating to employment in office buildings. Due to the absence of relevant statistical data that would support reliable evaluation of employees occupying office space in general, or Class A office space in particular we have investigated the recorded employment trend in the Serbian banking sector.

Year	Employees	Index
2002	18,914	NA
2003	22,319	118.0
2004	23,463	105.1
2005	25,680	109.4

Source: National Bank of Serbia

The Serbian banking sector is proving to be a very vibrant industry, with an average employment growth rate of 10.9% per annum. Banks drive the office market and significantly contribute to the total demand for high profile office accommodation. The recorded employment growth rate in the banking sector is thus to be regarded as a ceiling for expected expansion of the current Class A occupation demand. Other service industries, pharmaceuticals and high-tech employment will grow at a more modest rate, indicating the projected average growth rate of the current Class A occupation demand at 7% per annum.

The quantity of new buildings will be dependent upon the profitability of development, which is determined partly by the costs and the interest rates on short-term finance, and

partly by the value of the new buildings. This reflects both user demand, acting through the prevailing level of building rent, and investor demand, acting through the prevailing yield derived from the property as an investment asset. Colliers International consequently does not expect a desirable stabilization of the market to commence before property investors start playing a more important role in Serbia.

The potential supply of office space is primarily located in the central portion of New Belgrade's office market as described above.

With regard to requirements of tenants in the future, the following are expected to be leading:

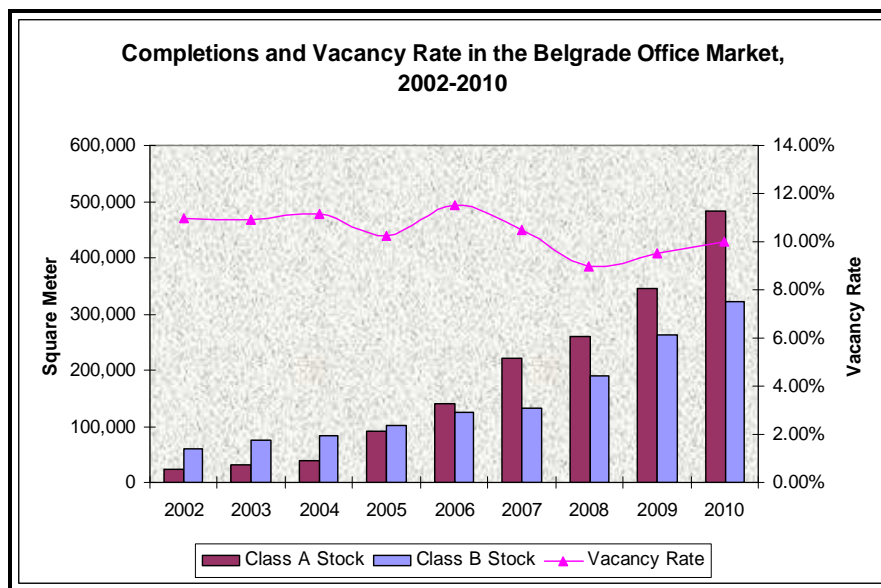
- large contiguous space on a single floor
- open space layouts
- flexibility of space (dry gypsum walls that can be rearranged according to tenants' requirements)
- raised floors with flexible computer and cable outlets
- modern telecommunications and security systems
- Sufficient parking space

Rents and Vacancy

As a result of the continuing rapid economic recovery in Serbia, the office market remains robust. In total, speculative office space is expected to increase by 85,000 square meters during 2007. Similar to the previous years, supply of new space will be concentrated in the area of New Belgrade, due to the number of available locations in the earlier period. Along with the expected increase in demand, more and more office projects are announced for the years to follow, including some of the most attractive downtown locations. However, this space is not expected to appear on the market before 2009.

The numbers of large-scale office developments aggressively promoted on the market 3 to 4 years before the commencement of construction create a false picture of the potential overbuilding on the market. With the level of actual deliveries expected during 2007 and 2008, only part of the latent demand will be absorbed while the lack of available, ready-to-move in space should be continued (supposing realistically set up asking prices within new deliveries). Consequently, present market situation offers a room for further development growth, which is not expected to reach noteworthy proportions before 2015.

In addition to the above presentation of the existing conditions on the Belgrade office market, in the table below we will give a mid-term outlook of the Class A and Class B inventory movements along with a projection for vacancy rate.



Source: Colliers International, Serbia

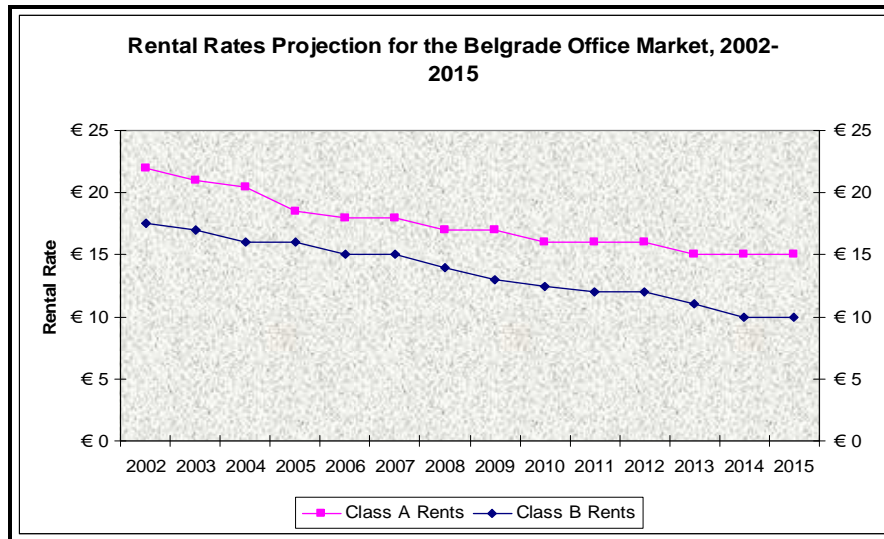
Period up to 2007 can be defined as the initial development stage of the Belgrade office market, where the largest percent of new investments was made in category A developments. During this period, Class B office market has increased very moderately influenced by the low number of new projects and small percent of Class A that has dilapidated over time. The overall vacancy rate for the borough shifted between 9 and 11%, reflecting equilibrium on the capital level at 10%.

What does this equilibrium mean? First, it means that office landlords might keep asking rents high during the period (high compared to the regional averages in other capitals, where inventory increases over years was more significant), as the market situation is in their favour. It also means that every submarket – downtown and New Belgrade / Class A and Class B – got tighter on a yearly level and that demand outpaces the level of available modern space. Only those tenants ready to pay rental levels around or above EUR 20 per sqm per month succeeded to secure premises within new developments (we do not account here for large-scale tenants who got a discounts from the property owners).

As we can see from the above graph, potential inventory supply will increase at moderate rate by 2010, where Class A inventory would record lower growth rates on a yearly level compared to the previous period. During 2006, developers and investors have recognized the opportunity of investment in Class B office submarket, which will bring a higher increase of this inventory during the following years. Despite the fact that demand for office space cannot be measure directly due to the unavailability and inadequacy of data on local market, we believe that demand will keep pace with the supply being brought to the market or even to increase above the projected construction. Increase in demand will be mainly driven by constant enhancement of business and legal environment, including growth of FDI, GDP and employment, development of small and medium enterprises, further increase of financial and insurance services and finally, recognition of Serbian capital as the regional center due to its strategic position.

Such market trend is not expected to result in significant vacancy rate movements, which is expected to remain in equilibrium on the mid-term. This will be a result of the slowed pace of construction combined with the high percent of pre-leased space within new projects.

In the table below we have presented Class A and B rental rates projections for the period by 2015.



Source: Colliers International, Serbia

Average rental rates are projected to show a slight but steady decrease over the presented period. A year-to-year absolute inventory growth will create a downward pressure on the rental averages but this growth will still be under the expected volume of future demand. In other words, this means that the office market will stay landlord-driven for the years to come and that no significant rental decrease is expected to occur before 2015 (except in the case of capital investments in the office markets which are not anticipated in this period).

Future trend of rents are dependent on how much new construction actually comes on-line. Belgrade market offers a significant potential for speculative development on the mid to long run, but the level of actually announced/expected pipeline projects remain on the level which does not support the estimated demand growth – especially if we take into consideration the following 5-year period). Because of this fact, it is conservatively estimated that rents in the market area will show only a slight annually fall. It is, however, possible that lender discipline and pre-leasing requirements will act to keep construction under/above what is conservatively projected.

In the short term, the Class A inventory increase will have a downward trend on a yearly level which is expected to keep rental rents stable around EUR 18 per sqm per month. Starting from 2009, the stock will start to increase at a stronger pace, which would increase the rental average further to the level of EUR 16 per sqm per month (mid term). According to our regional experience and the general characteristics of the local market, the Serbian capital shows higher resistance level in real estate price decline, which could

occur under the influence of various market factors. Therefore, we believe that Class A market rents in Belgrade would not average below EUR 15 per sqm, even after the period of prediction. This suppose could be further strengthened with the increased foreign investment and further economic growth of the country.

During 2007, Class B inventory in Belgrade will mark almost insignificant increase, which would lead to the unchanged situation in terms of the average rental levels. From 2008 to 2010, situation should start to change as numerous Class B project are announced for construction, with the expected stock increase of 25-40% on a yearly level. By 2011, the expected average rent for this submarket would average around EUR 12 per square meter per month or EUR 10 per square meter per month by 2015, respectively.

The above Class B rent projections can reasonably be applied to the future project at Block 3, given its similarity to other competitive office projects in the market.

Note

The above presented performance projections – inventory, vacancy and rental levels – change as new information is gathered, and changes occur in the market, such as possibility of a new competitor.

IV. RESIDENTIAL MARKET OVERVIEW

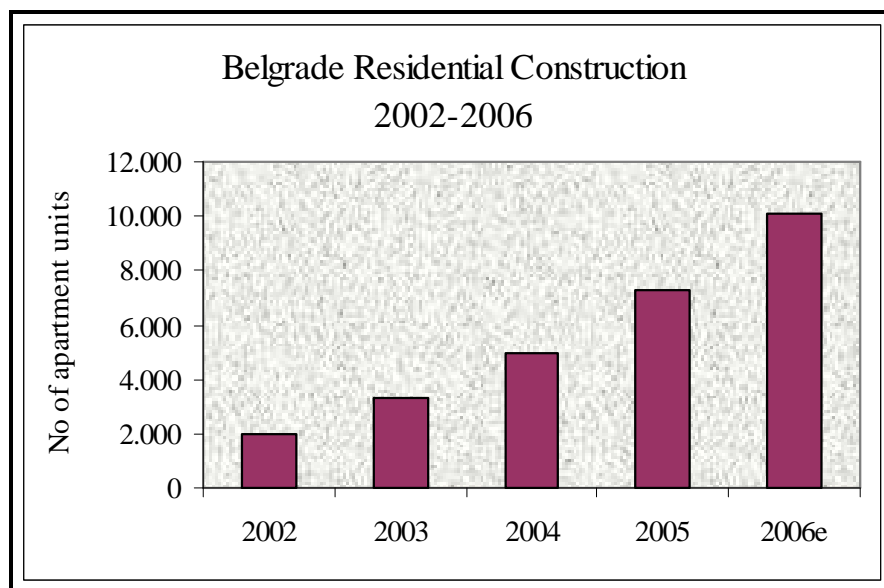
1. OVERVIEW

During 2006 the residential property market in Serbia continued its revival, with the heaviest construction activity recorded in the major cities of Belgrade, Novi Sad and Nis. Apart from the increasing supply of residential projects targeting the constantly growing demand in the mid-end market, strong investment focus was also recorded in the high-end market category, targeting the high-income population looking for elite apartments or houses.

The year 2007 will see construction of several capital investments on the Belgrade market, introducing some of the most renowned international names in the industry. Meanwhile, several other international developers have either announced plans for construction of large residential projects in the capital or are actively searching for the right location to do so. The largest percent of future projects will remain concentrated in New Belgrade and the central city areas, while certain suburban neighborhoods offering great potential have started to be considered for development.

2. SUPPLY

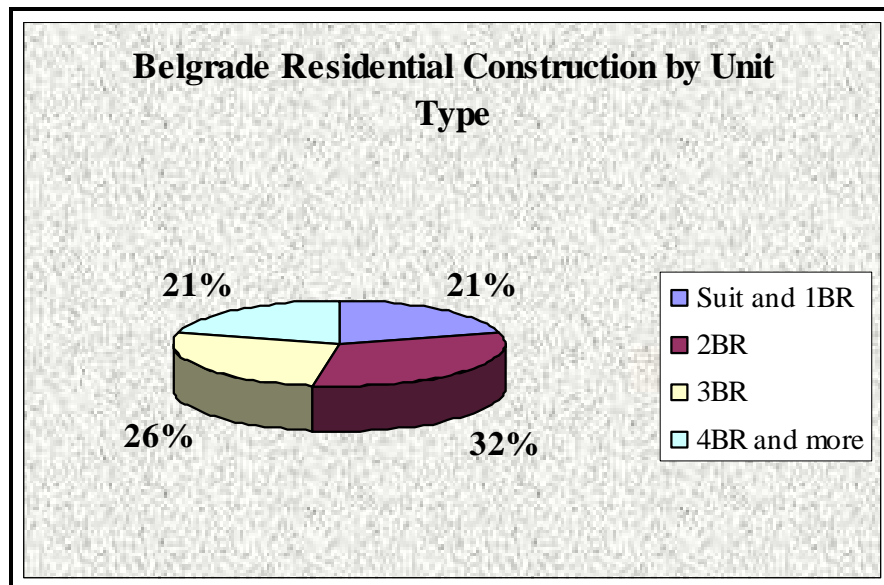
The period between 2001 and 2005 marked the beginning of a new residential development cycle, especially in the major cities of Belgrade, Novi Sad and Nis. Construction of multi-family homes has increased by roughly 50% every year since 2003, underpinned by the strong market demand. The most recent detailed study of residential apartments in Belgrade took place in 2002, at which time Belgrade's residential inventory was 553,307 units (33,935,224 m²) with an average unit size of 61.33 m².



Source: Belgrade Statistical Office

Residential construction has remained balanced in terms of unit types in recent years. The breakdown of apartments in terms of size reveals that two-bedroom apartments make up

32% of the supply, making this the most popular size; other sizes (Suit & 1 BR, 3 BR, and 4 BR or more) make up almost equal shares of the remaining stock.



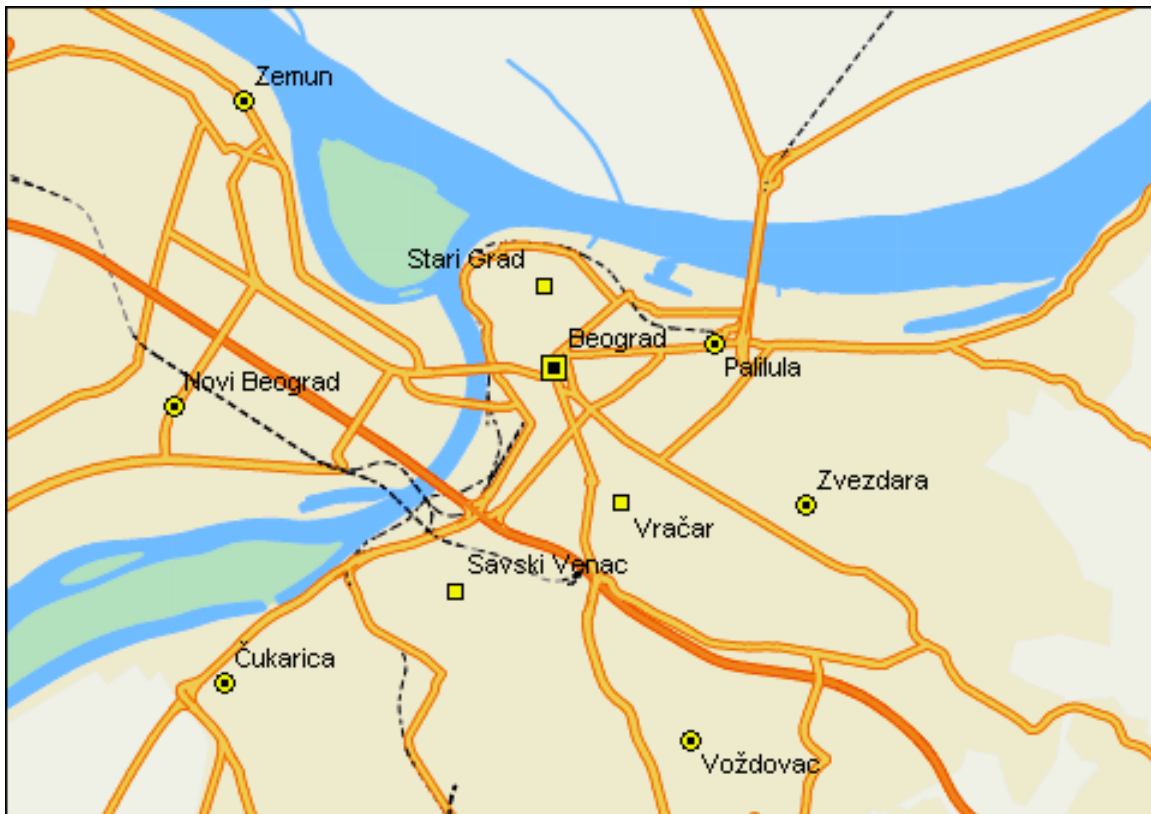
Source: Belgrade Statistical Office

Mid-end Apartment Developments

According to the official statistics and Colliers research, New Belgrade, Cukarica, Zvezdara, Vozdovac and Vracar are consecutively experiencing the largest increase in condominium projects. Most of the buildings are mid-rise, with standard finishing works and optional parking/garage. While New Belgrade and Cukarica are habitually known as areas with large-scale condominium buildings, the scarcity of construction sites in Vracar and Stari Grad dictates certain exclusivity in the concept of new developments, which usually include larger apartment sizes and some of the highest standard finishing works.

The dynamic increase of new condominium-style projects in New Belgrade and Cukarica is mostly concentrated along main streets and prominent boulevards, totaling an area of 20,000 m². The main investors in the New Belgrade marketplace are local companies Energoprojekt Visokogradnja, Napred, Graditelj, Gradjevinar and international company GTC. In the area of Cukarica, these are local companies Stankom and Sumix. Local company Neimar V has constructed a condominium block Denkova basta in Zvezdara, with approximately 450 apartment units.

Due to the high population and building density, which accordingly leads to limited availability of construction sites, the largest percent of new projects in the areas of Vracar and Stari Grad is of modest size. New projects mostly range between 1,000 and 3,000 m², totaling 12 to 30 apartment units. Local private companies are the main players in this market place.



Source: ContrastPlanPlus2006

High-end Apartment Developments and Villas

Supply of villas and apartment developments with high standard finishes and distinctive living environment remain concentrated in the prominent neighborhoods of Dedinje, Senjak (Savski Venac) and Vračar. A small portion of high-end developments is to be found in some parts of Voždovac and Bezanijska Kosa, which are attractive but still less appealing submarket areas.

In Savski Venac, the largest concentration of new developments is situated in the area of Lisicji Potok, which represents the southern part of the municipality bordering Rakovica. Most of the investors here intended to sell these projects as novelties within a distinctive market environment, targeting categories of the population prepared to pay higher prices for such concepts. However, only a small number of investors have achieved this goal – as the actual price levels did not correspond with the anticipated preferences of the homebuyers. The largest percent of newly built projects offer high quality finishing works, accompanied with one or two parking/garage spaces per home unit. In most cases, however, the projects offer a very low level of additional amenities and large percent of the apartment units have inadequate layouts, entry impact, view etc.

Apartment units and villas offered for sale in the above-mentioned areas are larger in size, ranging up to 320 square meters. The most attractive projects, both of which include several types of homes within the same complex (apartment units, villas and

townhouses), are Panorama Dedinje, developed by Meridijan Balkans, and Rajski Vidici, developed by Jugoinspekt and Alpine.

As a result of the general economic recovery and tendencies on the housing market, a turning point in Belgrade construction trends is expected in the following years. These tendencies will bring new developments that include different amenities such as playground, pool, exercise room, on site management, security gate etc. The current situation on the market will certainly attract prominent developers willing to offer quality condominiums and compounds; this competition will eventually result in a higher quality-price ratio of the residential product on the market.

3. DEMAND

As a result of the general economic recovery and further expansion of housing credit options, the Serbian residential market has seen a further increase in demand. The total share of housing loans as a percent of GDP is constantly rising, with the last recorded level being 1.4% at the beginning of 2006.

Mid-end Apartment Developments

During 2006 there was strong demand for apartments of smaller sizes on the mid-end market. With the largest percent of approved housing loans being for amounts below EUR 23,000, investors are creating complexes with a high share of small, affordable apartments – mostly studios and one-bedroom. Even so, supply of smaller apartments remained below demand in 2006, causing a scarcity in this segment and price increases of between 5 and 10% for the year, depending on location.

The negligible difference in price levels of old and new middle-class apartments has redirected a large share of potential buyers towards new buildings that offer quality finishes and facilities appropriate for today's lifestyle. A preference toward purchasing apartments in the early construction phase is also noticed, since wider options are available at lower prices.

According to the official statement of National Bank of Serbia, during the last year 45% of the approved housing loans were in the territory of Vojvodina, 40% in Belgrade, 10% in Central Serbia and only 1% in Southeast Serbia. In 2007, the National Corporation predicts a 20% rise in total number of insured housing loans.

In 2006 the Serbian government continued its activity in introducing measures aimed at resolving housing problems. The existence of the National Corporation for Housing Loans reduced risk for commercial banks active in the residential sector, which caused an additional downward trend in interest rates. Further, the National Corporation extended its guarantee to commercial banks on housing loans available for people below the age of 45. These measures helped the population to get apartments at more affordable interest rates, pushing monthly installments down. Further improvements on the housing market came as result of new mortgage legislation introduced in the first quarter of 2006. The new Mortgage Law allowed the possibility for housing loans to be mortgaged on unregistered real estate as well as real estate still under construction. Despite intense

criticism of the Law for its complexity in actual application, there is no doubt about its contribution to further strengthening the loan market fundamentals.

High-end Apartment Developments and Villas

High-end buyers continue to actively search for large high-quality units in attractive locations, both for personal use or as rental properties. The focus for these buyers is especially in the areas of Dedinje, Senjak, Vracar and New Belgrade. The real estate boom in Montenegro has brought a new category of buyers to the market - many who have sold real estate in Montenegro are now buying quality homes in Podgorica and Belgrade, targeting attractive yields.

The most demanded are large apartment units with comfortable layouts, suitable bedroom sizes, balcony view and high quality finishing works. Complexes with security gate, surveillance systems and on site management, which are expected to appear on the market in the near future, will certainly attract a very high portion of potential buyers.

Absorption Rate and Absorption Period

Because no reliable reference sources are available to assist in determining sales, pricing and absorption rates and there is no transparency of statistical databases in these terms, we have predominately relied upon information compiled during field visits and conversations with sales managers and apartment owners.

Projects on mass-market are recording the highest absorption rates. In majority of cases, 80% of project is sold in the first 12 months of pre-sale (usually the largest units remain unsold for the longest period). Project with a good concept and apartment's layout are mainly sold in the pre-sale process.

Majority of the observed high-end residential projects recorded absorption rates within the sales period of 18 to 24 months. Longer sales appear in the cases of unrealistically settled pricing levels or total absence of quality managed sales process.

One of the examples how professionally managed sales process combined with a good location can show great results is Park Apartmani project. Since October 2005 when sale activity has commenced, this project has recorded an absorption rate of approximately 10 apartment units per month.

Rental Demand

The center (Vracar and Dorcol), Dedinje, Senjak and New Belgrade continue to be the most sought rental target by new incomers/expatriates and diplomats. The highest demand is for high quality brand new apartments with garage, security and surveillance system. The supply of apartments with such amenities is still limited in the local market, so many tenants are redirected to apartments featuring some of these characteristics. The

relative share of unfurnished apartments in the total stock of rented apartments is still insignificant and does not exceed 15% to 25% on a yearly level.

As for the single-family houses and villas, the most attractive areas among foreigners are Dedinje, Senjak, and some parts of Vracar and Vozdovac due to the peaceful neighbourhood, lower density of construction, good access to the city centre and proximity to international schools. Starting in 2005, an increasing rental demand for good quality apartments of all sizes was noticed in the area of New Belgrade (primarily around sport hall “Arena” and the Hyatt Hotel). This area became the new central business district of Belgrade, with large companies relocating to the newly constructed office buildings. This trend will continue to increase rental demand since many people prefer not to cross the bridges on their daily commutes.

Demand is driven by expatriates from Greece, USA, France, Great Britain, Austria, Italy and neighboring countries.

A notable characteristic of the Belgrade high-end rental market is the absence of residential projects that exclusively offer apartments for rent or short-term accommodation (less-than-one-year accommodation). Colliers has recorded interest from investors who were willing to buy up to 10 apartment units in projects under construction for the purpose of renting. The only project of this kind - purposely-built and property managed - that offers apartments for rent is Genex International Center (also known as Genex Apartments). Since its opening in 1989, the building has had very high occupancy, and since 2001, it maintained a waiting list.

4. SALES AND RENTAL LEVELS

Price movements on the residential market in recent years have been influenced by the introduction of government measures meant to increase the low liquidity in the market and solve accumulated housing problems in the country. The government policy proved to be effective, as the market has seen a continuing decrease in interest rates, and a resulting further demand increase.

The sellers on the market have responded to this situation by keeping housing prices at high levels and/or increasing prices in the most regarding areas. The market situation is actually bringing prices in Belgrade to the level of some of the most prominent European capitals. High price levels are not expected to register a downward move until the large large-scale developments (apartment blocks) start to appear on the market.

While accurate data on price inflation is hard to come by, the statistical office reported a price increase of 5% in the first six months of 2006. Although this rise appears modest, the situation is quite different in the booming areas of Vracar and New Belgrade, where demand for property is high and the prices have risen by 20%.

On the rental market, no noteworthy changes occurred in a comparison with the trends in 2005. Rental levels of high-quality apartments recorded only a slight decrease, while

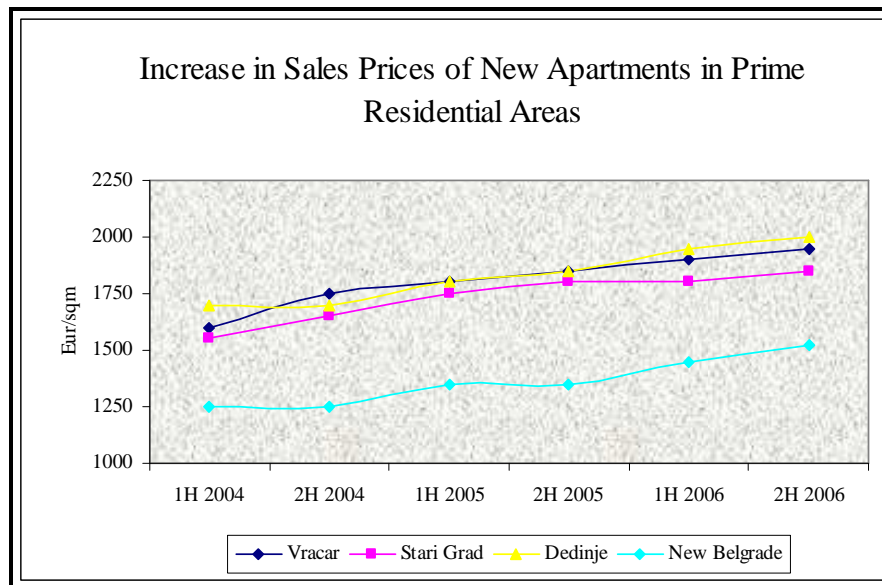
mid-end apartment rents remained steady. The exception was only New Belgrade, which, as one of the most desired areas, recorded a slight rental increase.

Sales Prices

During 2006, the highest sales prices were recorded in Dedinje, followed by central parts of Belgrade (Vracar and Stari Grad). The strongest upward trend in apartment prices was recorded in the central parts of New Belgrade, in close proximity to Belgrade Arena, which is the most developing area of the capital. The lowest sales prices were recorded in the areas of Rakovica and Krnjaca.

Sales prices in the area of Stari Grad have remained stable in the last couple of years, with prices of prime properties ranging from EUR 2000-2400/m² and mid-end properties registering prices between EUR 1500-1900/m². The highest range for new elite properties was recorded in the area of Vracar between EUR 1900-2400/m². Sales ranges in Dedinje have remained steady, at EUR 1900-2500/m² for high-end properties and EUR 1650-1800/m² for average quality properties. As stated above, the highest price increase was recorded in the area of New Belgrade, where quality apartments range between EUR 1700-2100/m². The trend in sales prices of prime residential properties can be seen in the graph below. It must be noted that the presented ranges signify (pre)sale prices of new properties and properties under construction (these prices are calculated with VAT, which is at the level of 8%).

Mid-end properties in the area of New Belgrade achieve prices of EUR 1300-1600/m², marking an increase in the lower part of the range since 2005. Properties of the same quality in the area of Zvezdara and Vozdovac can be found in the range of EUR 1100-1400/m².



Source: Colliers International, Serbia

Garage/Parking spaces

In the most popular and inhabited residential areas of downtown and Vracar, new project must included an underground garage. In the majority of cases, sales prices of square meter of garage spaces equals 50% (rarely 60%) of sales prices of square meter of an apartment. This value usually ranges between EUR 900 to 1,100 per sqm of garage space or in total sum between EUR 10,000 and 15,000 per space. The lower side of the range can be found in other city areas with intense construction activity – Vozdovac, Zvezdara etc.

Due to above explained favourable parking situation in New Belgrade, underground parking spaces record lower rates then in the downtown - sales prices within new residential projects usually range between EUR 500 and 750 per sqm of garage. Garage spaces within Park Apartmani project record fast absorption - from 182 offered garage spaces, 125 are sold at price of EUR 10 562 per space (VAT included).

Rental Levels

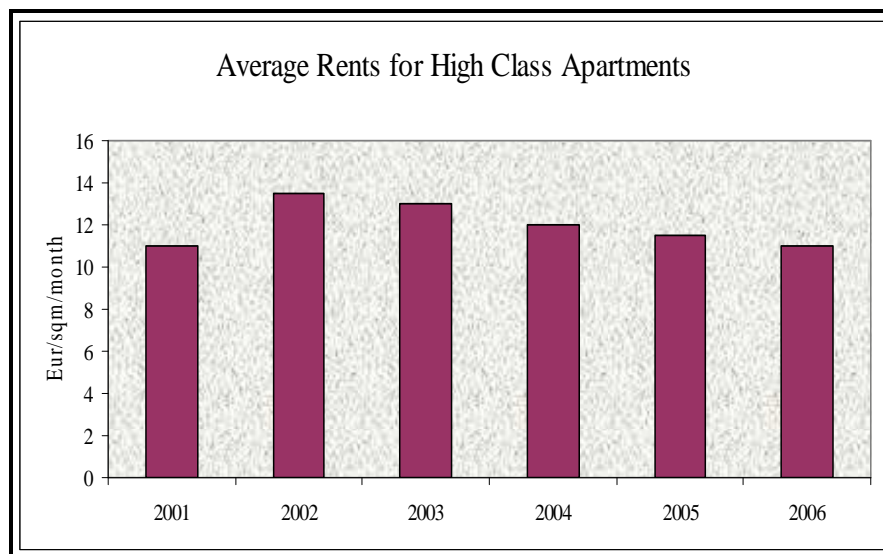
Over the past year, the rental supply of high-quality units in Belgrade continued its growth. The supply was mostly concentrated in the areas of New Belgrade (developments along Avnoja Boulevard), Dedinje, Vracar and downtown, comprising mostly two-and-three bedroom units. Supply of houses has recorded only a slight increase, with a high proportion of the offered inventory located in Dedinje and Senjak.

According to Colliers research, rental demand for high-quality apartment and housing units remained steady. Demand continues to be driven by embassy staff and personnel of international companies and organizations. As for the apartments, the most desired unit sizes range from 100-120 m². The central area of New Belgrade, Vracar and downtown are the most preferred areas. Dedinje and Senjak continue to be the most preferred areas for rental houses. Sizes of around 300 m² with yard are the most demanded.

With a slight decrease noticed on a yearly level, the average prime rent in Belgrade is EUR 11/m²/month. In the most prominent areas of Vracar, Dedinje and Senjak, rental levels showed a slight decrease in light of the continually growing supply of quality apartments in those areas. Demand for rental apartments in New Belgrade has increased along with supply over the last few years, keeping rental rates slightly increasing.

Single-family houses maintain the upper range of rental values, at 15 EUR/m²/month due to limited supply. On the other hand, houses of more than 400 m² are rented at a lower rate per square meter, due to their large size and the budget constraints of the tenants.

The most luxurious, large furnished apartments are occasionally able to achieve rents from EUR 17-19/m²/month. These apartments are usually situated in the green areas of Dedinje or Senjak having beautiful yards or in Stari Grad in close proximity to the pedestrian zone - Knez Mihajlova Street and Kalemgdan Park.



Source: Colliers International Serbia

Building Costs

We consider projected building cost of EUR 450 per sqm of gross buildable area to be adequate to the surrounding urban environment. Worst-case scenario for the investor would command the relatively higher figure from EUR 480 to 500 per sqm of buildable area (standard contingency factor on Serbian market range from 3 to 5% and includes a reserve of funds sufficient to assure successful completion of a project on time and within total budget). Here, building cost equal rough construction works, building installations and finishing works and does not include land acquisition, utility connections and other payments (legal fees, taxation etc.). Standard building cost of underground garage area equals EUR 200 per sqm. The presented building costs are net of VAT, meaning that the VAT of 18% is not included.

As an indication, the planned building cost for the high-quality project (with higher quality of finishing works compared to above-presented projects) in close proximity to the location was EUR 480 per sqm of gross buildable area (VAT not included). This cost includes: rough construction (including demolition of old structures), building installations (elevators, water & sewerage, high and low voltage electricity, telephone and IT connections, heating, diesel surge supply), and finishing works (carpentry works, ironmongery works, tinsmiths works, ceramic works, floor works, painting works, parquet works, facade works, thermal and sound insulation works, various finishing works, landscaping, roads etc.).

Successful market positioning of the subject project request the following finishing works: quality parquet, first-class ceramic tiles for bathroom and lavatory (imported – Spain or Italy), aluminum/wooden joinery, security door system, video intercom, cable (satellite) TV, entrance hall and staircases with high-quality coverings etc. We suggest that all of the finishing materials should be imported.

Yields

Demand remains high and supply of investment product is constantly increasing. Indicative yield for mid-end category apartment varies between 4 and 5%, while for high-end apartments this level is between 6.5 and 7.5%.

5. PROJECTS IN THE PIPELINE

Despite the large increase in residential inventory recorded during recent years, capital investments are yet to occur on the construction scene. 2007 is expected to bring increased activity in the development of Belgrade's modern residential stock, as several international developers intend to start construction.

Between numerous residential projects in Belgrade, we will present several that are expected to have the largest impact on the market, and to draw significant portion of future demand. In a densely populated capital like Belgrade, the market area for large-scale competitive projects encompasses the entire city area and even wider out-of-city area. Furthermore, distinctive projects with little or no competition are drawing from a larger market than more standard projects that are part of a large pool of similar competitive projects.

Project Name / Investor	Area	Residential Area (sqm)	Type of Project
Savograd/ Blok 20	Milentija Popovica / New Belgrade	12,000	Mixed-use
Park Apartmani	Milentija Popovica / New Belgrade	20,000	Mixed-use
Ocean Atlantic Dorcol	Dunavska Street / Dorcol	8,500	Mixed-use
Marina Dorcol/Engel Group	Dunavski kej / Dorcol	43,000	Mixed-use

Source: Colliers International, Serbia

Savograd is a large mixed use project located in the most exclusive location in New Belgrade, currently under construction. The subject location is in the neighborhood of Sava Center and Intercontinental hotel, Hyatt Hotel and Usce Palace which is one of the most desirable residential and commercial neighborhoods in the city. Apartment section covers the area of 12,000 square meters in separate 11 floors building with five different size apartments on each floor varying from 70 up to 220 square meters. Apartments will be equipped with high standard interior finishing and modern amenities and special accent is applied for providing of impressive views at the New and Old Belgrade and the river. Quality landmark developments within this Block could command the highest prices in the neighbourhood. The developer is local company Neimar V and expected date for completion of this project is 2008.

Without a doubt, the project that has gained the most attention during the last year was **Park Apartmani** in New Belgrade, located in one of the most attractive city locations in New Belgrade. The gross size of the project is 20,000 m², comprising five modern residential buildings with 183 apartment units and 180 parking spaces. It has offered a new concept on the market with additional project amenities such as green area, retail area, exercise area, underground parking etc. Developer GTC International announces project completion for the end of 2007, when the first occupiers are expected to move in.

Gallery Apartments is a mixed-use project located in the downtown area of Belgrade. Total size of the project is around 12,100, of which 70% will be residential area. The project encompasses approximately 130 apartment units and 184 underground garages. The investor of this project is company Ocean Atlantic International. The project will offer high standard concept which will included modern structure with open space layout and high end finishing works. The apartments are designed to provide panoramic view on Danube River, with wide windows and glass interior doors. Each object will have 24 hours physical security, reception desk and fire protection system, while the units will be equipped with first class parquet and ceramics, aluminum joinery, fire detection system, ISDN.

The project which is expected to have perhaps the most considerable influence on the Belgrade high-end residential market is the **Dorcol Marina** project. Designed as a mixed-use project with residential and office space, marina for 150 boats, nautical club and boat repair shop, the complex will be situated on the bank of the Danube in the old city area. The gross size of the project is about 80,000 m² of which residential will be around 45,000 sqm. Such a project has the potential to be Belgrade's premiere mixed-used development and may attract serious demand. Construction commenced in spring 2007 and will continue in the following three years.

Another proposed mixed-use concept in 2007 is project located in **Block 11 in New Belgrade**. The investor is company **MPC Properties** which already has excellent reference in Belgrade's market – Usce tower. The complex will have 2 buildings with gross building area is 20,000 square meters out of which 14,000 square meters will be apartment space. Average structures of apartments will be from 50 to 180 square meters. The proposed complex will be built up regarding to modern concept of functionality and safety in order to provide maximum comfort. Attractive location in close proximity of New Belgrade's main commercial centers and riverside is additional advantage which will certainly enhance project attractiveness. Proposed timeline of the project is the end of 2008.

23 Resavska Street - This high-end project is located in close center of the Old city within the central commercial and retail zone between Kralja Milana Street and Kralja Aleksandra Boulevard. The subject location satisfies requirements of modern life style with proximity of all cultural and business contents. Building will have 8 floors with 32 apartments with average structure above 100 square meters which will be double sided oriented. Each apartment unit will have own parking space within the underground garage. Units will be equipped with high end materials according to contemporary needs. The developer of this project is local company Anexdoo and proposed time line for completion is the end of 2007.

6. FORECAST

In 2007, the increasing construction trend in Belgrade's residential market is expected to continue at a steady pace. As large investors continuously enter the market, building plots suitable for condominium investment are in great demand both in urban and suburban locations. The planned construction of condominiums offering hundreds of apartments will contribute to better market conditions, and accumulated demand will be absorbed at sales terms that are more acceptable to the buyers.

In the past years, the market has experienced a deficiency of publicly available data in the field of real estate transactions, which resulted in higher costs of real estate and a significantly reduced level of development. The increased level of transparency is expected to generate a large number of capital investments, thereby creating a competitive environment and a decline in the level of market prices.

The New Constitution in 2006 created a platform for key amendments in the current Law on planning and construction, including establishing "freehold" ownership over the city construction land. Until now this was perceived to be one of the largest obstacles to the entrance of new developments and greenfield projects in Serbia. The expected increase in standard of living in Serbia along with the creation of a more competitive legal and political environment in the coming year will certainly generate a large increase in number of housing credits on the market.

Apart from the continuing investments both in mid-end and high-end market segments, a new market trend is perceived in construction of elite condominium projects, business apartments and large apartment blocks. This type of project is a presently undersupplied market category that will continue to be in demand.

Construction of large-scale apartment blocks will be able to absorb much of the accumulated market demand in search of decent new properties at reasonable prices. 2007 will see the commencement in construction of two capital projects in this category - University Village, with around 2,000 apartment units located in New Belgrade and 2,500 apartments by Building Directorate of Serbia, built in accordance with the National Investment Plan. University Village is designed as a mid-end residential condominium with school, kindergarten, restaurants and other amenities. The complex will serve as a residence for the University Games in 2009, after which its residents will be able to move in.

The sales prices in the middle-class market would continue to grow, but only gradually, and this market is expected to experience the greatest demand. In the high-end market prices are expected to remain stable in view of the relatively modest stock and the increasing supply.

V. VALUATION ANALYSIS

This appraisal has been made based on the current “as-is” premises, whereby the subject property is analyzed in their present condition as of the current date of valuation. The “as-is” method is most commonly used when appraising an existing property, vacant land or a property improved to its highest and best use.

In order to come to a conclusion on the value of the subject property, the following steps were taken by Colliers International for this assignment:

- Identifying the subject property;
- Understanding the intended use of the report;
- Investigating the available documentation provided by KD Properties
- Applying appropriate appraisal methodology;
- Analyzing the comparable data via each suitable approach to arrive at a probable range of values;
- Reconciling the results of each approach into a reasonable and defensible final estimate of value for each of the subject properties.

1. HIGHEST AND BEST USE

In appraisal practice, the concept of highest and best use represents the premise upon which value is based. The four criteria that must be met in order to achieve the highest and best use are:

- legal permissibility;
- physical possibility;
- financial feasibility; and
- maximum profitability.

The subject property is improved urban land and its current purpose is for industrial uses. The subject neighbourhood is zoned for various residential and commercial purposes and therefore highest and best use analysis involves assessing the subject land property as if vacant.

As Vacant

The subject property is zoned for mixed use development including apartment buildings and commercial facilities. Considering its locational attributes which include peaceful residential neighbourhood which outspreads along Dalmatinska, Kneza Danila and Stanoja Glavasa Street, as well as close proximity of Tasmajdan Park, the subject location is mostly suitable for residential purposes. Part of the property which is located along Starine Novaka Street is mostly suitable for commercial contents. Due to unique location attributes and non-availability of comparable, large scale urban land property within the central city locations, Colliers International supports existing zoning ordinance that the highest and best use would be to construct mixed use development with accent on residential contents as prevailing option and also with attention on complex amenities and

landscaping. Considering the surrounding, it is our opinion that commercial component of the entire complex can be introduced as a tower building situated at the complex boundary.

There has been noticeable development activity in the close subject surrounding over the past several years, which brings to the market numerous individual residential buildings and also there are new pipe-line residential projects under construction which will have influence on neighborhood exclusivity.

2. VALUATION CONSIDERATIONS

In preparing this valuation we have taken the following factors into account:

Locational Features

IKL property is positioned within the block bordered by Dalmatinska, Knez Danilova, Stanoja Glavasa and Starine Novaka Street. The location is positioned within the wider central area in close proximity of the main central city corridors (Cvijiceva and Takovska Street, Kralja Aleksandra Boulevard) while the main pedestrian area, Knez Mihajlova Street, is less than 2 kilometres distant. The location offers excellent potential for various residential developments due to actual redevelopment potential of wider neighbourhood and proposed pipeline projects. Large pipeline projects that will certainly have influence in terms of changing of the entire neighbourhood are Marina Dorcol and Gallery Apartments project.

Constrained supply of large track of urban land in downtown Belgrade is dominant factor that contributes to the value of the subject. Besides that, the entire area is considered as very desirable place to live bringing demand from surrounding boroughs. Residential leasing market is very active and Colliers International expects that some portion of the future project will be absorbed by investment demand. Due to the location issues and regarding the planned developments, the subject demands maximum development permitted by urban regulation.

Physical Attributes

Based on the information provided by KD Properties we confirm that the land area amounts to 17,800 square meters. All necessary infrastructures (electric power, water supply, sewage infrastructure, city heating system) are already available in the site.

The present use of the subject site is still industrial, but we did not notice any sign of ecological problems or contamination. State of the art urban redevelopment principles could be employed for the subject.

Date of the Valuation

The date of the valuation is the date when we performed the inspection of subject property, i.e. 31 March 2007. Please note that in time this value can change as the real estate market conditions in Belgrade fluctuate.

3. VALUATION METHODOLOGY

Traditionally there are three general approaches to valuing business assets: the Replacement Cost Approach, the Sales Comparison Approach and the Income Capitalization Approach. Each views the valuation problem from different perspectives, considers data from different sources and has both strengths and weaknesses.

The Cost Approach is applicable for improved property, when the existing property and land have the same highest and best use and the improvements have suffered little loss in value (depreciation) due to age, wear and tear, functional or external market problems and in markets where reliable market data for the Sales Comparison Approach and the Income Capitalization Approach is limited. Using this approach, the appraiser should estimate the depreciated Replacement Cost of the land improvements and then add it to the value of the land on which the buildings are built in order to arrive at the overall value of the property.

The Sales Comparison Approach is a very convenient method used to estimate the value of a commercial property, as it is generally considered the most direct approach in determining market value. Two factors frequently limit the usefulness of this method of valuation. First, not all sales give a good indication of market value, as a strong seller will hold the price up while a strong buyer will drive the price down. Second, certain types of property sold infrequently results in the lack of close substitutes and in insufficient market evidence. Requirements for successful use of this approach include: (i) the existence of an active market involving comparable properties; (ii) past transactions of comparable properties; (iii) access to price information at which comparable properties were exchanged; (iv) arm's length transactions between independent parties.

The Income Capitalization Approach takes into consideration the anticipated income that a property might be expected to generate if rented to tenants. The estimated income is then divided by a market capitalization rate in order to estimate value of the property. This method is commonly used for valuing owner occupied commercial properties or income-generating properties leased out at long-term contracts.

4. SALES COMPARISON APPROACH

As per current legislation in Serbia, urban land can not be purchased (can not be freehold) but only leased by the investor for a certain period of time (up to 99 years). As opposed to the long term lease right, prior to introduction of the new Law on Urban Planning and Construction adopted in 2003 (“Official Gazette of the City of Belgrade”, no. 16/2003), the “rights of use” (“air-rights”) were granted for a permanent time period, on the basis of either: (i) ownership over the building constructed on urban land, or (ii) intention to construct a building on urban land. The “rights of use” is attached to the ownership of the building located on urban land. It entitles the user to permanently use the land for as long as he/she owns the building.

Fees paid for a greenfield development, the alteration and extension of an existing building, or complete redevelopment on the land with right of use include:

- Infrastructure development fee (single fee, can be paid either in 36 monthly instalments, or as a lump sum payment),
- Fee for the use of urban building land (paid monthly in relatively negligible amounts)

Because urban construction land in Serbia cannot be owned, property owners can only acquire leasehold rights if they investigate acquisition of property interests held by the Agency. The minimum compensation for leasehold rights is determined by the Belgrade city on a zoned principle – infrastructure development fee. The infrastructure development fee covers infrastructure development costs and is to be paid to the Belgrade Land Development Public Agency (hereafter “The Agency”) upon acquisition of the leasehold. It is based on land area, relevant zoning and built-up area of the property.

Once legal aspect of land are completely settled and a location is announced for sale, the Agency must conduct an open tender, in which the compensation for leasehold rights can theoretically achieve a higher price than the minimum set by the Agency. In reality, leasehold rights associated with most of the Serbian urban land properties have been sold at the minimally set prices, which thus represent fair value of the land. Exceptions to this rule can be found only in certain downtown areas and high profile residential areas. This is because by relatively high fees compared to other countries in the region local authorities are funding their activities while preserving monopoly position by selective tender procedures.

The infrastructure development fee thus represents the total land acquisition cost, i.e. the market value of the vacant land lot improved with the following: clearance costs, soil rehabilitation, other preparation works related to the soil, water supply, sewage system, traffic and parking areas, public walkways, as well as public greenery areas.

Infrastructure development fee incorporates two components: compensation for public urban land and compensation for other urban land. Compensation for public urban land is the part of the land development fee calculated on the zone principle and could potentially achieve a higher figure than the asking price if two or more bidders compete

for the location. Compensation for other urban land is the second part of the land development fee, and is a fixed figure based on calculation of the land preparation works.

The infrastructure development fee does not incorporate land improvement costs associated with utility connections. The developer separately agrees on these costs with the public utility companies.

Breakdown of relatively large land lots leased on public tender between 2003 and 2006 are presented in the table below:

Selected Locations Leased by the City	Leasehold value (000 CSD)	GBA (sqm)	Purpose	Developer	Year
Block 19-a	630,376	40,000	Mixed	GTC Business Park	2004
Block 67	1,310,259	87,420	Commercial	Delta City 67	2005
Block 11a	526,307	10,908		alba Invest	2006
Block 11a	712,939	10,980	Mixed	INVEJ	2006
Block 11a	794,464	16,140		Promo medija	2006
Block 41a	503,859	23,400	Commercial	Atlas sistem	2006
Block 41a	522,826	23,460	Commercial	GP Napred	2006
Ada Huja	741,044	57,000	Retail center	Montmontaza	2004
Karaburma	429,321	28,235	Commercial	Mikos gradnja	2006
Cvijiceva Street	243,837	12,700	Mixed	Veropoulos	2005
Rajiceva Street	670,446	37,360	Commercial	ABD doo	2003
Terazijski plato	244,814	20,600	Commercial	ETB Holding	2003
Terazijski plato	46,379				2005
Marina Dorcol	1,966,450	76,000	Mixed	ENGEL	2005

Source: Belgrade Land Development Public Agency

None of these transactions was related to exchange of property interests of urban lots zoned with residential component prevailing. Very crude analysis on the other hand indicates standard range between EUR 200 and EUR 300 per sqm of the aboveground buildable area. It is important to note that according to the current city regulation, there are two scenarios for payment of the land development fee. In the first scenario the developer pays 40% of the total land development fee in Year 0, and in the next two years pays 30% per annum. In the second scenario the developer pays the entire land development fee upon acquisition of leasehold and receives a 30% discount. The second scenario would be the price at which sale of a leasehold interest in land property would have been completed between independent parties unconditionally for cash consideration on the date of valuation. The discounted figure is therefore to be used as representative of fair market value.

In addition to public tenders, Colliers International has recorded several sale transactions on the open market. When developer acquires property on the open market, apart from land acquisition cost payable to the landlord, he will be incurred compensation for public urban land (part of the infrastructure development fee).

Sale transaction	1	2	3	4	5
Street	Tadeusa Koscuska	Macvanska	Koce Kapetana	Novopazarska	Novopazarska
Date of transaction	Mar-05	Jun-04	Jan-06	Aug-04	Aug-04
Land area (sqm)	1,546	400	380	360	600
Existing buildings (m2)	210	200	170	180	240
Constructible building area	7,000	1,220	1,200	1,100	1,900
Sale price (EUR)	3,990,000	450,000	480,000	295,000	600,000
EUR per sqm of building area	570	369	400	268	316

Source: Colliers International, Serbia

We emphasize that the use of investment data is restricted due to the lack of public accessibility to private sector information. One of the reasons for this restriction is the limited number of investment transactions. When transactions actually occur, the terms of the exchange are not disclosed to the public, thereby precluding positive comparability. As the local market is of non-transparent and strictly confidential nature, absolute reliable comparable properties (around 70,000 sq m buildable) and sale prices were not available to us.

The adjustment grid that is generally applicable for the Sales Comparison Approach could not be presented, as use of an adjustment grid in making quantitative adjustments is only appropriate and reliable when the extent of adjustment for each particular factor is well supported and the percentage adjustment is derived through either paired sales analysis or other data relevant to the market. In order to support assessed market values, we have therefore had to heavily rely on our market knowledge, experience and discussions with other local agents in the market.

Selected exchange of property interest are zoned for residential development and price range between EUR 200 and EUR 400 per sq m of the aboveground buildable area gives a reliable proxy for value of urban lots suitable for upper residential market in Belgrade. Lower segment of this range is related to locations targeting around EUR 1,900 per sq m of net selling area, while upper segment of the range is attributable to locations targeting EUR 2,300+ per sqm of net selling area. Another valuation consideration is frequent market practice that deals are not closed in cash, but in compensation for finished apartments which again violates credibility of market comparables.

After adjusting available market data, we estimated that a sale price for IKL property supporting 70,000 square meters buildable would be **EUR 285 per square meter** of the aboveground buildable area, and therefore our indication of value based on the Sales Comparison Approach is as follows:

EUR 19,950,000*

* Excluding taxes and transaction fees

5. EXTRACTION METHOD

Location of the subject land lot is a highly desirable location for mixed use development and we have also employed the Extraction Method while estimating the subject property interest. In estimating land value using the Extraction Method, we estimated the Gross Development Value (GDV) i.e. expected value on completion of a potential development based on the highest-and-best use concept. Common assumptions are that the developer of the land property will build all the area permitted by local regulations and that the assumed development is physically possible, financially feasible and with a maximized profit rate compared to the other development concepts. From the estimated GDV we subtract all costs associated with development of the potential project, including developer's profit. In this way the residual value of the site is estimated as the price a prudent developer would pay for land in its present undeveloped condition so that targeted developer's profit could be generated.

Our starting assumption is a hypothetical mixed use development consisting of 70,000 square meters of gross building area which together with 25,000 sqm of indoor parking space and 5,000 square meters of retail space (supermarket) totals 100,000 sqm. These assumptions are based on highest and best use analysis prepared by Colliers International. The presented financial analysis relies on the assumption that the subject location is to be completely developed in seven years period upon commencement of construction. In the meantime the developer needs to acquire city planning permission and has to prepare and submit the project's conceptual design that is in compliance with the excerpt of the city plan in order to obtain building permit. Completion of the preparation process and obtaining building permit will add value to the land property and increase its marketability.

Buildable areas (sqm)	Gross buildable	Net buildable
Residential area	55,000	44,000
Retail Area - Inline	5,000	4,000
Office area	10,000	8,000
Total Above Ground	70,000	56,000
Supermarket	5,000	4,500
Indoor parking	25,000	22,500
TOTAL	100,000	83,000

Source: Colliers International, Serbia

The residential portion of hypothetical property is assumed to be a high class but not state-of-the-art development. Standard apartments are to be equipped as follows: split system air-conditioning units (not central system with individual room control), video interphone (not state-of-the art electronic video surveillance system), several telephone connections per unit, radiators hidden in recessed wall niches. The exterior and interior are also assumed to be finished with good quality, not the most luxurious materials such as: marble, inox elements, aesthetic burglar proof front door, exotic parquet, high-quality aluminium and wood composite windows, electronically controlled rolling shutters,

hydro massaging bathtubs and shower cabins etc.

Commercial areas are assumed to be a Class B office building and retail areas with average specification and sufficient number of parking spaces. The assumed property features thus include: curtain wall facade, acoustics/noise control, two pipes air conditioned, average standard electrical and mechanical services, average standard computers and communications functions, raised floors, carpeting, a suspended ceiling and appealing light fittings.

The presented analysis rests on the assumption of successful presale or conclusion of sales shortly after the completion of the construction. A somewhat conservative price assumption in this manner offsets the time value of money concept. Assumed prices per square meter of net usable space are net of VAT. Net sale proceeds thus represent the gross development value of the hypothetical property, from which we subtracted the contributing value of all land improvements and developer's profit to estimate extracted land value.

GDV RESIDENTIAL/OFFICE	NBA	Sale Price per sqm (EUR net of VAT)					
		Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7
Residential area	44,000	1,850	1,850	2,035	2,035	2,239	2,239
Retail area	4,000	3,200	3,200	3,520	3,520	3,872	3,872
Office & Supermarket area	12,500		1,753	1,753			
Indoor parking	500	11,000	11,000	12,100	12,100	13,310	13,310

Source: Colliers International, Serbia

Development costs are the expenses that a developer would incur in order to develop the project that we have described in the previous section. Besides the infrastructure development fee payable to the city for obtaining “development leasehold rights”, these costs typically include: public utility connections, construction, architectural design, professional services, as well as financing costs. We estimated that the total costs applicable to the development of a property covering 100,000 square meter of gross building area are around EUR 70,000,000.

Construction works and related services include: rough construction, building installations and finishing works. Acceptances are usually calculated as 1-1.5% of projected construction costs and include review of the main project, various fees payable to municipal bodies, public companies etc. Project management and expenses for supporting services (accounting, legal fees, taxes, other charges, etc) are calculated as 4.5% of estimated construction costs.

Landscaping and pedestrian walkways will also bear significant investment outflow due to the size of the project. Finally, a typical comparable development requires borrowing funds and we assumed that in order to develop the hypothetical project described above, a developer would use 70% external financing for the construction phase. The interest rate applicable to a mortgage loan for a similar property was assumed at 6.0% per annum.

Presented development costs in the following breakdown are based on the present

construction market conditions in Belgrade to the best of our knowledge. Furthermore, we have consulted local construction engineers and architects, who also confirmed the data presented.

Development Costs	(sqm)	EUR per sqm	Total (EUR)
Land Clearance Costs	15,000	50.0	750,000
Architect. Design	100,000	15.0	1,500,000
Main project review, various acceptances	100,000	6.5	645,000
Construction Residential	55,000	430.0	23,650,000
Construction Commercial & Office	20,000	480.0	9,600,000
Construction Indoor parking	25,000	300.0	7,500,000
Project management, supporting services	100,000	23.7	2,365,000
Landscaping	7,120	120.0	854,400
Interest payments	100,000	46.0	4,639,942
Total:			51,504,342
Contingencies	51,504,342	7.0%	3,605,304

Source: Colliers International, Serbia

In addition to knowing indirect and direct costs, an adjustment for developer's (entrepreneurial) profit should be made. Development is a management-intensive and time-consuming job and this profit is the additional return expected by the developer for the risk and effort associated with the completion of a project as a reward for successfully completing the venture. The profit is earned for the effort to locate a site, plan the project, secure all government approvals, coordinate the construction work and lease effort and handle all other administrative details. Developer's (Entrepreneurial) profit is the compensation a developer receives for these activities and we assumed it at 20% of development costs, which corresponds to a typical rate for a project of this size. Marketing costs and brokerage commissions are calculated cumulatively as 2% of net sale proceeds. Provision for contingencies (unforeseen development costs) also anticipates euro inflation due to multi phase development approach suggested and it is calculated as 7%.

Finally, the land value is calculated by assuming a seven year development period and a 8.0% capitalization rate representing alternative yield of property investment in Class A Belgrade properties, in order to convert nominal cash-flows into the present value:

PERIODS	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Total:
SALES DINAMICS								
Residential area		15%	15%	20%	20%	15%	15%	100%
Retail Area - Inline		25%	20%	20%	15%	15%	5%	100%
Indoor parking		10%	10%	15%	15%	20%	30%	100%
Office&Supermarket			50%	50%				100%
Sales income net of VAT								
Residential area		12,210,000	12,210,000	17,908,000	17,908,000	14,774,100	14,774,100	89,784,200
Retail Area - Inline		3,200,000	2,560,000	2,816,000	2,112,000	2,323,200	774,400	13,785,600
Indoor parking		550,000	550,000	907,500	907,500	1,331,000	1,996,500	6,242,500

Please note that the information contained in this report is privileged and confidential and remains the intellectual property of Colliers International. It is intended only for the use of the individuals and company named in this report and others who have been specifically authorized by Colliers International. Any dissemination, distribution or copying is strictly prohibited without the written consent of Colliers International. 57

Office&Supermarket			10,958,500	10,958,500	0			21,917,000
Total	15,960,000	26,278,500	32,590,000	20,927,500	18,428,300	17,545,000		131,729,300
Development cost net of VAT								
Utilities infrastructure	360,786	360,786	360,786	360,786	360,786	360,786	360,786	2,525,500
Infrastructure Development Fee		2,266,250	2,266,250	2,266,250	1,728,750	1,728,750	1,728,750	11,985,000
Land Clearance Costs	750,000							750,000
Architect. Design	1,500,000							1,500,000
Main project review, various acceptances	645,000							645,000
Construction Residential		7,095,000	4,730,000		7,095,000	4,730,000		23,650,000
Construction Commercial & Office		4,800,000	4,800,000					9,600,000
Construction Indoor parking		3,150,000	1,350,000		2,100,000	900,000		7,500,000
Project management, supporting services	337,857	337,857	337,857	337,857	337,857	337,857	337,857	2,365,000
Landscaping		170,880	170,880		256,320	256,320		854,400
Interest payments		1,325,698	1,104,748	883,799	662,849	441,899	220,950	4,639,942
Marketing, brokerage services		319,200	525,570	651,800	418,550	368,566	350,900	2,634,586
Contingencies	515,043	515,043	515,043	515,043	515,043	515,043	515,043	3,605,304
Developer's profit		2,660,000	4,379,750	5,431,667	3,487,917	3,071,383	2,924,167	21,954,883
Total:	4,108,686	23,000,714	20,540,884	10,447,202	16,963,072	12,710,605	6,438,453	94,209,616
<hr/>								
Net cash flow before tax:	-4,108,686	-7,040,714	5,737,616	22,142,798	3,964,428	5,717,695	11,106,547	37,519,684
Corporate profit tax					-396,443	-571,770	-1,110,655	-2,078,867
Net cash flow after tax:	-4,108,686	-7,040,714	5,737,616	22,142,798	3,567,985	5,145,926	9,995,893	35,440,817
DEVELOPER'S PROFIT & LAND ACQUISITION (NOMINAL FLOW)	35,440,817							
ROUNDED	35,400,000							
Internal Rate of Return (Land Acquisition not included)	65%							
Present value factor	0.926	0.857	0.794	0.735	0.681	0.630	0.583	
Present Value Net cash flow after tax: DEVELOPER'S PROFIT & LAND ACQUISITION (PRESENT VALUE)	-3,804,339	-6,036,278	4,554,704	16,275,618	2,428,311	3,242,806	5,832,507	22,493,330
ROUNDED	22,490,000							

Source: Colliers International, Serbia

Based on listed assumptions, we assessed the value of the IKL developable land as:

EUR 22,490,000*

* Excluding taxes and transaction fees

6. CORRELATION AND FINAL VALUE ESTIMATE

In valuing the IKL property, we applied the Sales Comparison Approach and the Extraction Method. It is generally unlikely that the estimates from each approach produce the same value because of the imperfections in the market, lack of transparency and information. In this valuation, a higher value was achieved using the Extraction Method and the lower when applying the Sales Comparison Approach. The difference is quite significant since this is large tract of urban land that is to support a very large development project. Such a large project limits the number of potential developers and the market fundamentals become less active.

We emphasize the great uncertainty present in this market when basing a valuation on similar sized projects; a minor assumption adjustment can end in a significant difference in the value estimate. This is especially due to the volatility of land prices within the unsaturated property market that is in its initial stage of development and still very fragile geopolitical situation in Serbia. The Extraction Method, on the other hand, takes a more forward looking perspective, and therefore we have more heavily drawn our final value conclusion based on the Extraction Method, assigning to it a weight of 75%.

Hence our estimate of the value of the property is as follows:

IKL PROPERTY	Weight	Value Estimate (EUR)	
		per GBA sqm	Total
Sales Comparison Approach	25%	285	19,950,000
Extraction Method	75%	321	22,490,000
Reconciled Value	100%	312	21,855,000
ROUNDED:			21,860,000

Source: Colliers International, Serbia

EUR 21,860,000*
(Twenty one million eight hundred and sixty thousand)

* Excluding taxes and transaction fees

7. CERTIFICATION OF THE APPRAISAL

We certify to the best of our knowledge and belief:

1. The statements of fact contained in this report are true and correct.
2. The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are our personal, impartial and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
3. We have no present or prospective interest in or bias with respect to the property that is the subject of this report and have no personal interest in or bias with respect to the parties involved with this assignment.
4. Our engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.
5. Our compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal, such as the approval of a loan.
6. This appraisal assignment was not based upon a requested minimum valuation, a specific valuation, or the approval of a loan.

8. ASSUMPTIONS AND LIMITING CONDITIONS

1. Unless otherwise specifically noted in the body of the report, it is assumed that title to the property or properties appraised is clear and marketable and that there are no recorded or unrecorded matters or exceptions to total that would adversely affect marketability or value. Colliers International is not aware of any title defects nor has it been advised of any unless such is specifically noted in the report. Colliers International, however, has not inspected the title deeds and unless otherwise disclosed to us, we have assumed that the properties are free from outgoings and that there are no unusual, onerous or restrictive covenants in the title or leases which would affect the value. Documents dealing with liens, encumbrances, easements, deed restrictions, clouds and other conditions that may affect the quality of title have not been reviewed. Insurance against financial loss resulting in claims that may arise out of defects in the subject property's title should be sought from a qualified title company that issues or insures title to real property.
2. We understand that there has been no claim for restitution against the subject properties. We would recommend that attorneys further clarify the legal position if a claim were made against a future owner.
3. The appraiser may not divulge the material (evaluation) contents of the report, analytical findings or conclusions, or give a copy of the report to anyone other than the client or his designee as specified in writing, or by a court of law or body with the power of subpoena. This appraisal is to be used only in its entirety and no part is to be used without the whole report. All conclusions and opinions concerning the analysis which are set forth in the report were prepared by the appraiser(s) whose signature(s) appear on the appraisal report, unless indicated as "Review Appraiser". No change of any item in the report shall be made by anyone other than the appraiser, and the appraiser and firm shall have no responsibility if any such unauthorized change is made.
4. The analyses presented in this report derive in part from information supplied by the user. The analyses derive in part from information from public records, published surveys of market rates, trends, and activity. No responsibility is assumed for accuracy of information furnished by or from others, the client, his designee, or public records. We are not liable for such information or the work of possible subcontractors. The comparable data relied upon in this report has been confirmed with one or more parties familiar with the transaction or from affidavit; all are considered appropriate for inclusion to the best of our factual judgment and knowledge. The accuracy and completeness of the analyses depend on the accuracy and completeness of the information provided.
5. Colliers International applies standard appraisal methods to the information from the user and from surveys. Because both the data and the methods of analysis by their nature are less than perfect, the value conclusion is necessarily imperfect and approximate. The value conclusion is subject to the same potential for variation that is standard for appraisals in general. The value conclusion reported here is an estimate only, made by standardized means, and is not intended as a guarantee that a marketing of the property would produce the reported price.
6. No survey of the boundaries of the property was undertaken. We have obtained a site area from the documents presented and we have not had the opportunity to verify this figure and would recommend that the precise site area is confirmed at the earliest opportunity. All areas and dimensions furnished are presumed to be correct. It is further assumed that no encroachments to the realty exist.

7. The sketches and maps in this report are included to assist the reader in visualizing the property and are not necessarily to scale. Various photos, if any, are included for the same purpose and are not intended to represent the property in other than actual status, as of the date of the photos. None of the exhibits are to be removed, reproduced, or used apart from this report.

8. We have not carried out an environmental audit, neither have we carried out any soil, geological or other tests or surveys in order to ascertain the site conditions or other environmental condition of the properties. Unless otherwise stated in this report, the existence of hazardous material, which may or may not be present on the property, was not observed by the appraisers. Colliers International has no knowledge of the existence of such materials on or in the property. Colliers International, however, is not qualified to detect such substances. The presence of substances such as asbestos, urea formaldehyde foam insulation, contaminated groundwater or other potentially hazardous materials may affect the value of the property. The value estimate is predicated on the assumption that there is no such material on or in the property that would cause a loss in value. No responsibility is assumed for any such conditions, or for any expertise or engineering knowledge required to discover them. The client is urged to retain an expert in this field, if desired. We have inspected, as thoroughly as possible by observation, the land; however, it was impossible to personally inspect conditions beneath the soil. Therefore, no representation is made as to these matters unless specifically considered in the appraisal.

9. The date of value to which any of the conclusions and opinions expressed in this report apply, is set forth in the Report. Further, that the EURO amount of any value opinion herein rendered is based upon the purchasing power of the EURO on that date. This appraisal is based on market conditions existing as of the date of this appraisal. Under the terms of the engagement, we will have no obligation to revise this report to reflect events or conditions which occur subsequent to the date of the appraisal. However, Colliers International will be available to discuss the necessity for revision resulting from changes in economic or market factors affecting the subject.

10. Colliers International assumes no private deed restrictions, limiting the use of the subject property in any way.

11. Unless otherwise noted in the body of the report, it is assumed that there are no mineral deposits or subsurface rights of value involved in this appraisal, whether they be gas, liquid, or solid. Nor are the rights associated with extraction or exploration of such elements considered unless otherwise stated in this appraisal report. Unless otherwise stated it is also assumed that there are no air or development rights of value that may be transferred.

12. Colliers International is not aware of any contemplated public initiatives, governmental development controls, or rent controls that would significantly affect the value of the subject.

13. The estimate of Market Value, which may be defined within the body of this report, is subject to change with market fluctuations over time. Market value is highly related to exposure, time promotion effort, terms, motivation, and conclusions surrounding the offering. The value estimate(s) consider the productivity and relative attractiveness of the property, both physically and economically, on the open market.

14. Any cash flows included in the analysis are forecasts of estimated future operating characteristics are predicated on the information and assumptions contained within the

report. Any projections of income, expenses and economic conditions utilized in this report are not predictions of the future. Rather, they are estimates of current market expectations of future income and expenses. The achievement of the financial projections will be affected by fluctuating economic conditions and is dependent upon other future occurrences that cannot be assured. Actual results may vary from the projections considered herein. Colliers International does not warrant these forecasts will occur. Projections may be affected by circumstances beyond the current realm of knowledge or control of Colliers International

15. Unless specifically set forth in the body of the report, nothing contained herein shall be construed to represent any direct or indirect recommendation of Colliers International to buy, sell, or hold the properties at the value stated. Such decisions involve substantial investment strategy questions and must be specifically addressed in consultation form.

16. Also, unless otherwise noted in the body of this report, it is assumed that no changes in the present zoning ordinances or regulations governing use, density, or shape are being considered. The property is appraised assuming that all required licenses, certificates of occupancy, consents, or other legislative or administrative authority from any local, state, nor national government or private entity or organization have been or can be obtained or renewed for any use on which the value estimates contained in this report is based, unless otherwise stated.

17. Any value estimate provided in the report applies to the entire property, and any pro ration or division of the title into fractional interests will invalidate the value estimate, unless such pro ration or division of interests has been set forth in the report.

18. Colliers International assumes that the subject property analyzed herein will be under prudent and competent management and ownership; neither inefficient nor super-efficient.

19. It is assumed that there is full compliance with all applicable federal, republic and local environmental regulations and laws unless noncompliance is stated, defined and considered in the appraisal report.

20. Client shall not indemnify Appraiser or hold Appraiser harmless unless and only to the extent that the Client misrepresents, distorts, or provides incomplete or inaccurate appraisal results to others, which acts of the Client proximately result in damage to Appraiser. The Client shall indemnify and hold Appraiser harmless from any claims, expenses, judgments or other items or costs arising as a result of the Client's failure or the failure of any of the Client's agents to provide a complete copy of the appraisal report to any third party. In the event of any litigation between the parties, the prevailing party to such litigation shall be entitled to recover from the other reasonable attorney fees and costs.

VI. APPENDICES

1. APPENDIX 1

OFFICE MARKET METHODOLOGY; TERMS & DEFINITIONS

Methodology

The Office Market Report, unless specifically stated otherwise, calculates office statistics using Colliers' database of existing and under construction buildings featuring Class A and B compliant office space. Included are office and mix-use buildings and both multi-tenant and single-tenant buildings, excluding owner-occupied buildings. All rental rates reported in the Office Market Report are reported as net rents.

Terms and Definitions

Availability: Vacant or occupied space that is offered for lease, sublease or sale (to an owner-occupant. Available space could be either vacant, or available by or thru a certain date.

Broad Center: Metropolitan areas adjacent to the CBD.

CBD: Central Business District, generally the downtown area of a major city.

Class A office: Excellent and well located modern buildings with high quality design and materials, outstanding mechanical, elevator, HVAC and utility systems, above average maintenance, management and upkeep, and best quality trim and interior finish. Generally, the building age should be no more than 20 years, except for landmark buildings and administrative buildings considered architectural monuments, provided they have undergone an adequate recent renovation. Rental rates are range between the top 30-40% of the office rents in the marketplace.

Class B office: Average to good located modern buildings with average to good quality design and materials, adequate mechanical, elevator, HVAC and utility systems, average to good maintenance, management and upkeep, and good to fair quality trim and interior finish.

Deliveries/Completed Construction: Construction which is completed during a given period. A building is considered completed only after a certificate of occupancy for the building is issued.

Inventory (total office inventory): The total square footage of office space developed in a specific market. It includes only the office area of buildings that have received a certificate of occupancy, rather than the total build-up area.

Mix-use building: Building containing office, residential and/or hospitality space as well as some limited warehouse space.

Multi-tenant building: A building for which there are multiple lease obligations.

Net Absorption: The net change in occupied space between the current measurement period and the last measurement period. It could be either positive or negative.

Net Rent: Rental type where the tenant pays all property operating expenses in addition to the stipulated rent.

Occupied Space: Space that is occupied by tenant, sub-tenant or owner. The total amount of occupied space is calculated by subtracting the amount of vacant space from the amount of inventory.

Office building: Building designed and constructed exclusively for office use. They may also include some retail and limited warehouse space on the lower levels.

Owner occupied building: A building which is at least 80% occupied by its owner.

Single-tenant building: A building for which there is a single lease obligation or is 100% owner occupied.

Speculative Inventory: An inventory where construction has commenced without any prior commitment from a tenant.

Suburban: All metropolitan areas located outside the Broad Center.

Total Build-up Area (TBA): The entire area in a building located within all of the exterior walls including interior parking areas.

Under Construction: Buildings where actual groundbreaking has occurred and construction is ongoing, but for which a certificate of occupancy has not yet been issued.

Vacancy Rate: Percentage of vacant inventory available including both vacant direct, and vacant sublease space.

Vacant space: The space physically vacant at a given time period.

2. APPENDIX 2



To: KDS Properties d.o.o.
Cara Dusana 48
11000 Beograd

For the attention of : Mr. Ohad Avital

Dear Mr Avital,

Please find enclosed this Valuation Anex Memorandum with all informations you need for internal decisions within your Group.

1. The date of the agreement between the inviter of the valuation and the appraiser was 12.03.2007.
2. Reason of inviters ordering valuation was for purpose of the Bank and Direct Capital Investments Limited.
3. Valuation was perform with professional from Colliers International Serbia (www.colliers.com).
4. We consent to the inclusion of the valuation in Direct Capital Investments Ltd.'s prospectus which is going to be published in Israel during July-August 2007
5. Chosen capitalization rate can be find in the valuation report.
6. Since valuation date – general Market trends in City of Belgrade for price range did increase depending from area.
7. Appraiser didn't conduct a valuation of the specific property in the past. This valuation was made as project task determined in Agreement signed between Colliers International Serbia and Inviter.

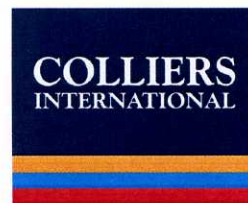
Sincerely Yours,

Jovan Jovanović

.....
Manager

Investment and Corporate Advisory Services
Colliers International





115 D, Bulevar Mihajla Pupina
New Belgrade 11070, Serbia
Tel + (381) 11 313 9955
Fax + (381) 11 313 9958

serbia@colliers.com
www.colliers.com

Mr. Sammy Gal
General Manager
KD PROPERTIES d.o.o.
Belgrade

January 31, 2008.

Dear Mr. Gal,

In accordance with your request, I would like to confirm estimated value of "IKL" land property located in Knez Danilova Street, Belgrade. We consent to the inclusion of the valuation report in Direct Capital Investments Ltd's periodic report assigned to shareholders or related parties.

Value estimated at March 31, 2007 is current market value of the subject land lot. Hence our estimate of the value of the property, as of today's date, is:

EUR 21,860,000

Sincerely,

Jovica Jakovac
Managing Director
Colliers International, Serbia





Report by the Real Estate Assessment Expert to the Direct Capital Investments Ltd concerning its German portfolio as at 31 December 2007

Commission

Savills (Savills Immobilien-Beratungs-GmbH) was commissioned on the 19 November 2007 by Direct Capital Investments Ltd's management to perform a revaluation for accounting purposes, of the investment properties and previously owner-occupied properties held by subsidiaries of Direct Capital Investments Ltd as at 31 December 2007 (reporting date).

The revaluation has been instructed in order to present in the consolidated financial statements of the Direct Capital Investments Ltd the fair value of the portfolio as a whole.

The scope of works includes the determination of the fair value, under the assumptions that the current tenants will exercise their two 5 years options.

Valuation Standards

Savills hereby confirms that the valuations were performed in accordance with national and international standards and guidelines (RICS, TEGOVA, IVSC).

Definition of fair value

The Fair value is defined as the amount for which a property would most probably be exchanged, on the open market at the valuation date between two independent and knowledgeable parties, willing to buy and sell respectively, with due allowance made for a reasonable marketing period (as defined in the International Financial Reporting Standards (IFRS) on the basis of IAS 40, Paragraphs 33-55, investment property).

In compliance with IAS 40 Paragraph 51, no allowance is made in the determination of fair value for value-enhancing investments (improvements) nor for any associated additional income. Savills has been instructed to determine the fair value on the basis of the above cited definition. Likewise excluded are, for the determination of the fair value, any other costs incurred or commissions paid during the process of selling real estate, or potential repair backlog. Nor is any account taken of the liabilities of Direct Capital Investments Ltd in respect of taxation (apart from ordinary property taxes) and financing costs.

Valuation Method

In valuing Direct Capital Investments's real estate holdings, Savills applied the income capitalisation method, by which the market value of a property is determined as the income and expense data relating to the property being valued through a capitalisation process.

Capitalisation relates income (usually net income) and a defined value type by converting an income amount into a value estimate. This process may consider direct relationships (whereby an overall capitalisation rate or all risks yield is applied to a single year's income), yield or discount rates (reflecting measures of return on investment) applied to a series of incomes over a projected period, or both. The income approach reflects the principle of anticipation. The individual net earnings generated out of every rental contracts are discounted individually for each property, with due allowance for specific opportunities, and threats and adjustment in line with market conditions and risks.

Basis

Savills is familiar with all the properties, having carried out inspections and examined the documentation provided. The properties have been analysed in detail in terms of their quality and risk profiles (attractiveness and lettability of rented premises, construction type and condition, micro- and macro-location etc.). The influence of the specific rental contracts (some are triple net) have been specifically taken in account for their average duration + 2 options of five years. Currently unlet premises are valued with due allowance made for a reasonable marketing period.

The properties were inspected in the autumn of 2006 (Essen and Martinsried) as well, as in the winter of 2007/2008 (Aachen, Bayreuth, Hamburg and Limburg). The basis of the revaluation are the two initial valuations for Essen and Martinsried which Savills has completed in 2007 and the remaining initial valuations from AtisReal, Catella and CBRE, which also were completed beginning of 2007. No other information was available.

Results

A total of 6 investment and owner-occupied-properties were valued as at 31 December 2007, one of them being a commercial park consisting in 10 properties.

The fair value (market value) of the portfolio is estimated at a total of 93.5 mio. €. This reflects an average equivalent yield of 6.5% on the gross income as at 31 December 2007

The underlying net initial yield for the revaluation of the portfolio is drawn from comparable German portfolio transactions which did occur lately, for example:

buyer	seller	amount	NIY	MV
britisch Deutsche Land plc	Miller Developments	16 properties	6.4%	69 mio. €
Dawnay Day Treveria	divers	15 properties	6.5%	271 mio €
Rowan Asset Management	divers	2 properties	6.9%	20 mio €

Sensitivity Analysis

Overall yield change (%)	Market value (mio. €)	Market value change (%)
-0,50	101,9	9,0%
-0,25	97,5	4,3%
Present valuation (6,5%)	93,5	0,0%
0,25	89,8	-4,0%
0,50	86,3	-7,7%

Changes during reporting period

According to the information which have been rendered to me, Direct Capital Investments Ltd is not aware of prior transactions pertaining to the valuation, during the period of two years prior to the validity date, except of the transactions made by the subsidiaries of Direct Capital Investments Ltd.

The following table below shows the aforesaid transaction purchase prices, compared to the initial valuations and to the present portfolio valuation (all figures in €). The previous valuations were made for the purpose of the property purchasing.

Town	Purchase price *	Market value individual properties	
	at purchase date	12/2006 – 01/2007	31 December 2007
Aachen	6,234,401	6,820,000	7,400,000
Bayreuth	13,750,000	15,200,000	16,200,000
Essen	9,465,000	9,840,000	10,200,000
Hamburg	18,985,000	19,440,000	22,200,000
Limburg	10,719,707	10,560,000	10,900,000
Martinsried	25,270,000	25,700,000	26,600,000
Total	84,424,108	87,560,000	93,500,000

*Purchase Prices do not include transaction costs

During the reporting period, some new tenancy contracts have been signed, and some indexation have occurred, increasing the rental income.

The present portfolio market value of 93.5 mio. € represents an increase of around 6.9% in comparison to the sum of the values of the individual properties. The main reason of that increase is that the revaluation considers the portfolio as a whole, whereas the initial valuations considered each individual property solely.

Forecasts

The so-called “credit crunch” over the summer has caused worldwide turmoil in the financial markets. The full extent of the financial effects caused originally by high default rates in the US sub-prime mortgage market is yet unknown and, in the meantime, banks have either refused to continue lending to each other or have increased significantly the cost of inter-bank finance, thereby exacerbating the effects of the credit crunch. The banks’ re-pricing of their lending risks has also had a consequential effect on bank lending to the property sector, particularly at a time when the rising cost of debt finance following five successive increases in interest rates since Summer 2006 had led to growing concerns that the property sector was over-priced.

The turmoil in the financial and capital markets adversely affected sentiment in the property investment market during the months of July and August, which are traditionally quiet trading months. However, this turmoil has continued into September and there is now anecdotal evidence to suggest that the commercial property market is facing a “correction” or “re-pricing”. Consequently, virtually all institutional investors have temporarily withdrawn from the property market and are “sitting on their hands” waiting to see the extent of this “price correction”. The magnitude of this “correction” is still unknown and the full extent may not become clear until March 2008 when the market is expected to resume “normal” activity.

The lack of investment activity since July 2007 (other than those transactions where contracts were exchanged prior to the summer credit crunch) means that there is insufficient evidence to substantiate property values at the present time, but we have reflected the weaker market sentiment in our valuations of the Properties.

In an attempt to counter negative sentiment, the US Federal Reserve cut interest rates by 1.25% to 3.0% in January 2008. The effect of this on the finance markets has been very encouraging in recent weeks. This has even prompted some cash-rich debt-backed investors to seek new buying opportunities, and this could improve liquidity in the market in the next few months provided vendors are prepared to sell.

We have valued the properties on the basis of the market evidence available at the date of valuation. We have endeavoured to reflect the current market sentiment, but this is mixed. Whilst some commentators are taking a pessimistic view, others are suggesting that the "correction" may be more modest. We will not rehearse the arguments one way and the other here. However, what we can say with confidence is that any property valuations reported at the present time contain "abnormal uncertainty" caused by "market instability". RICS Guidance Note 5 (GN5) refers to such circumstances thus:

"Unforeseen macroeconomic or political crises can have a sudden and dramatic effect on markets. This could manifest itself by either panic buying or selling, or simply a disinclination to trade until it is clear how prices in the market will be affected in the longer term. If the valuation date coincides with the immediate aftermath of such an event, the data on which any valuation is based may be confused, incomplete or inconsistent, with an inevitable effect on the certainty that can be attached to it.

The RICS considers that, where uncertainty could have a material effect on the valuation, the valuer should draw attention to this, indicating the cause of the uncertainty and the degree to which this is reflected in the reported valuation."

Accordingly, please be advised that such circumstances exist and that we have advised you in the context above, and that in our opinion the value of the Properties is fairly stated.

The key factors which influence the forecast of the portfolio are Gross Income and Yield. Since the income stream is mainly based on tenants with good and very good rating, and appears therefore to be stable, the gross income should not be changing significantly. The yield, however, is expected to rise, as explained in the above paragraphs, which could lead to a value reduction in future.



Independence and confidentiality

The valuation of Direct Capital Investments Ltd real estate holdings was performed by Savills independently and neutrally in conformity with its business policies. It was carried out solely for those purposes specified above; Savills shall accept no liability in respect of third parties.

We confirm that we have no conflict of interest, either with the borrower or with the property. We confirm that we will not benefit (other than from receipt of the valuation fee) from your valuation instruction. The valuation fee consists of a lump sum and the instruction conditions have no influence on value.

The valuation has been conducted by Mr. C. Leibenguth, civil engineer with 8 years of valuation practice, and has been supervised by Mr. J. Schröder MRICS, with 12 years of valuation practice. We confirm that the valuers are familiar with the property type, location and principal legal stipulations.

Prior to the attached revaluation, Mr. C. Leibenguth has inspected and valued the properties in Essen and Martinsried in autumn 2006.

We consent to the inclusion of the revaluation in Direct Capital Investments Ltd's periodic report for the year of 2007 which is going to be published to the public during the month of March 2007.

Frankfurt, the 04 March 2008

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "J. Schröder".

J Schröder MRICS

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "C. Leibenguth".

C. Leibenguth

Re-Valuation



Property:	Office and warehouse building Rotter Bruch Aachen
Prepared for:	Direct Capital Investments Ltd. 4 Berkowitz Street Tel Aviv, Israel 64238
Date of valuation:	31 December 2007



Property Summary

Description

Property Type:	Office, warehouse			
Construction year:	different parts dating from 1973, 1993, 2000			
Current Use:	Warehouse, office			
Accommodation:	total lettable area (m ²) :	11.030 m ²	inside parking spaces :	0
				exterior parking spaces : 0
Letting situation:	Occupancy (area only) :	11.030 m ²	Occupancy rate :	100%
	Vacancy (area only) :	0 m ²	Vacancy rate :	0%
Other details:	single tenant property, triple net rental contract			

Macro location

Situation

Region:	Aachen is a larger city located in the federal state of North Rhine Westphalia, next to the Belgian border.		
Infrastructure:	<p>Aachen is easily reachable by car, by train and by plane.</p> <p>The city is located approx. 61 km west of Cologne and approx. 67 km southwest from Düsseldorf and next to the borders to Belgium and the Netherlands. It is easily reachable via the A 4 and A 44 motorways which are located approx. 0.5 km away. Other significant routes include the B 1 and B 264 federal roads.</p> <p>Aachen has access to the European high speed train network via Thalys trains. Cologne can be reached in approx. 20 min, whereas Brussels can be reached in approx. 50 min. Aachen is located approx. 70 km away from Düsseldorf airport, which offers direct flights to all major European and also to selected intercontinental destinations. Aachen also possesses a smaller regional airport.</p>		
Structural Data:	Population:	258,770 (as at 31 December 2007)	
	Unemployment	10.7% (average 2007)	

Micro location

Situation

Position:	Rotter Bruch is located in a commercial area (Rothe Erde), which is located approx. 4 km outside the city center.		
Infrastructure:	<p>The area is easily reachable by car. The next highway access with good connections to the Rhine area as well as to the Benelux countries is located approx. 500 m away from the property. Heavy vehicles can reach the motorway access easily as these do not have to pass through any residential areas. Public parking is available alongside the streets in the commercial area. A bus stop is located 400 m away from the property. The area does not possess a dedicated access point to the railway network.</p>		
Neighbourhood:	<p>Surrounding properties mostly consist of 1-2 storied warehousing and production facilities as well as several 4-5 storied office properties. The next residential area is approx. 700 m away. It seems that most surrounding properties were erected in the 1960s and 1970s. Tenant structure in the area is average and dominated by mid-sized companies. Based on the impression we gained during the inspection of the site, vacancy rates in the area seem to be low.</p>		
Visibility:	good visibility given to the prominent location along the road.		

Site							
Site Identification							
Land register	cadastral district	sheet	number	cadastral section	cadastral unit	use	Area in m ²
Aachen	Borbeck	10474	5	cadastral section	2904	commercial area	13.471,00
Site area							2.833
Site	The site has a regular layout and is sloped from southern to the northern side. The plot comprises one cadastral unit with a size of 13,471 m ² .						
Public Services:	There appear to be adequate sewage and supply lines.						
Public Parking:	Within the pedestrian area, there is few public parking on the road There is no public garage in the vicinity.						
Legal description							
Tenure							
Freehold							
Easements/Encumbrances/Beneficial/Inculpatory							
Section II:	none						
Public Building Restriction Register:	No public building restrictions registered for the above-mentioned plots.						
Conclusion:	No impact on value.						
Environmental							
Contaminations:	n.a.						
Conclusion:	We assume that the plot is free from contaminations.						
Town Planning							
We work on the assumption that the property has been built in compliance with the building permits and the general principles of technical engineering.							
Property							
Property description							
Function/current use:	commercial (warehouse / logistics and office)						
Type:	3 storeys (partially) flat building						
Construction year:	different parts dating from 1973, 1993, 2000 (ongoing refurbishment)						
Foundation:	strip foundation						
Walls:	reinforced concrete + brick wall						
Staircase:	reinforced concrete with natural stone						
Roof:	flat						
Façade:	washed concrete						
Access:	1 main entrance, different secondary entries, southern façade with docking stations						
Windows:	Aluminium						
Heating:	communal heating, partly air conditioning						
Structural condition and repair:	good condition according to building age						
Accomodation (m ² NIA)	total	let	(%)	vacant	(%)		
Storage	11.030 m ²	11.030 m ²	100%	0 m ²	0%		
Lettable area total	11.030 m ²	11.030 m ²	100%	0 m ²	0%		

Valuation			
Actual gross income			
passing rent :	480.000 € p.a.	40.000 € monthly	
average passing rent / lettable area in €/m ² p.m.:	43,52 €/ m ² p.a.	3,63 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let)			
Storage	45,00 €/ m ² p.a.	3,75 €/ m ² monthly	
Letting void	0,50 years		
Letting fee	3 month		
Estimated average rent/ lettable area in €/m ² p.m.	45,00 €/ m ² p.a.	3,75 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let) € p.a.	496.350 € p.a.	41.363 € monthly	
Valuation results			
net initial yield	6,00%		
Estimated market value	€7.400.000	cost of sale (tax, notary, agent)	-€353.061
yield rent passing on market value	6,68%	multiplier market value on rent passing	15,0
yield market rent on market value	6,68%	multiplier market value on market rent	15,0
Resulting market value / m ² lettable area:	674 €/ m ²		

Re-Valuation



Property:	4 office buildings Nürnberger Straße 38 Bayreuth
Prepared for:	Direct Capital Investments Ltd. 4 Berkowitz Street Tel Aviv, Israel 64238
Date of valuation:	31 December 2007



Property Summary

Description


Property Type:	4 office buildings			
Construction year:	1950, 1955, 1971, 1977			
Current Use:	office			
Accommodation:	total lettable area (m ²) :	11.257 m ²	inside parking spaces :	0
				exterior parking spaces : 0
Letting situation:	Occupancy (area only) :	11.257 m ²	Occupancy rate :	100%
	Vacancy (area only) :	0 m ²	Vacancy rate :	0%
Other details:	n.a.			

Macro location

Situation		
Region:	Essen is the most populated town within the Ruhrgebiet, which is part of the state of North Rhine Westfalia	
Infrastructure:	Bayreuth has two junctions on the three-lane A9 (Berlin-Munich) motorway, one of the major north-south national links. Bayreuth is therefore directly on the axis between Berlin (350 km) and Munich (230 km). The nearest city is Nuremberg, about 80 km away. Approx. 10 km to the north of the town, the Bayreuth-Kulmbach motorway intersection provides access to the A70 westwards towards Bamberg, Schweinfurt and Wuerzburg (160 km). Bayreuth is on the Nuremberg-Dresden ICE (high-speed train) line. However, as not all trains on this line currently stop at the Bayreuth central station, there is no direct connection to the long-distance rail network. The airport is close to the Bayreuth 9 junction on the A9 motorway, about five km to the northeast of the town, accessible in about 10 minutes by road from the town centre.	
Structural Data:	Population: 73,048 (as at 31 December 2007) Unemployment 6.6% (as at 31 December 2007)	

Micro location

Situation		
Position:	The subject property is located in the mixed-commercial area of "Kreuzstein", which is located on the south-eastern edge of the town. It is in direct proximity to the university campus, only being separated by Universitätsstrasse, a peripheral road round the campus area.	
Infrastructure:	The subject property has very good road access. The recently constructed Bayreuth-Süd feeder to the A9 (Berlin-Munich) motorway is only about 1 km from the subject property and is easily accessible via the B2 (Nürnberger Strasse) federal road. Bayreuth central station (HBF) is approximately 2.5 km away in the urban area and is also accessible via the B2 and the Innenstadttring (inner ring road). Public transport is provided by a bus route, with a stop located approximately 100 m from the property.	
Neighbourhood:	On Nuernberger Strasse there are a few other small commercial units (apparently owner-occupied), including the site of a Zapf DIY centre. To the northwest there is a residential area. To the west are the university campus and the town open-air swimming pool.	
Visibility:	good visibility given to the prominent location along the main road.	

Site							
Site Identification							
Land register	cadastral district	sheet	number	cadastral section	cadastral unit	use	Area in m ²
Bayreuth	Bayreuth	24554	1		4868	courtyard & building space	4.671
			15		4865		7.885
			18		4869/1		694
			30		4866		5.974
			35		1947/6		5.262
			37		4861		2.705
			40		4870		1.896
		36815	6		4820		14.673
Site area							43.760
Site	The site has an irregular layout and is sloped from Nürnberger Straße downward. The plot comprises two cadastral units with a size of 43,760 m ² .						
Public Services:	There appear to be adequate sewage and supply lines.						
Public Parking:	Within the pedestrian area, there is no public parking on the road. There is no public parking garage in footwalking distance.						
Legal description							
Tenure							
Freehold							
Easements/Encumbrances/Beneficial/Inculpatory							
Section II:	right of way for a pipeline (Röhrenfahrrecht), preemptive right in favour of the city of Bayreuth						
Public Building Restriction Register:	No public building restrictions registered for the above-mentioned plots.						
Conclusion:	No impact on value.						
Environmental							
Contaminations:	n.a.						
Conclusion:	We assume that the plot is free from contaminations.						
Town Planning							
We work on the assumption that the property has been built in compliance with the building permits and the general principles of technical engineering.							
Property							
Property description							
Function/current use:	4 office buildings						
Type:	3 storey office buildings with flat roofs						
Construction year:	1950, 1955, 1971, 1977						
Foundation:	strip foundation						
Walls:	reinforced concrete + brick wall						
Staircase:	reinforced concrete with natural stone						
Roof:	flat						
Façade:	plaster						
Access:	at least two different entries per building						
Windows:	plastic						
Heating:	oil and gas, located in building 3						
Structural condition and repair:	good condition according to building age						
Accommodation (m ² NIA)	total	let	(%)	vacant	(%)		
Office	11.257 m ²	11.257 m ²	100%	0 m ²	0%		
Lettable area total	11.257 m ²	11.257 m ²	100%	0 m ²	0%		

Valuation			
Actual gross income			
passing rent :	1.000.000 €p.a.	83.333 € monthly	
average passing rent / lettable area in €/m ² p.m.:	88,83 €/ m ² p.a.	7,40 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let)			
Office	96,00 €/ m ² p.a.	8,00 €/ m ² monthly	
Letting void	0,50 years		
Letting fee	3 month		
Estimated average rent/ lettable area in €/m ² p.m.	96,00 €/ m ² p.a.	8,00 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let) € p.a.	1.080.672 €p.a.	90.056 € monthly	
Valuation results			
net initial yield	6,00%		
Estimated market value	€16.200.000	cost of sale (tax, notary, agent)	-€67.712
yield rent passing on market value	6,69%	multiplier market value on rent passing	15,0
yield market rent on market value	6,69%	multiplier market value on market rent	15,0
Resulting market value / m ² lettable area:	1.436 €/ m ²		

Re-Valuation



Property:	Office and retail building Germaniastraße 253 45355 Essen-Borbeck
Prepared for:	Direct Capital Investments Ltd. 4 Berkowitz Street Tel Aviv, Israel 64238
Date of valuation:	31 December 2007



Property Summary

Description

Property Type:	Retail, office, library					
Construction year:	1978					
Current Use:	Retail, office, library					
Accommodation:	total lettable area (m ²) :	5.580 m ²	inside parking spaces :	62	exterior parking spaces :	0
Letting situation:	Occupancy (area only) :	5.504 m ²	Occupancy rate :	99%		
	Vacancy (area only) :	76 m ²	Vacancy rate :	1%		
	Occupancy parking spaces :	18	Occupancy rate :	29%		
	Vacancy rate parking spaces :	44	Vacancy rate :	71%		
Other details:	n.a.					

Macro location

Situation

Region:	Essen is the most populated town within the Ruhrgebiet, which is part of the state of North Rhine Westfalia	
Infrastructure:	Essen has a railway station where ICE trains are stopping. The Düsseldorf airport, which can also handle intercontinental flights, is located 45 minutes over the A3 Motorway away from Essen. For individual road traffic, Essen is connected inter-regionally through the A 3 motorway (to Frankfurt).	
Structural Data:	Population:	585,430 (as at 30 June 2007)
	Households	297
	Unemployment	16.5% (as at 30 June 2007)
	Purchase power	
	Sales price Index	
	Centrality index	



Micro location


Situation

Position:	The property is located in the city centre along the pedestrian area at the corner Germaniastraße, Gerichtstraße and Rudolf-Heinrich-Straße .
Infrastructure:	By car the property is accessible via the Motorway A42 and the federal road L229. The railway station is approx. 200 m away, local public transport (bus) approx. 200 m.
Neighbourhood:	The immediate vicinity is characterised by bew buildings. The main use is residential in the upper floors and commercial in the ground floor.
Visibility:	good visibility given to the proeminent location along the main pedestrian street



Site							
Site Identification							
Land register	cadastral district	sheet	number	cadastral section	cadastral unit	use	Area in m ²
Essen	Borbeck	1711	1	11	369	courtyard & building space	1.414,00
			3		371		1.181,00
			4		372		168,00
			8		428		70,00

Site area 2.833

Site	The site has a regular layout and is sloped from Germaniastraße to Gerichtsstraße. The plot comprises one cadastral unit with a size of 1414 m ² .	
Public Services:	There appear to be adequate sewage and supply lines.	
Public Parking:	Within the pedestrian area, there is no public parking on the road. There is a public parking garage about 200 m footwalk away.	

Legal description

Tenure	
Freehold	
Easements/Encumbrances/Beneficial/Inculpatory	
Section II:	two rights of way
Public Building Restriction Register:	No public building restrictions registered for the above-mentioned plots.
Conclusion:	No impact on value.

Environmental	
Contaminations:	n.a.
Conclusion:	We assume that the plot is free from contaminations.

Town Planning
 We work on the assumption that the property has been built in compliance with the building permits and the general principles of technical engineering.

Property

Property description	
Function/current use:	commercial (hotel, restaurant, retail) and residential (rented flats)
Type:	3 storeys flat building and 6 storeys office tower
Construction year:	1985 (ongoing refurbishment)
Foundation:	strip foundation
Walls:	reinforced concrete + brick wall
Staircase:	reinforced concrete with natural stone
Roof:	flat
Façade:	washed concrete
Access:	4 different entries (retail, office, library, residential)
Windows:	plastic
Heating:	communal heating
Structural condition and repair:	good condition according to building age

Accommodation (m ² NIA)	total	let	(%)	vacant	(%)
Office	3.408 m ²	3.408 m ²	100%	0 m ²	0%
Parking	62	18	29%	44	71%
Residential	76 m ²	0 m ²	0%	76 m ²	100%
Retail	1.714 m ²	1.714 m ²	100%	0 m ²	0%
Storage	312 m ²	312 m ²	100%	0 m ²	0%
Technical	70 m ²	70 m ²	100%	0 m ²	0%
Lettable area total	5.580 m ²	5.504 m ²	99%	76 m ²	1%

Valuation			
Actual gross income			
passing rent :	676.334 € p.a.	56.361 € monthly	
average passing rent / lettable area in €/m ² p.m.:	121,21 €/ m ² p.a.	10,10 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let)			
Office	96,00 €/ m ² p.a.	8,00 €/ m ² monthly	
Parking	480,00 €/ unit p.a.	40,00 €/ unit	
Residential	60,00 €/ m ² p.a.	5,00 €/ m ² monthly	
Retail	180,00 €/ m ² p.a.	15,00 €/ m ² monthly	
Storage	42,00 €/ m ² p.a.	3,50 €/ m ² monthly	
Technical	36,00 €/ m ² p.a.	3,00 €/ m ² monthly	
Letting void	0,50 years		
Letting fee	3 month		
Estimated average rent/ lettable area in €/m ² p.m.	122,87 €/ m ² p.a.	10,24 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let) € p.a.	685.632 € p.a.	57.136 € monthly	
Valuation results			
net initial yield	6,15%		
Estimated market value	€10.200.000	cost of sale (tax, notary, agent)	€
yield rent passing on market value	6,46%	multiplier market value on rent passing	15,5
yield market rent on market value	6,71%	multiplier market value on market rent	14,9
Resulting market value / m ² lettable area:	1.831 €/ m ²		

Re-Valuation



Property:	Commercial park Merkuring and Sieker Landstraße Hamburg
Prepared for:	Direct Capital Investments Ltd. 4 Berkowitz Street Tel Aviv, Israel 64238
Date of valuation:	31 December 2007



Property Summary

Description

Property Type:	Commercial park			
Construction year:	1997-2005			
Current Use:	office, work shop, warehouse, show room			
Accommodation:	total lettable area (m ²) :	20.906 m ²	exterior parking spaces :	138
			interior parking spaces :	22
Letting situation:	Occupancy (area only) :	20.646 m ²	Occupancy rate :	99%
	Vacancy (area only) :	260 m ²	Vacancy rate :	1%
	Occupancy parking spaces :	156	Occupancy rate :	98%
	Vacancy rate parking spaces :	4	Vacancy rate :	3%
Other details:	n.a.			

Macro location

Situation

Region:	The "Free and Hanseatic" City of Hamburg, with its population of around 1.74 million and an area of approx. 755 sq km, is Germany's second largest city, after Berlin.	
Infrastructure:	Hamburg has a road network with a length of 3,947 km, of which 82 km is motorway. Hamburg is easily accessed from all directions via the motorway network. A number of shorter motorway sections (A 252, A 253 und A 252) link some of Hamburg's districts with the main motorway network. The city is also well connected to the German and European rail network. Direct Inter-City Express (ICE) trains run in the direction of Southern Germany and to Berlin. Domestic and international air transport is available from the airport in Fuhlsbüttel, approx. 10 km north of the city centre.	
Structural Data:	Population:	1,760,322 (as at 30 June 2007)
	Unemployment	9.0% (as at 30 June 2007)



Micro location

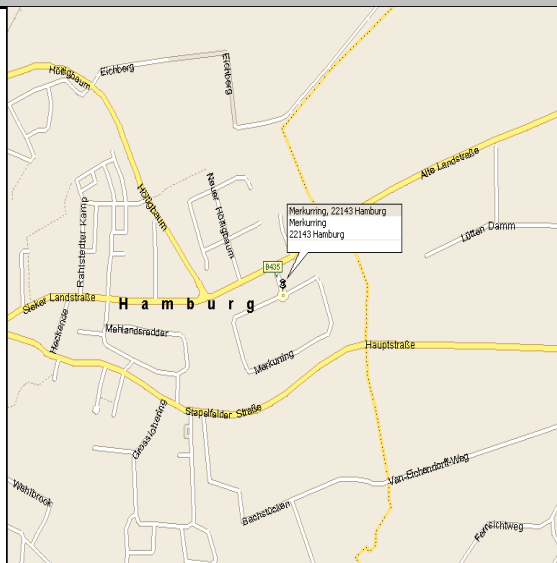
Situation

Position: The subject property is located in the mixed-commercial area of "Rahlstedt", which is located on the north-eastern edge of Hamburg. It is part of the commercial park "Merkur Park", which is (although relatively young) an established location for light production and other commercial branches.

Infrastructure: The Merkur Park is accessible via the Sieker Landstrasse which lies to the west leading to the centre of Hamburg and to the east leading to the city boundaries and the Autobahn. The nearest Autobahn (A1) is located approx. 3.2 km to the east and is accessible via the "Stapelfeld / Rahlstedt" exit, less than 5 minutes away. Luebeck can be reached in approx. 30 minutes via the A1 at "Reinbeck" as well as via the A24 (Hamburg – Berlin). The "Ringstrasse Nr.3" (inner ring road) at Rahlstedt provides access to the international airport at Fuhlsbuettel in less than 30 minutes and also to the A7, which is the major southbound Autobahn. The city of Hamburg is accessible via the B75 within 30 minutes (approx. 13 km) as well as the main train station, which is also located in the city centre. Public transport is provided by several bus routes, with stops located directly at the access road of the Merkur Park and approximately 200 m to the south of the property. The next S-Bahn stop is the Rahlstedt station.

Neighbourhood: The immediate vicinity is characterised by new buildings. The main use is commercial.

Visibility: good visibility given to the prominent location along the main road.



Site

Site Identification


Land register	cadastral district	sheet	number	cadastral section	cadastral unit	use	Area in m ²
Hamburg	Rahlstedt	2048	1	1	1947	courtyard & building space	3.895
		2327	1	1	1951		153
		1984	1	1	2219		1.366
		1435	1	1	1435		1.082
		1585	1	1	1435		4.138
		1803	1	3	1917		6.067
		1778	1	1	1466		3.322
		1802	1	3	1918		4.397
		1821	1	1	1919		3.640
		2123	1	1	1931		4.388
		1773	1	3	1959		3.196
		1870	1	1	1965		2.753

Site area 38.397

Site The site has a regular layout and is level. The plot comprises one cadastral unit with a size of 38.397 m².

Public Services: There appear to be adequate sewage and supply lines.

Public Parking: There is plenty of public parking on the road. The site has no need for a public parking garage.



Legal description					
Tenure					
Freehold. Excepted Sieker Landstraße 126, which is part ownership (275/1,000 of 3,936 m ² = 1,082 m ²)					
Easements/Encumbrances/Beneficial/Inculpatory					
Section II:	two rights of way, wastewasser flow right. Right of way and drive. Right of pipeline, right of electricity line.				
Public Building Restriction Register:	No public building restrictions registered for the above-mentioned plots.				
Conclusion:	No impact on value.				
Environmental					
Contaminations:	n.a.				
Conclusion:	We assume that the plot is free from contaminations.				
Town Planning					
We work on the assumption that the property has been built in compliance with the building permits and the general principles of technical engineering.					
Property					
Property description					
Function/current use:	commercial (office, show room, storage, workshop)				
Type:	2 storeys flat building, some with basement, most without				
Construction year:	from 1997 to 2005				
Foundation:	strip foundation				
Walls:	reinforced concrete + brick wall				
Staircase:	reinforced concrete with natural stone				
Roof:	flat				
Façade:	brick				
Access:	mostly one, dependant on property sometimes several				
Windows:	plastic				
Heating:	gas				
Structural condition and repair:	good condition according to building age				
Accommodation (m² NIA)	total	let	(%)	vacant	(%)
Office	2.429 m ²	2.169 m ²	89%	260 m ²	11%
Office/Workshop	15.038 m ²	15.038 m ²	100%	0 m ²	0%
Storage	3.439 m ²	3.439 m ²	100%	0 m ²	0%
Garage Spaces	22	22	100%	0	0%
Parking Spaces	138	134	97%	4	3%
Lettable area total	20.906 m ²	20.646 m ²	99%	260 m ²	1%
Valuation					
Actual gross income					
passing rent :	1.494.579 € p.a.	124.548 € monthly			
average passing rent / lettable area in €/m ² p.m.:	71,49 €/ m ² p.a.	5,96 €/ m ² monthly			
Estimated rental value (fully let)					
Office	96,00 €/ m ² p.a.	8,00 €/ m ² monthly			
Office/Workshop	67,07 €/ m ² p.a.	5,59 €/ m ² monthly			
Storage	60,00 €/ m ² p.a.	5,00 €/ m ² monthly			
Garage Spaces	480,00 €/ unit p.a.	40,00 €/ unit			
Parking Spaces	300,00 €/ unit p.a.	25,00 €/ unit			
Letting void	0,50 years				
Letting fee	3 month				
Estimated average rent/ lettable area in €/m ² p.m.	71,76 €/ m ² p.a.	5,98 €/ m ² monthly			
Estimated rental value (fully let) € p.a.	1.500.144 € p.a.	125.012 € monthly			
Valuation results					
net initial yield	5,95%				
Estimated market value	€2.200.000	cost of sale (tax, notary, agent)	-€1.222.831		
yield rent passing on market value	6,40%	multiplier market value on rent passing	15,6		
yield market rent on market value	6,75%	multiplier market value on market rent	14,8		
Resulting market value / m ² lettable area:	1.063 €/ m ²				

Re-Valuation



Property:	retail building Werner-Segner-Straße 7 Limburg
Prepared for:	Direct Capital Investments Ltd. 4 Berkowitz Street Tel Aviv, Israel 64238
Date of valuation:	31 December 2007



Property Summary

Description

Property Type:	Retail, office			
Construction year:	1993			
Current Use:	Retail, office			
Accommodation:	total lettable area (m ²) :	3.696 m ²	inside parking spaces :	0
				exterior parking spaces : 0
Letting situation:	Occupancy (area only) :	3.696 m ²	Occupancy rate :	100%
	Vacancy (area only) :	0 m ²	Vacancy rate :	0%
	Occupancy parking spaces :	0	Occupancy rate :	#DIV/0!
	Vacancy rate parking spaces :	0	Vacancy rate :	#DIV/0!
Other details:	n.a.			

Macro location

Situation

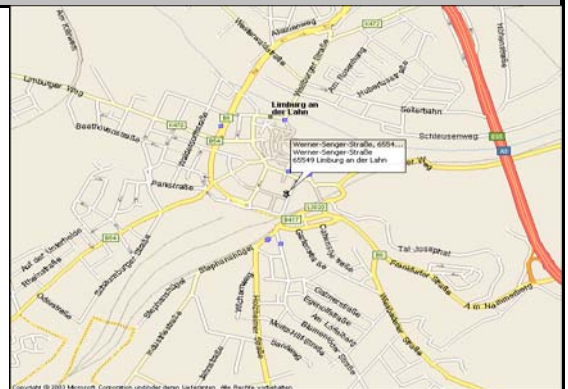
Region:	Limburg is a mid-sized city with a good infrastructural access to the larger cities in Hesse and North Rhine Westphalia and with a sound economic backbone.
Infrastructure:	The town is located approx. 54 km northwest of Frankfurt am Main and approx. 99 km southeast of Cologne. It is easily reachable via the A 3 motorway which is located approx. 1.5 km away. Other significant routes include A 48 motorway, which is located approx. 25 km away, leading to Koblenz and Trier, as well as the B 8 and B 54 federal roads. Limburg has access to the European high speed train network via its ICE train station. Frankfurt can be reached in approx. 30 min, whereas Cologne can be reached in approx. 40 min by ICE trains. The airport Frankfurt/Main - the largest German airport and probably the most important airport in Continental Europe with a broad supply of intercontinental connections – is located 52 km away.
Structural Data:	Population: 35,905(as at 01 January 2007) Unemployment 7.0% (as at 30 June 2007)




Micro location

Situation

Position:	Werner-Senger-Strasse is part of Limburg's pedestrian area. Werner-Senger-Strasse together with Marktplatz and Bahnhofstrasse forms Limburg's prime retail area.
Infrastructure:	The area is easily reachable by car and by bus. A bus line is located in front of the Wehmeyer property. Several car parking facilities are available in the immediate neighborhood of the Property. Limburg's train station is located 300 m away from the Wehmeyer building.
Neighbourhood:	Surrounding properties mostly consist of 3-4 storied mixed use (retail and office) buildings of different age and quality. Most properties in the surrounding area appear to be refurbished. The vacancy rates in the area are low. We rate the overall quality of the area as good to excellent for retail and good for office purposes.
Visibility:	good visibility given to the prominent location along the main road.



Site							
Site Identification							
Land register	cadastral district	sheet	number	cadastral section	cadastral unit	use	Area in m ²
Limburg	Limburg	6660	9	35	25/6	courtyard & building space	381
			11		25/5		873
Site area							1.254
Site	The site has a regular layout and is level. The plot comprises two cadastral unit with a size of 1,254 m ² .						
Public Services:	There appear to be adequate sewage and supply lines.						
Public Parking:	Within the pedestrian area, there is no public parking on the road. There is a dedicated public parking behind the property, but does not belong to it.						
Legal description							
Tenure							
Freehold							
Easements/Encumbrances/Beneficial/Inculpatory							
Section II:	Restricted personal easement for the benefit of Energieversorgung Limburg GmbH for the purpose of operation of electrical power installations. Building charge for the benefit of the owner of plot 35, sub-plot 31/2 allowing to start building right at the border line of the property, without taking into account any setback areas.						
Public Building Restriction Register:	No public building restrictions registered for the above-mentioned plots.						
Conclusion:	No impact on value.						
Environmental							
Contaminations:	n.a.						
Conclusion:	We assume that the plot is free from contaminations.						
Town Planning							
We work on the assumption that the property has been built in compliance with the building permits and the general principles of technical engineering.							
Property							
Property description							
Function/current use:	retail and office						
Type:	5 storied retail building						
Construction year:	1993						
Foundation:	strip foundation						
Walls:	reinforced concrete + brick wall						
Staircase:	reinforced concrete with natural stone						
Roof:	sloped, with interior atrium						
Façade:	natural stone						
Access:	3 different entries (public, office, emergency)						
Windows:	plastic and steel						
Heating:	gas						
Structural condition and repair:	good condition according to building age						
Accommodation (m ² NIA)	total	let	(%)	vacant	(%)		
Retail	3.696 m ²	3.696 m ²	100%	0 m ²	0%		
Lettable area total	3.696 m ²	3.696 m ²	100%	0 m ²	0%		

Valuation			
Actual gross income			
passing rent :	690.000 € p.a.	57.500 € monthly	
average passing rent / lettable area in €/m ² p.m.:	186,67 €/ m ² p.a.	15,56 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let)			
Retail	186,00 €/ m ² p.a.	15,50 €/ m ² monthly	
Letting void	0,50 years		
Letting fee	3 month		
Estimated average rent/ lettable area in €/m ² p.m.	186,00 €/ m ² p.a.	15,50 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let) € p.a.	687.506 € p.a.	57.292 € monthly	
Valuation results			
net initial yield	6,00%		
Estimated market value	€10.900.000	cost of sale (tax, notary, agent)	-€15.652
yield rent passing on market value	6,33%	multiplier market value on rent passing	15,8
yield market rent on market value	6,33%	multiplier market value on market rent	15,8
Resulting market value / m ² lettable area:	2.937 €/ m ²		

Re-Valuation



Property:	Office building complex Fraunhofer Straße 9 Martinsried
Prepared for:	Direct Capital Investments Ltd. 4 Berkowitz Street Tel Aviv, Israel 64238
Date of valuation:	31 December 2007



Property Summary

Description

Property Type:	Office building					
Construction year:	1972 and 2004					
Current Use:	Office, warehouse, show room					
Accommodation:	total lettable area (m ²) :	13.820 m ²	inside parking spaces :	157	exterior parking spaces :	94
Letting situation:	Occupancy (area only) :	10.519 m ²	Occupancy rate :	76%		
	Vacancy (area only) :	0 m ²	Vacancy rate :	0%		
	Occupancy parking spaces :	232	Occupancy rate :	92%		
	Vacancy rate parking spaces :	19	Vacancy rate :	8%		
Other details:	n.a.					

Macro location


Situation

Region:	Munich is the capital of Bavaria and is located 200 km east of Stuttgart, 300 km southeast of Frankfurt and 500 km south of Berlin. Planegg / Martinsried are two small towns at the fringe of Munich.	
Infrastructure:	The area can be reached easily by car along the A 95 (Garmisch - Starnberg) and A 96 (Lindau) motorways. Munich has a very good public transportation network, a railway station where high-speed trains stop and an international airport located in the north of the city.	
Structural Data:	Population: 585,430 (as at 30 June 2007) Unemployment 16.5% (as at 30 June 2007)	

Micro location

Situation

Position:	The property is situated in Martinsried in the district of Planegg (about 10,520 residents) located approx. 12 km to the south west of Munich.	
Infrastructure:	The area can be reached easily by car along the A 95 (Garmisch - Starnberg) and A 96 (Lindau) motorways. The travel time by car to Munich city centre (Marienplatz) amounts to approximately 25 minutes. The connection to the Munich public transport network is by a bus line. The extension of U-Bahn Line 6 to Martinsried is being discussed, although such construction projects usually take several years to be completed.	
Neighbourhood:	The immediate vicinity is characterised by old and new office buildings.	
Visibility:	good visibility given to the prominent location within the commercial area	

Site							
Site Identification							
Land register	cadastral district	sheet	number	cadastral section	cadastral unit	use	Area in m ²
Munich	Planegg	102 / 3786	8	11	861/13	courtyard & building space	11.916
Site area							11.916
Site	The site has a regular layout and is sloped from Fraunhoferstraße towards the rear side. The plot comprises one cadastral unit with a size of 11,916 m ² .						
Public Services:	There appear to be adequate sewage and supply lines.						
Public Parking:	Within the pedestrian area, there is no public parking on the road. There is a public parking garage about 200 m footwalk away.						
Legal description							
Tenure							
Freehold							
Easements/Encumbrances/Beneficial/Inculpatory							
Section II:	easement to run a transformer station in favor of the local utility						
Public Building Restriction Register:	no such register in Bavaria						
Conclusion:	No impact on value.						
Environmental							
Contaminations:	n.a.						
Conclusion:	We assume that the plot is free from contaminations.						
Town Planning							
We work on the assumption that the property has been built in compliance with the building permits and the general principles of technical engineering.							
Property							
Property description							
Function/current use:	commercial (office, warehouse)						
Type:	6 storeys flat building						
Construction year:	1985 (ongoing refurbishment)						
Foundation:	strip foundation						
Walls:	reinforced concrete + brick wall						
Staircase:	reinforced concrete with natural stone						
Roof:	flat						
Façade:	concrete, plaster						
Access:	3 main entries, numerous secondary entries						
Windows:	steel						
Heating:	gas						
Structural condition and repair:	good condition according to building age						
Accommodation (m ² NIA)	total	let	(%)	vacant	(%)		
Stacked Parking	72	72	100%	0	0%		
Garage	50	50	100%	0	0%		
Office	9.573 m ²	9.573 m ²	100%	0 m ²	0%		
Parking	85	66	78%	19	22%		
Show Room	591	591	100%	0	0%		
Storage	945 m ²	945 m ²	100%	0 m ²	0%		
Lettable area total	10.519 m ²	10.519 m ²	100%	0 m ²	0%		

Valuation			
Actual gross income			
passing rent :	1.710.797 € p.a.	142.566 € monthly	
average passing rent / lettable area in €/m ² p.m.:	162,65 €/ m ² p.a.	13,55 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let)			
Stacked Parking	720,00 €/ unit p.a.	60,00 €/ unit	
Garage	720,00 €/ unit p.a.	60,00 €/ unit	
Office	132,00 €/ m ² p.a.	11,00 €/ m ² monthly	
Parking	540,00 €/ unit p.a.	45,00 €/ unit	
Show Room	72,00 €/ unit p.a.	6,00 €/ unit	
Storage	72,00 €/ m ² p.a.	6,00 €/ m ² monthly	
Letting void	0,50 years		
Letting fee	3 month		
Estimated average rent/ lettable area in €/m ² p.m.	173,46 €/ m ² p.a.	14,46 €/ m ² monthly	
Estimated rental value (fully let) € p.a.	1.824.555 € p.a.	152.046 € monthly	
Valuation results			
net initial yield	6,00%		
Estimated market value	€6.600.000	cost of sale (tax, notary, agent)	-€1.263.682
yield rent passing on market value	6,43%	multiplier market value on rent passing	15,5
yield market rent on market value	6,86%	multiplier market value on market rent	14,6
Resulting market value / m ² lettable area:	1.925 €/ m ²		

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007

א. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

תאור עסקי החברה

החברה הינה חברת נדל"ן העוסקת באמצעות חברות בנות וכלולות בתחום הנדל"ן המניב כאשר במסגרת פעילותה כאמור, עוסקת הקבוצה באיתור, רכישה, השכרה, השבחה וניהול של נכסי נדל"ן.

כמו כן, בוחנת הקבוצה ביצוע פרויקטים נוספים בתחום הנדל"ן, ובכלל זה עסקאות ייזום ו/או פיתוח נדל"ן.

במהלך שנת 2007 השלימה הקבוצה רכישות נדל"ן מניב באזורים שונים בגרמניה באמצעות חברות בת קפריסאיות, השלימה מכירת נכסי נדל"ן בגרמניה ובקזחסטן והשקיעה במקרקעין בקזחסטן, סרביה ולטביה. לאחרונה החלה הקבוצה לבדוק ביצוע פרויקטים בתחום היזמות בנדל"ן בישראל ובהודו, ואף התקשרה בהסכמים לביצוע פרויקטים בישראל אשר טרם השתכללו לכדי הסכם מחייב וכן, לאחר תאריך המאזן, ביצעה הקבוצה מספר עסקאות לרכישת נכסי נדל"ן בהודו עליהם מתכוונת החברה לבצע פעילות פיתוח בניה.

ביום 15 בינואר 2007, החברה השלימה גיוס הון, באמצעות הנפקה בבורסה של אגרות חוב וזכויות לבעלי המניות של החברה, בסך כולל (ברוטו) של כ- 160 מליון ש"ח.

ב. מצב כספי

1. הרכוש השוטף ליום 31.12.2007 מסתכם לסך 81,074 אלפי ש"ח וכולל מזומנים ופקדונות בסך 74,107 אלפי ש"ח, יתרות חייבים ויתרות חובה בסך 6,791 אלפי ש"ח, וכן 176 אלפי ש"ח ניירות ערך של חברת בת המיועדים למימוש (נכסים בדרמשאט גרמניה), וזאת בהשוואה לסך של 221,957 אלפי ש"ח ליום 31.12.2006. השינוי בתקופת הדוח נבע, בעיקר, מגריעת המבנים להשכרה המיועדים למימוש בסך 158,050 אלפי ש"ח שנכללו ברכוש השוטף, ליום 31 בדצמבר 2006.

2. נכסים והשקעות לזמן ארוך ליום 31.12.2007, מסתכמים לסך 53,027 אלפי ש"ח וכוללים בעיקר השקעה בחברה מוחזקת (ריבנד אינווסטמנטס לימיטד – להלן: "ריבנד") בסך 50,797 אלפי ש"ח, החברה מחזיקה בכ- 27.7% ממניות חברת ריבנד, סך ההשקעה בריבנד כולל כ- 50,825 אלפי ש"ח הלוואה שהועמדה לה ע"י החברה. ריבנד מחזיקה באמצעות חברה לטבית ב- 83% מהפרוייקטים בלטביה. לשם השוואה - נכסים והשקעות לזמן ארוך ליום 31.12.2006 עמדו על סך של 5,119 אלפי ש"ח, וכללו יתרה לקבל בגין

מימוש מניות חברת בת בסך 4,943 אלפי ש"ח וכן מניות חברת בת המיועדות למימוש בסך 176 אלפי ש"ח אשר סווגו בשנת 2007 כרכוש שוטף.

3. הנדל"ן להשקעה ליום 31.12.2007 הסתכם בסך 685,112 אלפי ש"ח וכולל נכסים מגרמניה וכן מקרקעין בסרביה ובקזחסטן. החל משנת 2007 מיישמת החברה את תקן חשבונאות מס' 16 "נדל"ן להשקעה" אשר מבוסס על תקן בינלאומי מספר 40 הקובע את הטיפול החשבונאי בנדל"ן להשקעה. התקן קובע הוראות לגבי הכרה מדידה והגילוי הנדרש לגבי נדל"ן להשקעה בדוחות הכספיים.

בהתאם לתקן 16, נדל"ן להשקעה הוא נדל"ן המוחזק לצורך הפקת הכנסות שכירות או לשם עלית ערך הונית או שניהם, ושלא לצורך: (א) לשימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות או (ב) מכירה במהלך העסקים הרגיל.

התקן מאפשר בחירה בין שיטת העלות לבין שיטת השווי ההוגן כמדיניות חשבונאית אשר יש ליישמה לגבי כל פריטי הנדל"ן להשקעה הקיימים בישות.

לפי שיטת העלות, הישות תטפל בנדל"ן להשקעה בהתאם לשיטת העלות לפיו הנדל"ן להשקעה יימדד בעלות מופחתת (בניכוי והפסדים מירידת ערך שנצברו). לפי שיטת השווי ההוגן, לאחר ההכרה הראשונית, תמדוד הישות את כל פריטי הנדל"ן להשקעה שלה בשווי ההוגן לתאריך המאזן. ההפרשים הנובעים משינויים בשווי ההוגן יוכרו בדוחות רווח והפסד בתקופה בה נבעו.

החברה בחרה להעריך את הנדל"ן להשקעה שלה בהתאם למודל השווי ההוגן, החל מיום תחילת התקן. ליישום התקן היתה השפעה על המאזן המאוחד של החברה ליום 1 בינואר 2007. (ראה ביאור 2 לדוחות הכספיים). כמו כן, החברה שערכה הנדל"ן להשקעה לשווי ההוגן ליום 31.12.2007. בהתאם להערכות שווי שקבלה, סך הכנסות משערוך הינו בסך של כ- 34 מליון ש"ח.

4. ההתחייבויות השוטפות ליום 31.12.2007 מסתכמות לסך 77,736 אלפי ש"ח, וכוללות בעיקר חלויות שוטפות של אג"ח בסך של כ- 10,769 אלפי ש"ח, הלוואה מאחרים וחלויות שוטפות של הלוואות בסך 21,975 אלפי ש"ח, יתרות זכאים ויתרות זכות בסך 44,477 אלפי ש"ח אשר כוללות בעיקר התחייבויות בגין נדל"ן להשקעה בסך 15,697 אלפי ש"ח, התחייבות למיסים בעיקר בגין מימוש נכסי נדל"ן בגרמניה ובקזחסטן בסך 11,795 אלפי ש"ח, ריבית לשלם בגין אגרות חוב והלוואות בסך 8,268 אלפי ש"ח והפרשה למענק בסך 2,633 אלפי ש"ח, וזאת בהשוואה להתחייבויות שוטפות ליום 31.12.2006 בסך של 174,815 אלפי ש"ח. הקיטון בהתחייבויות השוטפות בתקופת הדוח נובע בעיקר מפרעון ההלוואה, בסך 139,710 אלפי ש"ח, המוצגת במאזן החברה ליום 31.12.2006 במסגרת ההתחייבויות השוטפות, מאחר והמבנים אשר בגינם נתקבלה ההלוואה מומשו בתקופת הדוח.

5. ההתחייבויות לזמן ארוך ליום 31.12.2007 הסתכמו ב-675,491 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של 60,687 אלפי ש"ח ליום 31.12.2006. הגידול נובע מהנפקת אג"ח בבורסה לניירות ערך במהלך 2007 כך שיתרת האג"ח לפרעון, בזמן ארוך, ליום המאזן הינה 208,070 אלפי ש"ח לעומת 52,453 אלפי ש"ח ליום 31.12.2006. כמו כן, גייסה הקבוצה הלוואות ממוסדות כספיים למימון נכסי נדל"ן מניב בגרמניה, אשר יתרתן ליום המאזן, הינה בסך 456,782 אלפי ש"ח וכן מיסים נדחים בגין הצגת הנדל"ן להשקעה על פי שווי ההוגן בסך 10,614 אלפי ש"ח.

במסגרת ההתחייבויות לזמן ארוך ליום 31 בדצמבר 2006 נכללה יתרת הלוואות מבעלי שליטה לזמן ארוך בסך 4,943 אלפי ש"ח אשר שמשה כבטחון לחברה לגביית החייבים בגין מימוש 90% מהחזקתה במניות DCIU, (אשר מויינה להתחייבות שוטפת) והלוואה שנתקבלה מבעלי המיעוט בחברת בת בסך 3,291 אלפי ש"ח.

6. ההון העצמי של החברה נכון ליום 31.12.2007 הסתכם ב-63,791 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של 18,975 אלפי ש"ח ליום 31.12.2006. הגידול בהון העצמי בתקופת הדוח נבע בעיקר מהשפעת ישום תקן חשבונאות מס' 16, מהנפקת מניות, מימוש אופציות למניות, הנפקת זכויות, רכיב הוני מהנפקת אג"ח להמרה ובתוספת רווח נקי בסך 3,778 אלפי ש"ח בתקופת הדוח.

7. ההון החוזר ליום 31.12.2007 הסתכם בסך 3,338 אלפי ש"ח בהשוואה להון חוזר בסך 47,142 אלפי ש"ח ליום 31.12.2006.

8. היחס השוטף של החברה לימים 31.12.2007, ו- 31.12.2006 עמד על 1.04 ו- 1.27, בהתאמה.

ג. תוצאות הפעולות

1. בדוחות הכספיים המאוחדים לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2007 ("תקופת הדוח") באות לידי ביטוי התוצאות העסקיות של החברה ושל חברות הבנות והכלולות.

2. הרווח הנקי של הקבוצה בשנת הדוח הסתכם לסך של 3,778 אלפי ש"ח בהשוואה להפסד בסך 4,584 אלפי ש"ח בשנת 2006 והפסד בסך 2,345 אלפי ש"ח בשנת 2005.

3. הכנסות מהשכרה - בשנת 2007 הסתכמו לכ- 29,149 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 10,376 אלפי ש"ח בשנת 2006. בשנת 2007 נכללה הכנסה מהשכרת נכס בגרמניה אשר מכירתו הושלמה בסוף חודש מרץ 2007 ומהשכרת נכסים אשר רכישתם הושלמה בשנת הדוח.

הרווח הגולמי מהשכרה בשנת הדוח הסתכם לסך 26,191 אלפי ש"ח, בהשוואה לכ- 7,655 אלפי ש"ח בשנת 2006. הגידול ברווח הגולמי נובע, בין היתר, מגידול מספר נכסי החברה המושכרים וכן מאי הכללת הוצאות פחת בתקופת הדוח לאור יישום תקן חשבונאות מספר 16.

4. הוצאות הנהלה וכלליות בתקופת הדוח הסתכמו לסך 12,325 אלפי ש"ח בהשוואה לסך 4,238 אלפי ש"ח בשנת 2006 וסך 1,273 אלפי ש"ח בשנת 2005. ההוצאות נובעות בעיקר מהוצאות שכר, מקצועיות, דמי ניהול ואחרות. הגידול בהוצאות הנהלה לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע, בעיקר, בשל התרחבות פעילות הקבוצה בארץ ובחו"ל.
5. הוצאות המימון בתקופת הדוח הסתכמו לסך 32,238 אלפי ש"ח בהשוואה לסך 6,956 אלפי ש"ח בשנת 2006 והכנסה בסך של 352 אלפי ש"ח בשנת 2005.
- הוצאות המימון של הקבוצה בשנת הדוח גדלו בעיקר בשל גידול במצבת הלוואות החברה הן באג"ח והן מבנקים וממוסד פיננסי בשל הרחבת פעילות החברה הכוללת רכישת נכסי נדל"ן מניב ורכישת נדל"ן להשקעה.
6. הרווח משערוך נדל"ן להשקעה הסתכם בתקופת הדוח בסך של 34,000 אלפי ש"ח ונבע משערוך הנדל"ן בסרביה, בקזחסטן וגרמניה.
- כמו כן לחברה נבע רווח ממימוש מקרקעין להשקעה בקזחסטן בסך של כ- 4,422 אלפי ש"ח.
7. הוצאות המיסים נובעות בעיקר מהכנסות משערוך נדל"ן להשקעה ומהכנסות מהשכרה. שעור המיסים הגבוה נובע מאי הכללת נכס מיסים נדחים בגין הפסדי החברה וחברות מאוחדות וכן מאי הכרה לצרכי מס במלוא עלויות השקעה בנדל"ן מניב, לצרכי מס.

ד. נזילות

1. סה"כ יתרות המזומנים כולל פקדונות בבנקים של הקבוצה ליום 31.12.2007 הסתכמו בסך 74,107 אלפי ש"ח, לעומת סך 58,690 אלפי ש"ח ליום 31.12.2006.
2. בשנת 2007 המזומנים שנבעו מפעילות שוטפת נמשכת הסתכמו בסך 22,343 אלפי ש"ח, לעומת שנת 2006 בה המזומנים ששימשו לפעילות שוטפת הסתכמו בסך 939 אלפי ש"ח בתוספת מזומנים ששימשו לפעילות מופסקת בסך 265 אלפי ש"ח.
3. בשנת 2007 סך המזומנים ששימשו לפעילות השקעה הסתכמו בסך 519,913 אלפי ש"ח. המזומנים בתקופת הדוח שימשו בעיקר להשקעה בנדל"ן להשקעה בסך 624,302 אלפי ש"ח ובניכוי תמורה ממימוש מבנים להשכרה בסך 187,869 אלפי ש"ח, בהשוואה לשנת 2006 בה המזומנים ששימשו להשקעה הסתכמו בסך 171,005 אלפי ש"ח מתוכם 147,027 אלפי ש"ח שמשו להשקעה במבנים להשכרה שמומשו.
4. בשנת 2007 המזומנים שנבעו מפעילות מימון הסתכמו בסך 483,815 אלפי ש"ח לעומת 222,118 אלפי ש"ח לשנת 2006.
- המזומנים שנבעו מפעילות מימון בשנת 2007 היו בעיקר מהנפקת אגרות חוב נטו בסך 164,674 אלפי ש"ח מתקבולים מהנפקת מניות בסך 16,791 אלפי ש"ח, ומהלוואות שנתקבלו ממוסד כספי בסך 464,746 אלפי ש"ח ובניכוי הלוואות שהוחזרו למוסד כספי ולבעל שליטה בסך 154,044 אלפי ש"ח.

5. מקורות המימון של החברה הינם הון עצמי ואגרות חוב שגייסה החברה בשנים 2005-2007 וכן מהלוואות שנתקבלו ממוסד כספי מבנקים ואחרים.

ה. דוח איכותי בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

1. סיכוני השוק שהחברה חשופה להם, כוללים בעיקר שינוי שיעורי הריבית וחשיפה לשינויים בשער החליפין של מטבעות זרים.

בתקופת הדוח ובסמוך להוצאת הדוח לא היו לחברה פוזיציות בנגזרים.

2. מידע על בסיסי ההצמדה - ראו הנספחים לדוח הדירקטוריון.

3. בשנת 2007 חלה עליה בעודף התחייבויות החברה על נכסיה באירו מסך 104,520 אלפי ש"ח לסך 387,732 אלפי ש"ח. עליה זו נובעת מקבלת הלוואות למימון רכישת נכסים בגרמניה. כמו כן חלה ירידה בהתחייבויותיה צמודות הדולר מהתחייבויות, נטו בסך 14,044 אלפי ש"ח להתחייבות בסך 747 אלפי ש"ח. נכון ליום 31 בדצמבר 2007 לחברה התחייבויות נטו צמודות למדד המחירים לצרכן בסך 219,613 אלפי ש"ח, לעומת התחייבויות צמודות למדד המחירים לצרכן ליום 31 בדצמבר 2006 בסך 52,453 אלפי ש"ח.

4. מבחני רגישות למכשירים פיננסיים

בהתאם להמלצות ועדת גלאי 2, מצורף דיווח בדבר החשיפה לסיכונים פיננסיים. הדיווח הינו כמותי בעיקרו ונוסף לו דיווח איכותי לפי הצורך. הדיווח כולל ניתוחי רגישות לשווי הוגן של הרכיבים המוכרים במאזן וכן אלו שאינם מוכרים אך שלגביהם קיימת התקשרות איתנה. במסגרת ניתוחי הרגישות נבדקה השפעת השינוי במחירי השוק על השווי ההוגן של הרכיבים האמורים (לפי דרישת הוועדה יש לציין את הרווח או ההפסד שנוצר בשווי ההוגן הכלכלי כתוצאה משינוי בגורם הסיכון הנבדק). במסגרת ניתוחי הרגישות התבצעו לפחות ארבעה מבחנים – כתוצאה משינויים מעלה ומטה של 5% ו-10% במחירי שוק וכן בערכים נוספים שחושבו עפ"י אירועי קיצון שהתרחשו ב-10 השנים האחרונות. פריטים החשופים לסיכונים שונים (לדוגמה: שער חליפין וריבית) הוצגו מספר פעמים לצורך מבחני הרגישות לכל סיכון בנפרד.

להלן מבחני הרגישות (באלפי ש"ח)

רגישות לשינויים בשע"ח דולר/שקל

שינויים בשווי ההוגן		שווי הוגן	שינויים בשווי ההוגן		
-5%	-5%		5%	10%	
(100)	(50)	3.8460	50	100	מזומנים ושווי מזומנים
(10)	(5)	97	5	10	חייבים ויתרות חובה
185	92	(1,845)	(92)	(185)	זכאים ויתרות זכות
75	37	(747)	(37)	(75)	סה"כ

לחברה רכיבים המוכרים במאזן הצמודים ו/או נקובים בדולר ארה"ב. השווי ההוגן של רכיבים אלה נאמד ב - (747) אלפי ש. רכיבים אלה חושפים את החברה לשינויים בשער החליפין כך שעלייה בשער החליפין מעלה את השווי ההוגן (בערך מוחלט) של רכיבים אלה.

רגישות לשינויים בשע"ח אירו/שקל

שינויים בשווי ההוגן		שווי הוגן	שינויים בשווי ההוגן		
-5%	-5%		5%	10%	
(4,386)	(2,193)	5.6592	2,193	4,386	מזומנים ושווי מזומנים
(2,893)	(1,446)	28,927	1,446	2,893	פיקדונות
(274)	(144)	2,787	144	279	חייבים ויתרות חובה
(5,069)	(2,534)	50,685	2,534	5,069	השקעה בחברות כלולות
(14,953)	(7,477)	149,535	7,477	14,953	חוזי שכירות - התקשרות איתנה
1,718	859	(17,177)	(859)	(1,718)	הלוואת לזמן קצר
3,524	1,762	(35,288)	(1,762)	(3,524)	זכאים ויתרות זכות
42,796	21,398	(427,963)	(21,398)	(429,669)	הלוואות באירו בריבית קבועה
2,830	1,415	(28,296)	(1,415)	(2,830)	הלוואות באירו בריבית משתנה
23,288	11,640	(232,933)	(11,640)	(223,288)	סה"כ

לחברה רכיבים המוכרים במאזן והתקשרויות איתנות הנקובים באירו. השווי ההוגן של רכיבים אלה נאמד ב – (282.8) מליון ₪. רכיבים אלה חושפים את החברה לשינויים בשער החליפין כך שעלייה בשער החליפין מעלה את השווי ההוגן (בערך מוחלט) של רכיבים אלה. השווי ההוגן של ההתקשרויות האיתנות חושב ע"י היוון התזרים העתידי.

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

שינויים בשווי ההוגן		שווי הוגן	שינויים בשווי ההוגן		
-10%	-5%		5%	10%	
(3)	(1)	1,250	1	3	חייבים ויתרות חובה
(3)	(2)	1,527	2	3	השקעות אחרות לז"א - הלוואה
7	3	(3,551)	(3)	(7)	זכאים ויתרות זכות
1	0	(774)	0	(1)	סה"כ

לחברה יתרות חייבים וזכאים הצמודות למדד המחירים לצרכן ומוכרים במאזן. השווי ההוגן של רכיבים אלה נאמד ב – (774) אלף ₪, כך שעלייה במדד המחירים לצרכן מעלה (בערך מוחלט) את השווי ההוגן שלהם.

ניתוח הרגישות של 5% ו- 10% (למעלה ולמטה) בוצע על הערכת אינפלציה של 2% לשנה, המבוססת על מרכז יעד האינפלציה של בנק ישראל.

רגישות לשינויים בריבית השקלית הריאלית

שינויים בשווי ההוגן		שווי הוגן	שינויים בשווי ההוגן		
-10%	-5%		5%	10%	
(2,062)	(1,008)	(41,958)	294	1,886	אג"ח להמרה
(2,228)	(1,096)	(59,544)	1,0621	2,091	אג"ח א'
(4,44)	(2,179)	(90,421)	2,100	4,125	אג"ח ב'
(8,731)	(4,283)	(191,922)	4,126	8,102	סה"כ

לחברה אגרות חוב סחירות (סטרייט והמירות) הצמודות למדד המחירים לצרכן. חישוב השווי ההוגן של אגרות החוב בוצע ע"י מכפלת מחיר השוק בתאריך 31/12/2007, בהון הרשום למסחר (בניכוי החזקות החברה). ניתוח הרגישות בוצע ע"י היוון תזרים התשלומים העתידי בתשואה לפדיון של אגרות החוב בתאריך הנ"ל.

רגישות לשינויים בריבית האירו

שינויים בשווי ההוגן		שווי הוגן	שינויים בשווי ההוגן		
-10%	-5%		5%	10%	
3,967	1,959	149,535	(1,911)	(3,776)	חוזי שכירות - התקשרות איתנה
(11,576)	(5,736)	(427,963)	5,633	11,167	הלוואות באירו בריבית קבועה
(17)	(8)	(17,181)	8	16	הלוואת בעלים
(7,626)	(3,785)	(295,612)	3,730	7,407	סה"כ

לחברה הסכמי שכירות שאינם מוכרים במאזן אך קיימת לגביהם התקשרות איתנה. התשלומים העתידיים מהסכמים אלה נקובים באירו ולפיכך חושפים את החברה לשינויים בריבית האירו. כמו כן לחברה הלוואות נקובות באירו, בריבית קבועה. השווי ההוגן של הלוואות אלה רגיש לשינויים בריבית השוק. כמו כן לחברה הלוואות נקובות באירו בריבית משתנה, השווי ההוגן של הלוואות אלה אינו רגיש לשינויים בריבית השוק, אולם שינוי בריבית יכול להשפיע על דו"ח רווח והפסד.

נתוני בסיס ל- 31/12/07 :

שער דולר/שקל - 3.846

שער אירו/ דולר - 5.6592

מדיניות האשראי וניהול סיכונים מבוצעת באחריותו של מר אריה פרשקובסקי, יו"ר הדירקטוריון ומנהל כללי. דירקטוריון החברה מקבל דיווח שוטף על סיכוני השוק להם עתידה להיות החברה חשופה וכן קובע באופן פעיל את אופן ניהולם של סיכונים אלה, עם ביצוע ההשקעות בפועל. באשר לסיכוני השוק הקיימים היום, הנהלת החברה בדעה כי אין עליה לנקוט בשלב זה, בצעדים כלשהם להקטנת הסיכונים שתוארו לעיל. במסגרת מדיניות האשראי וניהול הסיכונים כאמור לא נקבע רף מקסימאלי כמותי לסיכוני השוק.

1. מבקר פנימי

פרטי המבקר הפנימי

- שם המבקר: שחטר ליאור, רואה חשבון (משפטן).
- תאריך תחילת כהונתו: 23.11.2005 (ראה הערה בסעיף דרך המינוי).
- למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בכל התנאים הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הביקורת הפנימית.
- למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 146 (ב) לחוק החברות, תשנ"ט - 1999 ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית, תשנ"ב - 1992.
- למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה.
- למיטב ידיעת החברה, למבקר הפנימי אין קשרים עסקיים עם החברה.
- המבקר מעניק שירותי ביקורת פנים כמינוי אישי, כגורם חיצוני, באמצעות משרדו – ליאור שחטר שירותי ניהול בע"מ המעסיק עובדים בעלי מיומנויות שונות ומומחים בתחום.

דרך המינוי

- מינויו של מר ליאור שחטר כמבקר פנימי אושר על ידי ועדת הביקורת והדירקטוריון בשנת 2006. מינויו של המבקר הפנימי אושר לאחר בחינה מעמיקה של השכלתו וניסיונו רב השנים ולאחר פגישות שנערכו עימו והתרשמות בלתי אמצעית ממנו על ידי הנהלת החברה וועדת הביקורת. מר שחטר נמצא מתאים לכהן כמבקר הפנימי של החברה, בין היתר, בהתחשב בהיקף פעילותה ומורכבותה של החברה.

זהות הממונה על המבקר הפנימי

הממונה הארגוני על המבקר הינו יו"ר ועדת ביקורת.

תכנית עבודה

- תוכנית העבודה של המבקר הפנימי היא שנתית.
- תוכנית העבודה השנתית על פיה פעל המבקר הפנימי במהלך שנת 2007 נקבעה, בין היתר, על סמך סקר סיכונים שנערך על ידו. עם כניסתו לתפקיד, הוגשה הצעת תכנית עבודה ליו"ר הדירקטוריון ולאחר אישורו הוגשה תכנית לאישור ועדת הביקורת.

ביקורת בחו"ל או של תאגידי מוחזקים

החל משנת 2006 מחזיקה החברה בתאגידי נוספים בארץ ובחו"ל. תוכנית הביקורת של המבקר הפנימי איננה מתייחסת לפעילות התאגידי המוחזקים.

היקף העסקה

- בשנת 2007 עמד היקף העסקתו של המבקר הפנימי על כ- 40 שעות עבודה.
- ככלל, היקף העסקתו של המבקר הפנימי מבחינתה של החברה אמור לעמוד בכל שנה על כ- 80-120 שעות עבודה.

עריכת הביקורת

על פי הודעת המבקר הפנימי, מתבצעת הביקורת הפנימית בהתאם לחוק הביקורת הפנימית ועל פי התקנים המקובלים שהוצאו על ידי לשכת המבקרים הפנימיים בישראל.

גישה למידע

למבקר הפנימי ניתנת גישה חופשית למסמכים ולמערכות המידע של החברה, לרבות נתונים כספיים והכל לצורך ביצוע תפקידו ובהתאם לאמור בסעיף 9 בחוק הביקורת הפנימית.

דיו וחשבון המבקר הפנימי

דוח ביקורת הפנים לשנת 2007 הוגש ליו"ר הדירקטוריון, למנהל הכללי וליו"ר ועדת הביקורת בחודש דצמבר 2007.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי

לדעת הדירקטוריון, היקף עבודתו של המבקר הפנימי בשנת 2007 כמפורט לעיל, יש בה כדי להגשים במלואן את מטרות הביקורת הפנימית בחברה.

תגמול

- בתמורה לעבודתו בתקופת הדוח, שילמה החברה למבקר הפנימי שכר טרחה בהתאם לשעות שהושקעו על ידו.
- לא ניתנו למבקר הפנימי ניירות ערך, כחלק מתנאי העסקתו.
- לדעת דירקטוריון החברה, התגמול הינו סביר ולא יהיה בו כדי להשפיע על שיקול דעתו של המבקר בבואו לבקר את החברה.

גילוי חשיפה בשל אי עמידה בתנאים

לא רלוונטי.

ז. אומדנים חשבונאיים קריטיים

הכנת הדוחות הכספיים של החברה בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, דורשת לעתים מההנהלה לערוך אומדנים ולהניח הנחות המשפיעים על הסכומים המוצגים בדוחות הכספיים המצורפים.

בקביעת האומדנים מתבססת ההנהלה על ניסיון העבר, עובדות שונות והנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדני ההנהלה.

כפי שצוין לעיל מציגה החברה את הנדל"ן להשקעה על בסיס שווי הוגן. להערכת הדירקטוריון אומדן השווי ההוגן הינו אומדן חשבונאי קריטי.

להערכת הדירקטוריון, למעט האמור לעיל, החברה לא עשתה שימוש באומדנים חשבונאיים קריטיים אשר לשימוש בהם עשויה להיות השפעה מהותית על המצב הכספי ו/או על תוצאות הפעולות. לאור אופי פעילות החברה, עשויה החברה בעתיד לעשות שימוש באומדנים חשבונאיים קריטיים במסגרת יישום הוראות תקן חשבונאות מספר 15.

באשר לשימוש באומדנים חשבונאיים בעת עריכת הדוחות הכספיים, ראה ביאור 2 י"ז עיקרי המדיניות החשבונאית, לדוחות הכספיים ליום 31.12.2007

ח. סקר עמיתים

בחודש יולי 2005 פורסמה הנחיית רשות ניירות ערך המחייבת גילוי בדבר מתן הסכמה לביצוע "סקר עמיתים" שמטרתו, כאמור בהנחיה, להגיע לתהליך בקרה לעבודת משרדי רואי החשבון המבקרים ובחינת קיום הנהלים הנדרשים במהלך עבודת הביקורת המבוצעת על ידי רואי החשבון המבקרים. בישיבת הדירקטוריון ביום 30.3.2006 אישר הדירקטוריון את מתן ההסכמה הדרושה מהחברה לביצוע סקר עמיתים.

להלן פרוט שכ"ט רו"ח לשנים 2005-2007:

	2007	2006	2006	2005	2005	
	שעות אלפי ש"ח	שעות אלפי ש"ח	שעות אלפי ש"ח	שעות אלפי ש"ח	שעות אלפי ש"ח	
א.	2,608	176	1,104	128	736	שעות עבודה בגין בקורת וסקירת דוחות כספיים שנתיים ורבעוניים בישראל
	832	383	630	250	151	שעות עבודה בגין ביקורת וסקירת דוחות כספיים שנתיים ורבעוניים ע"י רו"ח של חברות הקבוצה בחו"ל
ב.	-	113	551	-	-	שעות עבודה בגין שירותי מס שנת 2006
ג.	-	220	728	-	-	שעות עבודה בגין תשקיף החברה מחודש אוגוסט 2006
ד.	372	-	-	-	-	שעות עבודה בגין תשקיף החברה מחודש פברואר 2007
ה.	304	-	-	-	-	שעות עבודה בגין תשקיף החברה מחודש אוגוסט 2007
	558					

י. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

בהתאם לתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו - 2005, החליט דירקטוריון החברה כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, כהגדרת מונח זה בתקנות דלעיל, הינו לדעת הדירקטוריון דירקטור אחד. זאת, בהתחשב בגודלה של החברה ובהתחשב בסוג המורכבות פעילותה.

להלן פרטים אודות הדירקטורים אשר הינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, והעובדות שמכוחן לראותם ככאלה: (א) פרופ' בן ציון זילברפרב, המשמש כראש מרכז אהרון מאיר לבנקאות באוניברסיטת בר אילן, ראש התוכנית בבנקאות ושוק ההון במכללה האקדמית נתניה,

והינו בעל קתדרא לניהול השקעות בינלאומיות ע"ש הברון אדמונד דה רוטשילד במכללה האקדמית נתניה; (ב) עו"ד זאב אוסלקה, שותף במשרד עורכי הדין אוסלקה חלד, שפירא ושות', בוגר כלכלה וחשבונאות, אוניברסיטת תל-אביב ובעל תואר בוגר במשפטים מאוניברסיטת בר-אילן; (ג) עו"ד אלי בר און - עורך דין במשרד בר און את שגיא, עורכי דין, בעל תואר בוגר במשפטים מהאוניברסיטה העברית.

יא. תרומות

לתאגיד אין מדיניות קבועה בנושא מתן תרומות. פניות למתן תרומה נשקלות לגופו של ענין ע"י הנהלת החברה. עד לתאריך התשקיף לא ניתנו תרומות על ידי התאגיד וכחון לתאריך התשקיף אין לתאגיד התחייבויות למתן תרומות בתקופות עתידיות.

יב. מגזרים גיאוגרפיים

למידע בדבר מגזרים גיאוגרפיים ראו ביאור 21 לדוחות הכספיים.

יג. הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הוא האורגן אשר דן בדוחות הכספיים ומאשר אותם, לאחר שחברי הדירקטוריון מקבלים לידיהם את טיוטת הדוחות הכספיים מספר ימים לפני הישיבה. במהלך ישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים סוקרת סמנכ"ל הכספים של החברה, באופן מפורט את עיקרי הדוחות הכספיים ואת המדיניות החשבונאית של החברה. בנוסף, סוקרים מנכ"ל החברה והמשנה למנכ"ל החברה את פעילותה השוטפת של החברה והשפעת פעילות זו על הדוחות הכספיים של החברה ומדגישים סוגיות מהותיות.

3 מתוך 8 חברי הדירקטוריון הינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. בישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים מוזמנים ונוכחים נציגים של רואי חשבון המבקר של החברה, והם נוהגים להוסיף הבהרות, הערות והארות לדוחות הכספיים ולעמוד לרשות חברי הדירקטוריון בשאלות והבהרות בקשר לדוחות טרם אישורם.

יד. השפעת המעבר לתקינה הבינלאומית (IFRS)

בדבר השפעת מעבר לדיווח על פי כללי חשבונאות בינלאומיים (IFRS) ראה ביאור 24 לדוחות הכספיים.

טו. שונות

בשנת 2007 התקיימו 20 ישיבות של מועצת המנהלים ו-9 ישיבות של ועדת הביקורת.

27 במרץ 2008

נורית שיאון
סמנכ"ל כספים

אריה פרשקובסקי
יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל

נספח לדוח הדירקטוריון לתקופה שנתיימה ביום 31.12.2007

להלן דוח ההצמדה של הקבוצה ליום 31.12.2007 :

סה"כ	פריטים לא כספיים	לא צמוד	צמוד	צמוד לאירו	צמוד לדולר	
			למדד המחירים לצרכן			
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
<u>מדוחים</u>	<u>מדוחים</u>	<u>מדוחים</u>	<u>מדוחים</u>	<u>מדוחים</u>	<u>מדוחים</u>	
						נכסים
45,180	-	322	-	43,857	1,001	מזומנים ושווי מזומנים
28,927	-	-	-	28,927	-	פקדונות
6,791	2,624	33	1,250	2,787	97	חייבים ויתרות חובה
176	176	-	-	-	-	ניירות ערך
50,797	112	-	-	50,685	-	השקעה בחברה הכלולה
1,527	-	-	1,527	-	-	השקעות אחרות לז"א – הלוואה
703	703	-	-	-	-	מיסים נדחים לזמן ארוך
685,112	685,112	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
<u>1,018</u>	<u>1,018</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	רכוש קבוע
<u>820,231</u>	<u>689,745</u>	<u>355</u>	<u>2,777</u>	<u>126,256</u>	<u>1,098</u>	סה"כ נכסים
						התחייבויות
515	-	512	-	3	-	אשראי מתאגידים בנקאיים
17,177	-	-	-	17,177	-	הלוואות לזמן קצר מאחרים
44,477	-	3,853	3,551	35,228	1,845	זכאים ויתרות זכות
461,580	-	-	-	461,580	-	הלוואות לזמן ארוך כולל חלויות שוטפות
218,839	-	-	218,839	-	-	אגרות חוב, נטו כולל חלויות שוטפות
10,614	10,614	-	-	-	-	מיסים נדחים
25	-	25	-	-	-	עתודה לפיצויי פרישה
<u>3,213</u>	<u>3,213</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	חלק המיעוט בחברות מאוחדות
<u>756,440</u>	<u>13,827</u>	<u>4,390</u>	<u>222,390</u>	<u>513,988</u>	<u>1,845</u>	סה"כ התחייבויות
<u>63,791</u>	<u>675,913</u>	<u>(4,035)</u>	<u>(219,613)</u>	<u>387,732</u>	<u>(747)</u>	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות
<u>63,791</u>						סה"כ הון עצמי

נספח לדוח הדירקטוריון לתקופה שנתיימה ביום 31.12.2007

להלן דוח ההצמדה של הקבוצה ליום 31.12.2006 :

סה"כ	פריטים	לא צמוד	צמוד	צמוד לאירו	צמוד לדולר	
	לא כספיים		למדד המחירים לצרכן			
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
מדווחים	מדווחים	מדווחים	מדווחים	מדווחים	מדווחים	
נכסים						
58,690	-	21,450	-	34,032	3,208	מזומנים ושווי מזומנים
5,217	439	293	-	4,093	392	חייבים ויתרות חובה
158,050	158,050	-	-	-	-	מבנים להשכרה מיועדים למימוש
157	157	-	-	-	-	רווח הון של חברה מוחזקת
4,943	-	-	-	-	4,943	חייבים לזמן ארוך
176	176	-	-	-	-	ניירות ערך
135	135	-	-	-	-	רכוש קבוע
<u>27,407</u>	<u>27,407</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	מבנים בהקמה מיועדים להעברה
<u>254,775</u>	<u>186,364</u>	<u>21,743</u>	<u>-</u>	<u>38,125</u>	<u>8,543</u>	סה"כ נכסים
התחייבויות						
7,288	-	-	-	-	7,288	הלוואות לזמן קצר מבעלי שליטה
17,087	-	17,087	-	-	-	בנק - אשראי לזמן קצר
10,730	-	730	-	2,935	7,065	זכאים ויתרות זכות
129,816	-	-	-	129,816	-	הלוואות כולל חלויות שוטפות בגין מבנים מיועדים למימוש
18,128	-	-	-	9,894	8,234	הלוואות לזמן ארוך
52,453	-	-	52,453	-	-	אגרות חוב, נטו
<u>298</u>	<u>298</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	חלק המיעוט בחברות מאוחדות
<u>235,800</u>	<u>298</u>	<u>17,817</u>	<u>52,453</u>	<u>142,645</u>	<u>22,587</u>	סה"כ התחייבויות
<u>18,975</u>	<u>186,066</u>	<u>3,926</u>	<u>(52,453)</u>	<u>(104,520)</u>	<u>(14,044)</u>	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות
<u>18,975</u>						סה"כ הון עצמי

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

דוחות כספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2007

תוכן העניינים

עמוד

1	דוח רואי חשבון המבקרים
2-3	מאזנים - מאוחד וחברה
4-5	דוחות רווח והפסד - מאוחד וחברה
6	דוחות על השינויים בהון העצמי
7-11	דוחות על תזרימי המזומנים - מאוחד וחברה
12-72	ביאורים לדוחות הכספיים

דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביקרנו את המאזנים המצורפים של דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ (להלן - "החברה") ואת המאזנים המאוחדים לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006 ואת דוחות רווח והפסד, הדוחות על השינויים בהון העצמי והדוחות על תזרימי המזומנים - של החברה ומאוחד - לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות בנות אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ- 15.48% וכ- 7.8% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2007 ו-2006 והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות כ- 25% מסך ההכנסות לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן חברות מבוססת על דוחות רואי החשבון האחרים.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על פי תקנים אלה נדרש מאתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של בטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו ודוחות רואי החשבון האחרים מספקים בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל הדוחות של רואי חשבון אחרים, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי - של החברה ובמיוחד - לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006 ואת תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים - של החברה ובמיוחד - לכל אחת משלוש השנים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2007. כמו כן לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג - 1993.

כמוסבר בביאור 2' הדוחות הכספיים לתאריכים הנ"ל מוצגים בסכומים מדווחים בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.

תל-אביב, 27 במרס 2008

בכבוד רב,

ראובני, הרטוב, טפר ושות'
רואי חשבון

דירקט קפיטל
מאז

חברה		מאוחד		ביאור	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר			
2006	2007	2006	2007		
					רכוש שוטף:
51,253	41,346	58,690	45,180		מזומנים ושווי מזומנים
-	-	-	28,927		פקדונות בבנקים
5,674	7,046	5,217	6,791	3	חייבים ויתרות-חובה
-	176	-	176	7	ניירות ערך
17,680	-	-	-	4 ג'	הלוואה לחברה מוחזקת
-	-	158,050	-	5(1)ב'	מבנים בהקמה ומבנים להשכרה מיועדים למימוש
<u>74,607</u>	<u>48,568</u>	<u>221,957</u>	<u>81,074</u>		
-----	-----	-----	-----		
					נכסים והשקעות לזמן ארוך
20,803	262,201	-	50,797	4	השקעה בחברות מוחזקות
4,943	1,527	4,943	2,230	8	חייבים לזמן ארוך
<u>176</u>	<u>-</u>	<u>176</u>	<u>-</u>	7	ניירות ערך
25,922	263,728	5,119	53,027		
-----	-----	-----	-----		
					מבנים להשקעה
-	-	-	685,112	5 ג'	נדל"ן להשקעה
-	-	27,407	-	5 ג'	תשלומים על חשבון נדל"ן להשכרה
-	-	27,407	685,112		
-----	-----	-----	-----		
12	926	135	1,018	6	רכוש קבוע
-----	-----	-----	-----		
-	-	157	-		חלק המיעוט בחברה מוחזקת
-----	-----	-----	-----		
<u>100,541</u>	<u>313,222</u>	<u>254,775</u>	<u>820,231</u>		

(*) ראה ביאור 2 ד'.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

אינווסטמנטס בע"מ
נים
באלפי ש"ח מדווחים (*)

<u>חברה</u>		<u>מאוחד</u>		<u>ביאור</u>	
<u>ליום 31 בדצמבר</u>		<u>ליום 31 בדצמבר</u>			
<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>		
					התחייבויות שוטפות:
23	30	17,087	515		אשראי מתאגידים בנקאיים
7,288	-	7,288	-	15	הלוואות מבעלי שליטה
-	17,177	-	17,177		הלוואות מאחרים
-	-	-	4,798		חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך
-	10,769	-	10,769		חלויות שוטפות של אגרות חוב, נטו
730	9,585	10,730	44,477	10	זכאים ויתרות-זכות
-	-	<u>139,710</u>	-	11 א'	הלוואות לזמן ארוך (כולל חלויות שוטפות) בגין מבנים להשכרה מיועדים למימוש
<u>8,041</u>	<u>37,561</u>	<u>174,815</u>	<u>77,736</u>		
-----	-----	-----	-----		
					התחייבויות לזמן ארוך:
4,943	-	4,943	-	15	הלוואות לזמן ארוך- מבעלי שליטה
-	-	3,291	456,782	11 ב'	- מאחרים
-	25	-	25	12	התחייבות בגין סיום יחסי עובד-מעביד
68,582	211,845	52,453	208,070	11 ג'	אגרות חוב, נטו
-	-	-	<u>10,614</u>	9	מיסים נדחים
<u>73,525</u>	<u>211,870</u>	<u>60,687</u>	<u>675,491</u>		
-----	-----	-----	-----		
				19,20	התחייבויות מותנות, התקשרויות ושיעבודים
-	-	298	3,213		חלק המיעוט בחברות מוחזקות
-----	-----	-----	-----		
18,975	63,791	18,975	63,791	13	הון עצמי
<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>		
<u>100,541</u>	<u>313,222</u>	<u>254,775</u>	<u>820,231</u>		

נורית שיאון סמנכ"ל כספים	אריה פרשקובסקי יו"ר הדירקטוריון, ומנכ"ל	27 במרס 2008 תאריך אישור הדוחות הכספיים
-----------------------------	--	---

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
דוחות רווח והפסד (באלפי ש"ח מדווחים) (*)

מאוחד			
לשנה שנסתיימה			
ביום 31 בדצמבר			
2005	2006	2007	ביאור
-	10,376	29,149	הכנסות מהשכרה
<u>-</u>	<u>2,721</u>	<u>2,958</u>	16א הוצאות השכרה
-	7,655	26,191	רווח גולמי
<u>1,273</u>	<u>4,238</u>	<u>12,325</u>	16ב הוצאות הנהלה וכלליות
(1,273)	3,417	13,866	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
<u>352</u>	<u>(6,956)</u>	<u>(32,238)</u>	16ג הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
(921)	(3,539)	(18,372)	הפסד לפני הכנסות (הוצאות) אחרות
<u>217</u>	<u>(78)</u>	<u>(672)</u>	2 כ רווח משערוך נדל"ן להשקעה
-	-	34,000	5 ב-2 רווח ממימוש מקרקעין
<u>217</u>	<u>(78)</u>	<u>(672)</u>	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
(704)	(3,617)	19,233	רווח (הפסד) לפני ניכוי מסים על הכנסה
<u>-</u>	<u>-</u>	<u>12,195</u>	18 מסים על הכנסה
(704)	(3,617)	7,038	רווח (הפסד) לאחר מסים על הכנסה
-	-	92	חלק החברה ברווחי חברה כלולה
<u>195</u>	<u>(344)</u>	<u>(3,352)</u>	חלק המיעוט ברווחי (בהפסדי) חברות מאוחדות
(509)	(3,961)	3,778	רווח (הפסד) נקי מפעילות נמשכת
<u>(1,836)</u>	<u>(623)</u>	<u>-</u>	17 הפסד נקי מפעילות מופסקת
<u>(2,345)</u>	<u>(4,584)</u>	<u>3,778</u>	רווח (הפסד) נקי לשנה
<u>(0.159)</u>	<u>(0.543)</u>	<u>0.3143</u>	רווח (הפסד) בסיסי ל-1 מניה
<u>(0.441)</u>	<u>(0.085)</u>	<u>-</u>	מפעילות נמשכת
<u>(0.600)</u>	<u>(0.628)</u>	<u>0.3143</u>	מפעילות מופסקת
			רווח (הפסד) למניה
		<u>0.3124</u>	על בסיס דילול מלא
		<u>-</u>	רווח מפעילות נמשכת
		<u>0.3124</u>	הפסד מפעילות מופסקת
			רווח למניה

(*) ראה באור 2 ד'
(**) סווג מחדש עקב פעילות מופסקת.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

דוחות רווח והפסד (באלפי ש"ח מדווחים) (*)

חברה				
לשנה שנתיימה				
ביום 31 בדצמבר				
(**)	2005	2006	2007	ביאור
	-	835	2,855	הכנסות
	<u>813</u>	<u>3,092</u>	<u>7,853</u>	ב16 הוצאות הנהלה וכלליות
	(813)	(2,257)	(4,998)	הפסד מפעולות רגילות
	<u>341</u>	<u>(1,635)</u>	<u>(8,317)</u>	ג16 הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
	(472)	(3,892)	(13,315)	הפסד לפני הכנסות (הוצאות) אחרות
	<u>316</u>	<u>(78)</u>	<u>1,059</u>	ד.16 הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
	(156)	(3,970)	(12,256)	הפסד לפני מסים על הכנסה
	-	-	-	18 מסים על הכנסה
	(156)	(3,970)	(12,256)	הפסד לאחר מסים על הכנסה
	<u>(353)</u>	<u>9</u>	<u>16,034</u>	חלק החברה ברווחי (בהפסדי) חברות מוחזקות
	(509)	(3,961)	3,778	רווח (הפסד) נקי מפעילות נמשכת
	<u>(1,836)</u>	<u>(623)</u>	-	17 הפסד נקי מפעילות מופסקת
	<u>(2,345)</u>	<u>(4,584)</u>	<u>3,778</u>	רווח (הפסד) נקי לשנה
	<u>(0.159)</u>	<u>(0.543)</u>	<u>0.3143</u>	רווח (הפסד) בסיסי ל-1 מניה
	<u>(0.441)</u>	<u>(0.085)</u>	-	מפעילות נמשכת
	<u>(0.600)</u>	<u>(0.628)</u>	<u>0.3143</u>	מפעילות מופסקת
				רווח (הפסד) למניה
				על בסיס דילול מלא
	-	-	<u>0.3124</u>	רווח מפעילות נמשכת
	-	-	-	הפסד מפעילות מופסקת
	-	-	<u>0.3124</u>	רווח למניה

(*) ראה באור 2 ד'
(**) סווג מחדש עקב פעילות מופסקת.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
דוחות על השינויים בהון העצמי (באלפי ש"ח מדווחים) (*)

סך-הכל	יתרת הפסד	מניות באוצר	רכיב הוני באג"ח להמרה	קרן הון	קרן הון	קרן הון	קרן הון	קרן הון	פרמיה	הון המניות הנפרע	
				מהפרשי תרגום מפעילות נמשכת	מהפרשי תרגום מפעילות מופסקת	מהנפקת אופציות לעובד	בין תאגיד לבעל שליטה	תקבולים בגין כתבי אופציה			
3,493	(27,763)	(26)	-	-	-	-	310	-	28,647	2,325	יתרה ליום 1 בינואר 2005
13,863	-	-	-	-	-	-	-	-	10,938	2,925	שינויים במהלך שנת 2005:
231	-	-	-	-	231	-	-	-	-	-	הנפקת מניות (ביאור 13 (3))
(509)	(509)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות מופסקת
(1,836)	(1,836)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הפסד מפעילות נמשכת
15,242	(30,108)	(26)	-	-	231	-	310	-	39,585	5,250	יתרה ליום 31 בדצמבר 2005
1,956	-	-	-	-	-	-	-	-	1,545	411	שינויים במהלך שנת 2006:
2,743	-	-	-	-	-	-	-	2,743	-	-	הנפקת מניות ממימוש אופציות (ביאור 13 (3))
3,802	-	-	-	-	-	-	3,802	-	-	-	תקבולים בגין כתבי אופציות, נטו
26	-	-	-	26	-	-	-	-	-	-	קרן הון מפעילות בין תאגיד לבעלי שליטה
(210)	-	-	-	-	(210)	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות, נטו
(3,961)	(3,961)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות מופסקת
(623)	(623)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הפסד מפעילות נמשכת
18,975	(34,692)	(26)	-	26	21	-	4,112	2,743	41,130	5,661	יתרה ליום 31 בדצמבר 2006
11,572	11,572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	שינויים במהלך שנת 2007
4,753	-	-	-	-	-	-	-	-	3,703	1,050	השפעת ישום לראשונה של תקן חשבונאות מספר 16
753	-	-	-	-	-	-	-	-	6,019	6,019	הנפקת מניות ממימוש אופציות (ביאור 13 (3))
12,038	-	-	-	753	-	-	-	-	-	-	הנפקת מניות ממימוש זכויות (ביאור 13 (3))
11,474	-	-	11,474	-	-	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות נמשכת
3,778	3,778	-	-	-	-	-	-	-	-	-	רכיב הוני בהנפקת אג"ח להמרה
448	-	-	-	-	-	448	-	-	-	-	רווח נקי לתקופה
63,791	(19,342)	(26)	11,474	779	21	448	4,112	2,743	50,852	12,730	קרן הון מהנפקת אופציות לעובד

(*) ראה ביאור 2 ד'

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
דוחות על תזרימי המזומנים
באלפי ש"ח מדווחים (*)

מאוחד			
לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			
(**) 2005	2006	2007	
(2,345)	(4,584)	3,778	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:
			רווח (הפסד) נקי לפי דוחות רווח והפסד
			התאמות הדרושות להצגת מזומנים ושווי מזומנים מפעילות שוטפת (נספח א')
<u>(158)</u>	<u>3,645</u>	<u>18,565</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת נמשכת
(2,503)	(939)	22,343	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת מופסקת
<u>576</u>	<u>(265)</u>	<u>-</u>	מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות שוטפת
<u>(1,927)</u>	<u>(1,204)</u>	<u>22,343</u>	
-----	-----	-----	
-	9,787	7,058	תזרימי מזומנים מפעילות השקעה:
-	(9,787)	(35,985)	משיכת פקדונות בבנקים
-	-	(1,500)	השקעה בפקדונות בבנקים
-	-	(49,921)	מתן הלוואה לצד קשור
-	(145)	(978)	השקעה בחברה כלולה
-	(23,833)	(624,302)	השקעה ברכוש קבוע
-	-	187,869	השקעה בנדל"ן להשקעה
-	-	187,869	תמורה ממימוש מבנה להשכרה
<u>(12,967)</u>	<u>(147,027)</u>	<u>(2,154)</u>	השקעה במבנים להשכרה שמומשו
<u>(12,967)</u>	<u>(171,005)</u>	<u>(519,913)</u>	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה נמשכת
<u>547</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	מזומנים נטו מפעילות השקעה מופסקת
<u>(12,420)</u>	<u>(171,005)</u>	<u>(519,913)</u>	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות השקעה
-----	-----	-----	
3	17,084	(16,572)	תזרימי מזומנים מפעילות מימון:
13,403	1,956	16,791	קבלת (פרעון) אשראי מותאגידים בנקאיים
-	51,786	-	הנפקת מניות
-	2,743	-	תקבולים מהנפקת אגרות חוב
-	-	11,474	(בניכוי 2,641 אלפי ש"ח הוצאות הנפקה)
-	-	-	תקבולים מהנפקת כתבי אופציות למניות
-	-	-	(בניכוי 141 אלפי ש"ח הוצאות הנפקה)
-	-	-	תקבולים מהנפקת אגרות חוב להמרה
-	43	-	(בניכוי 577 אלפי ש"ח הוצאות הנפקה)
-	-	-	תקבולים מהנפקת כתבי אופציות לאגרות חוב
-	-	153,200	(בניכוי 2 אלפי ש"ח הוצאות הנפקה)
8,595	137,830	464,746	קבלת הלוואה ממוסד כספי ומאחרים
-	(1,797)	(141,913)	החזר הלוואות למוסד כספי ואחרים
-	-	(5,735)	חלוקת דיבידנד למיעוט בחברת בת
(179)	-	(12,131)	החזר הלוואות מבעלי שליטה
-	-	(1,933)	החזר הלוואה לצדדים קשורים
<u>871</u>	<u>11,739</u>	<u>15,888</u>	קבלת הלוואה מצדדים קשורים
<u>22,693</u>	<u>221,384</u>	<u>483,815</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון נמשכת
<u>513</u>	<u>734</u>	<u>-</u>	מזומנים נטו מפעילות מימון מופסקת
<u>23,206</u>	<u>222,118</u>	<u>483,815</u>	מזומנים, נטו שנבעו מפעילות מימון
-----	-----	-----	
-	(110)	245	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים
<u>8,859</u>	<u>49,799</u>	<u>(13,510)</u>	עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
<u>32</u>	<u>8,891</u>	<u>58,690</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
<u>8,891</u>	<u>58,690</u>	<u>45,180</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתום תקופה

(*) ראה ביאור 2 ד'
(**) סווג מחדש עקב פעילות מופסקת.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
דוחות תזרימי המזומנים
באלפי שקלים חדשים מדווחים (*)

נספח א' - התאמות הדרושות להצגת מזומנים ושווי מזומנים מפעילות שוטפת:

מאוחד			
לשנה שנסתיימה			
ביום 31 בדצמבר			
<u>2005 (**)</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
			הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:
-	-	(92)	חלק החברה ברווחי חברה מוחזקת
-	-	(34,000)	הכנסה משערוך נדל"ן להשקעה
-	-	(4,277)	רווח (הפסד) ממימוש מקרקעין
-	3,372	9,574	פחת והפחתות
-	-	(973)	קרן הון ממימוש השקעות בחברות מוחזקות
-	-	448	קרן הון בגין הנפקת אופציות לעובד
(108)	78	672	הפסד (רווח) הון מהנפקה לצד ג'
29	1,258	13,792	ריבית והפרשי שער בגין הלוואות ואגרות חוב
(195)	344	3,352	חלק המיעוט ב(רווח) הפסד חברה מאוחדת
<u>575</u>	<u>104</u>	<u>-</u>	פעילויות מופסקות
301	5,156	(11,504)	
-----	-----	-----	
			שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:
(548)	(4,834)	(2,289)	ירידה (עליה) בחייבים ויתרות-חובה
<u>89</u>	<u>3,323</u>	<u>32,358</u>	עליה (ירידה) בזכאים ויתרות-זכות
(459)	(1,511)	30,069	
<u>(158)</u>	<u>3,645</u>	<u>18,565</u>	סך-הכל

נספח ב' - פעולות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים

לשנה שנסתיימה			
ביום 31 בדצמבר			
<u>2005 (**)</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>-</u>	<u>4,586</u>	<u>15,696</u>	נדל"ן להשקעה כנגד זכאים ויתרות זכות
<u>460</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	המרת התחייבויות לזמן ארוך, להון
<u>783</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	הוצאות נדחות כנגד זכאים ויתרות זכות
<u>6,684</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	מבנים להשכרה כנגד זכאים ויתרות זכות

(*) ראה ביאור 2 ד'
(**) סווג מחדש עקב פעילות מופסקת

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

דוחות על תזרימי המזומנים
(באלפי ש"ח מדווחים) (*)

חברה			
לשנה שנסתיימה			
ביום 31 בדצמבר			
2005	2006	2007	
(**)			
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:			
(2,345)	(4,584)	3,778	רווח (הפסד) נקי לפי דוחות רווח והפסד
<u>1,751</u>	<u>(3,933)</u>	<u>(8,578)</u>	התאמות הדרושות להצגת מזומנים
(594)	(8,517)	(4,800)	שווי מזומנים מפעילות שוטפת (נספח א')
-	-	-	מזומנים, נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) נמשכת
-	-	-	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת מופסקת
<u>(594)</u>	<u>(8,517)</u>	<u>(4,800)</u>	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
-----	-----	-----	
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה:			
-	5,606	7,058	משיכת פקדונות בבנקים
-	(5,606)	(7,058)	השקעה בפקדונות בבנקים
-	-	(1,500)	מתן הלוואות לצד קשור
(13,623)	(24,827)	(198,985)	הלוואות לחברות מוחזקות
-	-	40,479	החזרי הלוואות מחברות מוחזקות
-	(89)	(33,673)	השקעה בחברות מוחזקות
-	-	10,198	קבלת דיבידנד חברה מוחזקת
-	(12)	(960)	השקעה ברכוש קבוע
(13,623)	(24,928)	(184,441)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה נמשכת
<u>369</u>	-	-	מזומנים נטו מפעילות השקעה מופסקת
<u>(13,254)</u>	<u>(24,928)</u>	<u>(184,441)</u>	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות השקעה
-----	-----	-----	
תזרימי מזומנים מפעילות מימון:			
3	20	7	אשראי מתאגידים בנקאיים
13,403	1,956	16,791	הנפקת מניות
-	2,743	-	תקבולים בהנפקת כתבי אופציה (בניכוי 141 הוצאות הנפקה)
-	43	-	תקבולים מהנפקת כתבי אופציה (בניכוי 2 הוצאות הנפקה)
-	67,915	-	תקבולים מהנפקת אג"ח (בניכוי 2,598 הוצ' הנפקה)
-	-	140,901	תקבולים בהנפקת אגרות חוב (בניכוי 7,098 הוצאות הנפקה)
-	-	11,474	תקבולים מהנפקת אגרות חוב להמרה (בניכוי 377 הוצאות הנפקה)
-	-	17,591	קבלת הלוואה מאחרים
(179)	-	(12,131)	החזר הלוואה לבעלי שליטה
<u>871</u>	<u>11,739</u>	<u>4,701</u>	החזר הלוואה מצדדים קשורים
<u>14,098</u>	<u>84,416</u>	<u>179,334</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון נמשכת
14,098	84,416	179,334	מזומנים, נטו שנבעו מפעילות מימון
-----	-----	-----	
250	50,971	(9,907)	עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
<u>32</u>	<u>282</u>	<u>51,253</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
<u>282</u>	<u>51,253</u>	<u>41,346</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתום תקופה

(*) ראה ביאור 2 ד'
(**) סווג מחדש עקב פעילות מופסקת.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 1 - כללי וארועים מהותיים בתקופת הדוח

א. דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בישראל ביום 22.2.1970 והחלה לפעול כחברה פרטית. ביום 1.11.1982 הפכה החברה לציבורית ומאז רשומות מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה").

על פי החלטת דירקטוריון הבורסה מיום 13.1.2005 הוחלט להעביר את המסחר במניות החברה לרשימת השימור של הבורסה וזאת עקב אי עמידה בדרישה לשווי מזערי של החזקות ציבור, וזאת החל מיום 17 לינואר 2005. ביום 1 במאי 2005 הושעו ניירות הערך של החברה עקב אי פרסום הדוח התקופתי והדוחות הכספיים השנתיים של החברה. ביום 26 במאי 2005 החליט הדירקטוריון של הבורסה להעביר את מניות החברה מרשימת השימור לרשימה הרגילה והמסחר במניות החברה התחדש ביום 30 במאי 2005.

ב. עסקת ההשקעה בחברה:

1. ביום 15.6.2005 החליט דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת, לאשר כעסקאות עם בעל שליטה על פי סעיף 275 לחוק החברות, התשנ"ט - 1999 ("חוק החברות") את העסקאות הבאות:

א. הסכם השקעה בחברה והסכם בעלי מניות ("הסכם ההשקעה", "הסכם בעלי המניות", להלן ביחד: "ההסכמים"), שעניינם השקעה בחברה על ידי דליה ואריה פרשקובסקי, ארעד הגליל השקעות בע"מ (חברה בבעלות מלאה של ה"ה דליה ואריה פרשקובסקי); BVI, Cadil International Limited (חברה בבעלות מלאה של מר ג'ון בן האמו, אזרח ותושב שווייץ); Auberry BVI Management Limited (חברה המוחזקת על ידי נאמנות שהקים מר שמעון רקח, אזרח ותושב איטליה, ואשר הנהנים בה הם בני משפחתו הקרובים) (להלן: "המשקיע"), בחלוקה ביניהם כמפורט להלן לפיו תקצה החברה למשקיע 2,753,274 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה (להלן: "מניות רגילות") שתהווה בסמוך לאחר הקצאתן 60% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה על בסיס דילול מלא (להלן: "המניות המוקצות") בתמורה לסך של 3,000,000 (שלושה מיליון) דולר ארה"ב (להלן: "סכום התמורה"). סכום התמורה הינו בהתבסס על מחיר של 1.0896 דולר ארה"ב למניה ("המחיר למניה") שהם 4.9 ש"ח למניה על פי שער הדולר בסמוך לפני פרסום הדוח.

ב. הקצאה למשקיע של 1,071,016 אופציות לרכישת 1,071,016 מניות רגילות במחיר מימוש השווה למחיר למניה (להלן: "אופציות המשקיע") וכן הקצאה למר אורי רוזין וגונתר פרנץ בע"מ, לענין סעיף זה "בעלי השליטה", של 389,598 אופציות לרכישת 389,598 מניות רגילות הניתנות למימוש באותם תנאים ובתנאי מוקדם נוסף כמפורט בדוח (להלן: "אופציות בעלי השליטה").

ג. אופציית מכר של בעלי השליטה למכירת מניות החברה למשקיע, לפיה בעלי השליטה יהיו רשאים לחייב את המשקיע לרכוש מהם עד 1,140,000 מניות רגילות של החברה במחיר מימוש של 2 דולר ארה"ב למניה, אופציית רכש לבעלי השליטה לרכישת עד 25,200,000 מניות מסך כל מניות החברה בחברה הבת במחיר מימוש של 0.04127 דולר ארה"ב למניה, אופציית מכר לחברה לגבי מכירת אחזקותיה בחברה הבת לבעלי השליטה של עד 28,350,000 מניות של החברה הבת במחיר מימוש 0.04127 דולר ארה"ב למניה.

ד. התקשרות החברה בהסכמים בקשר עם העמדת שירותי ניהול ושירותי מטה לחברה, והתמורה בגינם. עיקרי ההסכמים בתמצית - ראה ביאור 15 ב'.

ה. מינויו של אריה פרשקובסקי כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה, וזאת באמצעות חברה בשליטתו, בהתאם לסעיף 121(ג) לחוק החברות.

ו. עסקת מסגרת להעמדת הלוואות לחברה, במסגרתה יהיה רשאי המשקיע להעמיד לחברה הלוואות עד לסך מצטבר של 20,000,000 דולר ארה"ב אשר ישאו ריבית בשיעור של ליבור שנתי + 2%, וניתנות לפירעון בתוך 6 חודשים ממועד העמדת כל הלוואה. אישור הלוואות שניתנו בהתאם לעסקת המסגרת הנ"ל יהיה בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס - 2000.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 1 - כללי וארועים מהותיים בתקופת הדווח (המשך)

- ז. הסדרים לשיפוי המשקיע על ידי בעלי השליטה, בגין מתן מצגי שווא ו/או בגין הפרת מצגים והתחייבויות שנתנו בהסכמים על ידי החברה ובעלי השליטה וכן בגין תביעות שיוגשו נגד החברה שעילתן קדמה למועד הקובע.
- ח. החלפת תקנון החברה אשר יאפשר, בין השאר, מתן פטור, שיפוי וביטוח נושאי משרה בחברה, בהתאם להוראות תיקון מס' 3 לחוק החברות, התשנ"ט - 1999.
- ט. מתן פטור, שיפוי וביטוח לדירקטורים ונושאי משרה בחברה כפי שיהיו מעת לעת לאחר המועד הקובע, בכפוף לאישור החלפת התקנון כאמור לעיל.
2. בעלי השליטה בחברה התחייבו כי עד ליום 7 לספטמבר 2005 או שבעה ימי עסקים לאחר שהתקיים האחרון שבין התנאים המתלים (קבלת אישור האסיפה הכללית של החברה, פרסום דוח על העסקה וקבלת אישור הבורסה להקצאת המניות וכתבי האופציה כמפורט להלן) ימכרו לצדדים שלישיים בלתי קשורים, שלא יהפכו לבעלי ענין בחברה כתוצאה מרכישת המניות, סך של 118,791 מניות רגילות 1 ש"ח ע.נ. כ"א של החברה (להלן: "המניות הנמכרות"), כך שלאחר מכירת המניות הנמכרות האמורות יחזיקו בעלי השליטה בחברה סך של 750,402 מניות רגילות אשר יהיו 45.1% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה והציבור יחזיקו ביתר המניות הרגילות של החברה אשר יהיו 54.9% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. התחייבות בעלי השליטה למכירת המניות הנמכרות כמפורט בסעיף זה והשינוי שנעשה בהתחייבות בעלי השליטה לעומת העסקה במתכונתה המקורית כפי שדווחה בדיווח מידי של החברה מיום 10.7.2005 נעשתה על מנת להבטיח שהחברה תעמוד בדרישות תקנון הבורסה כך ששיעור החזקות הציבור במניות החברה לאחר ההקצאה לא יפחת מ-15%. בעלי השליטה עמדו בהתחייבותם.
3. בעלי השליטה התחייבו עוד כלפי המשקיע כי היה והחברה תבצע במועד כלשהו, לאחר המועד הקובע, ככל שתבצע, הנפקת זכויות לבעלי מניותיה, יסבו בעלי השליטה למשקיע, ללא תמורה, מתוך חלק הזכויות של בעלי השליטה בהנפקת הזכויות כאמור, זכויות לרכישת מניות של החברה במסגרת הנפקת הזכויות בכמות של עד 750,402 מניות. מובהר כי יתרת הזכויות, ככל שתהיה, מעבר לכמות האמורה תיוותר בידי בעלי השליטה למימוש.
4. ביום 18.8.2005 התקיימה אסיפה כללית של בעלי המניות של החברה אשר על סדר יומה היה אישור העסקאות האמורות לעיל ואלה אושרו על ידי האסיפה הכללית ברוב הנדרש לכך על פי דין.
5. ביום 7.9.2005 הושלמה עסקת ההשקעות בחברה. ביום 11.9.2005 נתקבל אישור הבורסה לרישום המניות בבורסה של המניות שהוקצו למשקיע כאמור וכן על אופציות המשקיע ואופציות בעלי השליטה כהגדרתם לעיל.
6. במסגרת עסקת ההשקעה האמורה הקצתה החברה 10,695 מניות רגילות של החברה למנכ"ל החברה דאז, מר מיכאל ויגדרהאוס וכן 60,559 מניות רגילות למתווך שתיווך בעסקה. כמו כן הקצתה החברה 100,000 מניות רגילות של החברה לצד ג' שהלווה כספים לחברה בהתאם להתחייבותה על פי הסכם ההלוואה.
7. ביום 9.1.2007 חתמו המשקיע ובעלי השליטה הנ"ל על הסכם לפיו ככל שתתבצע הנפקת זכויות על ידי החברה בתוך 60 ימים מיום 9.1.2007 תפחת כמות הזכויות המועברות הנ"ל לזכויות לרכישת 500,000 מניות, כאשר לגבי יתרת הזכויות לרכישת 250,402 מניות - זכויות אלה ימומשו ע"י המשקיע, ואילו מניות אלה יהיו כפופות לאופציה של המשקיע למוכרם לבעלי השליטה בתמורה למחיר למניה בסך של \$4.5 (כ- 19 ש"ח). אופציה זו תהא ניתנת למימוש בתקופה המתחילה ביום 1.7.2007 ומסתיימת ביום 31.12.2007. ככל שהאופציה הנ"ל לא תמומש יהיו בעלי השליטה רשאים לחייב את המשקיע למכור להם את המניות הנ"ל בתמורה למחיר של \$5.5 (כ- 23.3 ש"ח) למניה ובמשך 30 ימים המתחילים ביום 1.1.2008.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 1 - כללי וארועים מהותיים בתקופת הדווח (המשך)

8. ביום 30.1.2007 התגלתה אי התאמה בספרי בעלי המניות של החברה. כך שמסיכום סך תעודות המניה של החברה עלה כי כמות המניות בתעודות המניה שבחברה עולה על כמות המניות הקיימת בהונה המונפק של החברה.

לאחר בירור האירועים, הגיעה החברה להסכמה עם מר אורי רוזין, כי מר רוזין יגרע מהמניות שהוא מחזיק בחברה נכון לאותו מועד סך של 122,323 מניות וכן יוותר על מימוש הזכויות הנובעות מהן. להסכם הגריעה אין השלכה על ציבור מחזיקי המניות בחברה.

בד בבד עם החתימה על הסכם הגריעה הגיע מר רוזין להסכמה עם ה"ה אריה ודליה פרשקובסקי כי על סמך הסכמתו לגריעת המניות ישונו תנאי אופציית המכר שיש לו כלפי ה"ה פרשקובסקי באופן שמחיר המימוש ביחס ל-350,000 מניות מתוך מניות אופציות המכר ישונה ויעמוד על סך השווה לשווי הסגירה של מניות החברה במועד מתן הודעת המימוש בצירוף סך של 1 דולר לכל מניה כאמור.

ג. רכישת ומכירת השליטה בחברת DCI USA, Inc

1. עד להחלפת השליטה בחברה כמפורט לעיל, עיקר פעילותה של החברה בוצעה באמצעות חברת בת הרשומה בארה"ב, DCI USA, Inc (להלן: "חברת הבת" או "DCIU"). חברת הבת הינה חברה הנסחרת ב- OTC (Bulletin Board) בארה"ב.

2. ביום 9.11.2004 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 31,500,000 מניות רגילות של חברה הבת המהוות 90% מהונה המונפק, בדילול מלא בתמורה לסך של 900,000 דולר ארה"ב.

3. ביום 1.2.2006 התקשרה החברה בהסכם למכירת 90% מהחזקותיה ב- DCIU (28,350,000 מניות המהוות כ- 78.5% מהונה המונפק של DCIU - להלן בסעיף זה - "המניות הנמכרות") לאורי רוזין וגונתר פרנץ בע"מ אשר הינם בעלי השליטה לשעבר בחברה (להלן - "רוכשי השליטה ב-DCIU"), מכירת החזקות החברה ב- DCIU כאמור נעשתה באמצעות הקדמת מימוש אופציית PUT שהוקנתה לחברה בהסכם רכישת השליטה בחברה מיום 19.6.2005. סכום התמורה בגין המניות הנמכרות הנו בסך כולל של \$ 1,170,004 (לפי 0.04127 למניה כפי שנקבע בהסכם רכישת השליטה כאמור). עסקת המכירה הושלמה ביום 20.7.2006, עם אישורה ע"י האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה. הונה העצמי של החברה גדל בסך של כ- 3,617 אלפי ש"ח בגין מכירה זו. על פי הסכם מכירת המניות, נקבע כי תשלום התמורה בגין המניות הנמכרות יתבצע ביום 31.12.2007. התמורה שולמה בחודש אוקטובר 2007.

בנוסף, ביום 1.2.2006 נחתם בין החברה לבין רוכשי השליטה ב- DCIU הסכם נוסף לפיו רוכשי השליטה ב- DCIU העניקו לחברה אופציית PUT אשר תאפשר לה לחייבם לרכוש מהחברה את יתרת החזקותיה ב- DCIU וזאת בתמורה ל- 0.04127 \$ למניה ובסה"כ \$ 130,000 והחברה העניקה לרוכשי השליטה ב- DCIU אופציית CALL לפיה יהיו הם רשאים לחייב את החברה למכור להם את יתרת מניותה ב- DCIU וזאת בתמורה ל- 0.1238 \$ למניה ובסה"כ \$ 390,000.

לאחר תאריך המאזן יתרת המניות נמכרו תמורת סך \$ 130,000.

הסכמים אלו הביאו לכלל ביטוי את מדיניות החברה להפסיק להשקיע ו/או לבצע פעולות עסקיות באמצעות DCIU.

בדוחות הכספיים ההשקעה בחברת הבת הוצגה כפעילות מופסקת.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 1 - כללי וארועים מהותיים בתקופת הדווח (המשך)

ד. רכישה ומימוש נדל"ן מניב בגרמניה

בחודש פברואר 2006 השלימה החברה יחד עם אחרים עסקה בה רכשה נכסים מניבים בגרמניה, בהיקף של כ- 28.7 מליון יורו, בעסקה בעלת אופי של "Sale and Lease Back". הרכישה התבצעה באמצעות חברה קפריסאית בה מחזיקה החברה בכ- 64%.

ביום 22.11.2006 נחתם הסכם על ידי השותפות הגרמנית, שבאמצעותה מחזיקה החברה הקפריסאית בנכסים המניבים, למכירת הנכסים המניבים בתמורה לסך של 32.7 מליון אירו וזאת בהתקיים מספר תנאים.

החברה לא כללה בספריה בשנת 2006 את הרווח ממכירת הנכסים המניבים מאחר ולתאריך המאזן טרם הועברו לקונה הסיכונים והתשואות המשמעותיות וכן מאחר והחברה שמרה על מעורבות ניהולית עד להשלמת העסקה, כמו כן לא נתקבלו ליום 31 בדצמבר 2006 מזומנים בגין המכירה. הרווח נכלל במסגרת היישום לראשונה של תקן חשבונאות מספר 16 ראה ביאור 2 כ'.

ה. לארועים מהותיים נוספים - ראה ביאורים 20 ו- 22.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג - 1993.

ב. הגדרות:

בדוחות כספיים אלה:

- דיווח כספי מותאם - דיווח כספי המבוסס על הוראות גילויי דעת 23, 36 ו-50.
- דיווח כספי נומינלי - דיווח כספי המבוסס על סכומים מדווחים.
- הקבוצה - החברה וחברות מוחזקות שלה.
- החברה - דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
- חברות מאוחדות - חברות בהן לחברה יש שליטה במישרין או בעקיפין אשר דוחותיהם מאוחדים עם דוחות החברה.
- חברות מוחזקות - חברות מאוחדות וכלולות.
- מדד - מדד המחירים לצרכן כפי שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
- מוניטין - עודף עלות הרכישה של השקעה בחברה מוחזקת על שוויים הנאות של נכסיה המזוהים, בניכוי שוויין הנאות של התחייבויותיה המזוהות (לאחר ייחוס מסים) במועד הרכישה.
- מועד מעבר - המועד שלאחריו יחל הדיווח הכספי הנומינלי, דהיינו 31 בדצמבר 2003.
- הפרש מקורי מיוחס - עודף עלות ההשקעה, שניתן לייחסו לנכסים מזוהים ולהתחייבויות מזוהות של החברה המוחזקת (לאחר ייחוס מסים) במועד הרכישה.
- צדדים קשורים - כמשמעותם בגילוי דעת 29 של לשכת רואי-חשבון בישראל.
- בעלי עניין - כמשמעותם בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בחברה, בסעיף 1 לחוק ניירות-ערך, התשכ"ח-1968.
- בעלי שליטה - כמשמעותם בתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד ובעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו - 1996.
- חברות כלולות - חברות בהן מחזיקה החברה ב-20% או יותר מהון המניות המונפק והנפרע לתאריכי הדוחות הכספיים הרלוונטיים.

ג. הפסקת ההתאמה של דוחות כספיים:

תקן חשבונאות מספר 12 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות בדבר הפסקת ההתאמה של דוחות כספיים שפורסם בחודש אוקטובר 2001, אשר יישומו נדחה על ידי תקן חשבונאות מספר 17, חל על דוחות כספיים לתקופות המתחילות ב-1 בינואר 2004. התקן יושם לראשונה על ידי החברה בשנת 2004. בהתאם לתקן זה, הופסקה ההתאמה של דוחות כספיים לאינפלציה החל מיום 1 בינואר 2004. עד למועד המעבר ערכה החברה דוחות מותאמים בהתאם לגילוי דעת 36 של לשכת רואי החשבון בישראל.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ד. דוחות כספיים בסכומים מדווחים

1. הסכומים המותאמים הכלולים בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2003 (מועד המעבר) שימשו נקודת מוצא לדיווח הכספי הנומינלי החל מיום 1 בינואר 2004. תוספות שבוצעו במהלך תקופת הדיווח נכללו בערכים נומינליים.

2. סכומי הנכסים הלא כספיים אינם מייצגים בהכרח שווי מימוש או שווי כלכלי עדכני אלא רק את הסכומים המדווחים של אותם נכסים.

3. דוחות הכספיים "עלות" משמעותה עלות בסכום מדווח.

4. כל נתוני ההשוואה לתקופות קודמות מוצגים כשהם מותאמים למדד של תום תקופת הדיווח לשנת 2003 (דהיינו, מדד למועד המעבר מדד חודש דצמבר 2003).

5. הגדרות

סכום מותאם - סכום נומינלי היסטורי שהותאם בהתאם להוראות גילויי דעת 23 ו-36.

סכום מדווח - סכום מותאם למועד המעבר, בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו לאחר מועד המעבר, ובניכוי סכומים שנגרעו לאחר מועד המעבר.

דיווח כספי מותאם - דיווח כספי המבוסס על הוראות גילויי דעת 23, 36 ו-50.

דיווח כספי נומינלי - דיווח כספי המבוסס על סכומים מדווחים

6. מאזן

א. פריטים לא כספיים (כגון: השקעות המוצגות לפי עלות, רכוש אחר ופריטי הון), מוצגים בסכומים מדווחים.

ב. פריטים כספיים מוצגים במאזן בערכים נומינליים היסטוריים לתאריך המאזן.

ג. נכסים והתחייבויות הצמודים למדד מוצגים לפי המדד הידוע בתאריך המאזן.

ד. השווי המאזני של השקעות בחברות מוחזקות וזכויות המיעוט בחברות מאוחדות נקבעו על בסיס הדוחות הנומינליים של חברות אלה.

7. דוח רווח והפסד

א. מרכיבי דוח רווח והפסד מוצגים בערכים נומינליים.

ב. חלק החברה וחלק המיעוט ברווחי חברות מוחזקות נקבעו על בסיס הדוחות הנומינליים של חברות אלה.

ה. עסקאות במטבע חוץ

1. עסקה הנקובה במטבע חוץ נרשמת במועד ההכרה הראשונית בשקלים בהתאם לשער החליפין של מטבע החוץ במועד העסקה.

2. פריטים כספיים במטבע חוץ מדווחים לפי שער החליפין היציג ליום המאזן.

3. פריטים לא כספיים שערכם בספרים הוא במונחי עלות היסטורית נקובה במטבע חוץ, מדווחים לפי שער החליפין במועד העסקה.

4. הפרשי שער מוכרים כהכנסות/הוצאות במועד התהוותם.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ו. תרגום דוחות של חברות מוחזקות בחו"ל יחידה אוטונומית

א. הדוחות הכספיים של פעילות החוץ, המהווה יחידה אוטונומית של החברה, כהגדרתה בתקן חשבונאות 13 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, תורגמו כדלקמן:

(1) נכסים והתחייבויות, כספיים ולא כספיים תורגמו לפי שער החליפין היציג ליום המאזן.
(2) מוניטין והתאמות שווי הוגן לערך בספרים של נכסים והתחייבויות, שנבעו מרכישת יחידה אוטונומית תורגמו על פי שער החליפין היציג ליום המאזן וזאת בשונה מהכללים אשר יושמו בעבר לפיהם תורגם המוניטין לפי שער ביצוע העסקה. היתרה הבלתי מופחתת במטבע חוץ של מוניטין והתאמות שווי הוגן כלשהן לערך הספרים של נכסים והתחייבויות, שנבעו מרכישת יחידה מוחזקת אוטונומית בחו"ל, שאירעה לפני ה-31 בדצמבר 2003 תורגמו החל מיום 1 בינואר 2004 לפי שער הסגירה במועד הדיווח.

ב. הפרשי שער הנובעים מפריט כספי, שבמהותו מהווה חלק מההשקעה נטו של החברה ביחידה מוחזקת אוטונומית בחו"ל, כלולים במסגרת ההון העצמי, עד למימוש ההשקעה נטו.

ז. פרטים בדבר שערי מטבע חוץ ומדד המחירים לצרכן

להלן פרטים על מדדי המחירים לצרכן, שערי החליפין של מטבעות עיקריים ושעורי השינוי, בתקופות החשבון:

ליום 31 בדצמבר

2005	2006	2007	
103.00	102.9	106.4	מדד המחירים לצרכן (בנקודות)
4.603	4.225	3.846	דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר)
5.446	5.5643	5.659	אירו (בש"ח ל-1 אירו)

שיעור השינוי ב- % במשך התקופה

שיעור השינוי באחוזים

בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2005	2006	2007	
2.39	(0.09)	3.40	מדד המחירים לצרכן
6.85	(8.21)	(8.97)	דולר של ארה"ב
(7.32)	2.17	1.017	אירו

ח. עקרונות איחוד הדוחות הכספיים

1. הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות הכספיים של החברה ושל החברות המאוחדות שלה, בהן לחברה יש שליטה.
2. יתרות ועסקאות הדדיות בין החברות שאוחדו ורווחים הדדיים בלתי ממומשים, בוטלו.
3. יתרות מן הדוחות הכספיים של חברה שאוחדה וחברה כלולה נכללו בדוחות הכספיים המאוחדים לאחר תיאומים המתחייבים מיישום כללי חשבונאות אחידים הנקוטים בידי הקבוצה.

ט. מזומנים ושווי מזומנים

כשווי מזומנים נחשבות השקעות שזילותן גבוהה הכוללות, בין היתר, פקדונות לזמן קצר שהופקדו בבנקים שאינם מוגבלים בשימוש ושאינם משועבדים ושהתקופה עד למועד מימושם בעת ההשקעה בהם לא עלתה על 3 חודשים.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

- י. הפרשה לחובות מסופקים**
ההפרשה לחובות מסופקים מחושבת באופן ספציפי בגין חובות מזוהים אשר לדעת הנהלות החברה והחברות המאוחדות, גבייתם מוטלת בספק.
- יא. השקעות בחברות מוחזקות:**
1. חברות מוחזקות - מוצגות לפי שיטת השווי המאזני.
2. השקעות אחרות - מוצגות לפי העלות, אשר על פי הערכת ההנהלה אינה גבוהה משוויין ההוגן.
- יב. ירידת ערך נכסים**
החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 15 "ירידת ערך נכסים". התקן קובע את הטיפול החשבונאי וההצגה הנדרשים במקרה של ירידת ערך נכסים. התקן חל על כל הנכסים המופיעים במאזן למעט מלאי, נכסי מסים נדחים ונכסים כספיים. בהתאם לתקן, במידה שמתקיים סימן כלשהו המצביע על ירידת ערך של נכס, על החברה לבחון האם חלה ירידת ערך של הנכס על ידי השוואת ערכו הפנקסני של הנכס לסכום בר-ההשבה שלו. סכום בר-ההשבה הינו הגבוה מבין מחיר המכירה נטו של הנכס לבין שווי השימוש שלו הנקבע על פי הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהשימוש בנכס ומימוש בתום חייו. במידה שערכו של הנכס בספרים עולה על סכום בר-ההשבה שלו, יש להכיר בהפסד מירידת ערך בגובה ההפרש בין ערכו הפנקסני של הנכס לסכום בר-ההשבה שלו. הפסד מירידת ערך שהוכר יבוטל רק אם חלו שינויים באומדנים ששימושם בקביעת סכום בר-ההשבה של הנכס במועד ההכרה בהפסד מירידת ערך. ליישום התקן לא היתה השפעה על תוצאות הפעולות, המצב הכספי ותזרים המזומנים של החברה.
- יג. הוצאות נדחות**
הוצאות בגין גיוס הלוואות נכללו בעבר בקבוצת הרכוש האחר במאזן והופחתו על פני אורך תקופת פרעון ההלוואה. להשפעת היישום לראשונה של תקן חשבונאות 22 ראה ביאור 2 כג'.
- יד. איגרות חוב הניתנות להמרה במניות**
עד ליום 31 בדצמבר 2005 איגרות חוב הניתנות להמרה במניות אשר הונפקו בחברת הבת, אשר ההשקעה בה מוצגת כפעילות מופסקת, הוצגו בהתאם לסבירות המרתן כהתחייבויות לפי ערכן ההתחייבותי, בתוספת יתרת הפרמיה/בניכוי יתרת הניכיון, כפי שנקבע בגילוי דעת 53 של לשכת רואי-חשבון בישראל. הפרמיה/הניכיון הופחתו על פני תקופת איגרות החוב, לפי שיטת הריבית.
- החל מיום 1 בינואר 2006 מוצגות אגרות החוב על פי הוראות תקן חשבונאות מספר 22, ראה ביאור 2 כג'.
- טו. מניות החברה המוחזקות על ידי החברה**
מניות החברה המוחזקות על ידי החברה (להלן: "מניות באוצר") מוצגות לפי העלות ומקוזזות מההון העצמי.
- טז. עסקאות עם בעלי שליטה**
טופלו בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו-1996. החל מ-1 בינואר 2007 מטופלות עסקאות עם בעל שליטה לפי תקן חשבונאות מספר 23. ראה ביאור 2 כח'.
- יז. הסתייעות באומדנים**
בעת הכנתם של דוחות כספיים, עריכתם והצגתם על פי כללי החשבונאות המקובלים, נדרשה הנהלת החברה לבצע אומדנים ולהניח הנחות אשר משפיעים על הנתונים המוצגים בדוחות הכספיים ובביאורים הנלווים אליהם. מעצם טיבם של אומדנים והנחות, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהם.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יח. מיסים נדחים

החל מיום 1 בינואר, 2005, החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 19 בדבר מיסים על ההכנסה (להלן - התקן). התקן קובע את כללי ההכרה, המדידה, ההצגה והגילוי לגבי מיסים של ההכנסה ומסים נדחים בדוחות הכספיים.

מיסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס. למעט מספר מצומצם של חריגים שנקבעו בתקן.

יתרות המיסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר מיסים אלה ייזקפו לדוח רווח והפסד, בהתבסס על חוקי המס אשר היו בתוקף בתאריך המאזן. סכום המיסים הנדחים בדוח רווח והפסד מבטא את השינויים ביתרות הנ"ל בשנת הדוח.

יט. רכוש קבוע

הרכוש הקבוע מוצג בדוח הכספי לפי העלות. הפחת מחושב לפי שיטת הפחת השווה על בסיס תקופת השימוש המשוערת של הנכסים. שיעורי הפחת השנתיים:

		%
	כלי רכב	15
	רהוט, ציוד משרדי ומחשב	6-33
(בעיקר: 6%)	שיפורים במושכר	10

ליישום תקן חשבונאות מספר 27, "רכוש קבוע" ראה ביאור 2 כז'.

כ. נדל"ן להשקעה

החל בדוחות הכספיים לשנת 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 16 - "נדל"ן להשקעה" (להלן - תקן 16).

תקן 16 המבוסס על תקן חשבונאות בינלאומי מספר 40, קובע את הטיפול החשבונאי בנדל"ן להשקעה, התקן קובע הוראות לגבי ההכרה, המדידה והגילויים הנדרשים לגבי נדל"ן להשקעה בדוחות הכספיים.

בהתאם לתקן 16 נדל"ן (קרקע או בנין - או חלק מבנין - או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים או הוחר בחכירה מימונית, לשם הפקת דמי שכירות או לשם עליית ערך (או שניהם).

דוגמאות לנדל"ן להשקעה: קרקע המוחזקת לשם עליית ערך בטווח הארוך, ולא לשם מכירה בטווח הקצר במהלך העסקים הרגיל; קרקע המוחזקת לשימוש עתידי שטרם נקבע. במידה והשימוש בקרקע טרם נקבע באם יהיה נדל"ן בשימוש הבעלים או לצורך מכירה במהלך העסקים הרגיל בטווח הקצר, הקרקע תיחשב כמוחזקת לשם עליית ערך; מבנה המוחזק על ידי הישות (לרבות בחכירה מימונית) ומוחר בחכירה תפעולית; מבנה פנוי, אך מוחזק לצורך החכרתו בחכירה תפעולית.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

נדלי"ן להשקעה יוצג על פי מודל העלות או מודל השווי ההוגן. במידה ומיושם מודל העלות, הנדלי"ן להשקעה יטופל בהתאם למודל העלות שנקבע בתקן חשבונאות מספר 27 - רכוש קבוע. חברה שבחרה ליישם את מודל העלות נדרשת לתת גילוי לשווי הוגן של הנדלי"ן להשקעה. לעומת זאת, באם מיושם מודל השווי ההוגן, שינויים בשווי ההוגן של הנדלי"ן להשקעה יזקפו לרווח והפסד בתקופה בה התהוו. כמו כן, נדלי"ן להשקעה שמוטפל לפי מודל השווי ההוגן אינו מופחת באופן שיטתי.

נדלי"ן המוחזק בידי חוכר בחכירה תפעולית יכול להיחשב כנדלי"ן להשקעה אם ורק אם הנדלי"ן היה מקיים אחרת את הגדרת נדלי"ן להשקעה והחוכר משתמש במודל השווי ההוגן כפי שנקבע בתקן (התייחסות לחכירה כאילו היתה חכירה מימונית). במידה ונדלי"ן בחכירה תפעולית טופל כנדלי"ן להשקעה, כל הנדלי"ן המוחזק על ידי הישות ומוגדר כנדלי"ן להשקעה יטופל באמצעות מודל השווי ההוגן.

במידה ונדלי"ן כולל חלק המיועד להפקת דמי שכירות או עליית ערך וחלק אחד הכולל נדלי"ן בשימוש הבעלים, כל חלק יטופל בנפרד רק אם כל חלק יכול להימכר בנפרד. אחרת, כל הנדלי"ן יטופל כנדלי"ן להשקעה רק אם החלק המוחזק כנדלי"ן בשימוש הבעלים אינו משמעותי.

לפי שיטת השווי ההוגן לאחר ההכרה הראשונית, תמדוד הישות את כל פריטי הנדלי"ן להשקעה שלה בשוויים ההוגן לתאריך המאזן, ההפרשים הנובעים משינויים בשווי ההוגן יוכרו בדוחות רווח והפסד בתקופה בה נבעו. במקרים חריגים בהם לא ניתן שווי הוגן לגבי פריטי נדלי"ן להשקעה מסויימים והישות בחרה בשיטת השווי ההוגן לשם הצגת הנדלי"ן להשקעה שלה, יוצגו פריטים מסויימים אלו לפי שיטת העלות וזאת למרות שלגבי יתר פריטי הנדלי"ן להשקעה ייושם מודל השווי ההוגן.

החברה בחרה להעריך את הנדלי"ן להשקעה שלה בהתאם לשיטת השווי ההוגן, החל מיום תחילת התקן. בהתאם להוראות התקן, מאחר ובעבר לא ניתן גילוי פומבי לשווי ההוגן של הנדלי"ן להשקעה של הקבוצה, לא הוצג מידע השוואתי בתקופות קודמות. ההפרשים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדלי"ן להשקעה, החל מיום 1 בינואר 2007, נקפים לדוחות רווח והפסד.

הערכות השווי על ידי שמאים נערכו בעיקר על בסיס שיעור תשואה, שקלול של שיטת היוון תזרימי המזומנים הצפויים לנבוע מהנכסים, כאשר שעורי ההיוון ששימשו את מעריכי השווי הינם בשיעור 8% וכן על בסיס הערכה של נכסים דומים.

להלן פירוט השפעת יישום תקן 16 על המאזן המאוחד של החברה ל- 1 בינואר 2007 (מספרי ההשוואה לא הוצגו מחדש):

אלפי ש"ח

30,782	גידול ביתרת הנדלי"ן להשקעה
(2,412)	גידול בהתחייבויות בגין הנדלי"ן להשקעה
(1,399)	גידול בגין התחייבויות למענק (ראה ביאור 15 ב' (2))
(8,667)	גידול בעתודה למיסים נדחים
<u>(6,732)</u>	גידול בזכויות המיעוט
<u>11,572</u>	סה"כ גידול ביתרות העודפים

השווי ההוגן לתחילת שנה נקבע בחלקו על בסיס הערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים, ובחלקו על בסיס מחיר מימוש בפועל של הנדלי"ן להשקעה. השווי ההוגן לסוף שנה נקבע על בסיס הערכות שווי כאמור לעיל.

סך ההכנסות בתקופת הדוח משערוך נדלי"ן להשקעה הסתכם בסך 34,000 אלפי ש"ח.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 – עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כא. הכרה בהכנסות

ההכנסות מהשכרה נזקפות לפי מועד הצטברותן בהתאם לתקופת השכירות שחלפה. ראה גם סעיף כה'.

כב. רווח למניה

בחודש פברואר 2006 פירסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מס' 21 – רווח למניה (להלן – התקן), אשר קובע את העקרונות לחישוב והצגה של רווח (הפסד) למניה בדוחות כספיים ומחליף את גילוי דעת 55 של לשכת רואי חשבון בישראל בנושא.

לפי התקן, הרווח למניה יחושב לפי מספר המניות הרגילות. ברווח הבסיסי למניה ייכללו רק מניות אשר קיימות בפועל במהלך התקופה וניירות ערך המירים (כדוגמת אגרות חוב להמרה וכתבי אופציה) ייכללו רק בחישוב הרווח המדולל למניה, בנוסף, ניירות ערך המירים שהומרו במהלך התקופה, ייכללו ברווח המדולל למניה רק עד למועד ההמרה, כאשר מאותו מועד ייכללו ברווח הבסיסי למניה. על פי התקן, כתבי אופציה ייכללו ברווח המדולל כאשר מימושם יגרום להנפקת מניות בתמורה הנמוכה ממחיר השוק של המניות. סכום הדילול הוא מחיר השוק של המניות בניכוי הסכום שהיה מתקבל כתוצאה מההמרה של כל כתבי האופציה למניות.

החברה יישמה למפרע את הרווח למניה על בסיס הוראות תקן חשבונאות מספר 21.

ליישום התקן למפרע לא היתה השפעה על סכומי הרווח למניה.

כג. מכשירים פיננסיים גילוי והצגה

החל מיום 1 בינואר, 2006 החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 22 – "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה" (להלן – התקן).

תקן זה קובע כללים לגבי הצגה של מכשירים פיננסיים ומפרט את הגילוי הנאות הנדרש בגינם בדוחות הכספיים. כללי ההצגה מתייחסים לסיווג מכשיר פיננסי או החלקים המרכיבים אותו בעת ההכרה הראשונית כהתחייבות פיננסית, נכס פיננסי או מכשיר הוני, לסיווג של ריבית, דיבידנדים, הפסדים ורווחים הקשורים להם ותנאים שבהתקיימם יש לקזז נכס פיננסי והתחייבות פיננסית.

יישום התקן מבוצע בדרך של "מכאן להבא". מספרי השוואה המוצגים בדוחות הכספיים לתקופות המתחילות במועד תחילת התקן לא הוצגו או סווגו מחדש. מכשירים פיננסיים שהונפקו לפני מועד תחילת התקן סווגו והוצגו בהתאם להוראות התקן ממועד תחילתו.

בהתאם לתקן 22 עלויות עסקה בגין התחייבות פיננסית מופחתות מההתחייבות הפיננסית ומובאות בחישוב שיעור הריבית האפקטיבית חלף הטיפול כנכס במאזן שיושם עד למועד תחילת התקן.

כד. תשלום מבוסס מניות

החל מיום 1 בינואר, 2006 החברה מיישמת את הוראות תקן חשבונאות מספר 24 – "תשלום מבוסס מניות".

תקן זה מחייב את החברה להכיר בדוחות הכספיים בעסקאות תשלום מבוסס מניות בגין רכישת סחורות או שירותים. עסקאות כאלה כוללות עסקאות עם עובדים או צדדים אחרים שיש לסלקן במכשירים הוניים של החברה, או במזומן. במקביל להכרה בסחורות או בשירותים שהתקבלו, יש להכיר בדוחות הכספיים בגידול בהון העצמי כאשר עסקת התשלום מבוסס מניות תסולק במכשירים הוניים, ובהתחייבות – כאשר עסקה כזו תסולק במזומן. זאת לעומת המצב עד למועד התחילה לפיו לא ניתן ביטוי בדוחות הכספיים לסוגים מסויימים של עסקאות כאמור.

על פי התקן יש למדוד עסקאות עם עובדים ואחרים המספקים שירותים דומים בתמורה למכשירים הוניים, על פי השווי ההוגן ביום ההענקה של המכשירים ההוניים המוענקים. כמו כן, נקבעו דרישות למקרה שחלים שינויים בתנאי הענקת המכשיר ההוני. לגבי עסקאות תשלום מבוסס מניות עם צדדים שאינם עובדים יש למדוד את השווי ההוגן של הסחורות או השירותים שהתקבלו במועד קבלתם. כמו כן, אם המכשירים ההוניים המוענקים אינם מבשילים (Vested) עד אשר הצד שכנגד ישלים תקופת שירות מוגדרת, יש להכיר בשירות בדוחות הכספיים על פני תקופת ההבשלה.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 – עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

בשנת הדוח הונפקו אופציות בלתי סחירות למשנה למנכ"ל החברה על פי התקן אופציות אלו נכללו בדוחות הכספיים על פי שווין ההוגן על פני תקופת הבשלתן. (ראה ביאור 20 ו' (4)).

כה הכנסות

החל מיום 1 בינואר 2006 החברה מיישמת את הוראות תקן חשבונאות מספר 25 – הכנסות (להלן – התקן).

תקן זה מטפל בהכרה בהכנסה משלושה סוגי עסקאות מסויימים: מכירת סחורות, הספקת שירותים, והכנסות מריבית, תמלוגים ודיבידנדים וקובע את התנאים הנדרשים להכרה עבור כל סוג כאשר הכלל הבסיסי הוא שההכנסות תימדדנה על פי השווי ההוגן של התמורה שהתקבלה ו/או התמורה הזכאית להתקבל. אם התמורה אינה מתקבלת במועד העסקה, ההכנסה תימדד על ידי היוון התמורה לפי שיעור הריבית המקובלת בשוק. כמו כן, נקבע בתקן כי במקרים בהם ניתן לזהות בנפרד רכיבים בעסקה אחת, מדידת ההכנסות תיעשה לגבי כל רכיב בנפרד במידה וזה ישקף את מהותה של העסקה. התקן קובע כי הכנסות שיוכרו בדוחות הכספיים יכללו רק את הסכומים שהחברה קיבלה ו/או זכאית לקבל בעבור עצמה לפיכך סכומים שנגבו בעבור צד שלישי אינם בגדר הכנסות החברה.

לצורך הקביעה האם החברה נדרשת לדווח על הכנסותיה על בסיס ברוטו (מכיוון שפועלת כספק עיקרי) או על בסיס נטו (מכיוון שפועלת כסוכן), פורסמה במקביל לתקן הבהרה 8 – דיווח הכנסות על בסיס ברוטו או נטו (להלן – הבהרה), על פי ההבהרה, ההכרה בהכנסות על בסיס ברוטו או נטו תיקבע בהתאם לחלוקת הסיכונים והתשואות הנובעים מהעסקה. במסגרת ההבהרה נקבעו סממנים שיש להביאם בחשבון בקביעת אופן הדיווח (ברוטו או נטו).

ליישום התקן אין השפעה על דוחותיה הכספיים של החברה.

כו. מלאי

בחודש אוגוסט 2006, פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 26, "מלאי" (להלן – "התקן"), הקובע את הטיפול החשבונאי במלאי.

התקן חל על כל סוגי המלאי למעט מלאי בניינים למכירה שבתחולת תקן חשבונאות מספר 2, הקמת בניינים למכירה, מלאי עבודה בתהליך הנובע מחוזי ביצוע שבתחולת תקן חשבונאות מספר 4, עבודות על פי חוזה ביצוע, מכשירים פיננסיים וכן על נכסים ביולוגיים הקשורים לפעילות חקלאית ולייצור חקלאי בעת אסוף.

ליישום התקן אין השפעה על דוחותיה הכספיים של החברה.

כז. תקן חשבונאות מספר 27 – רכוש קבוע

בחודש ספטמבר 2006, פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 27, "רכוש קבוע" (להלן – "התקן"), הקובע את הטיפול החשבונאי ברכוש קבוע לרבות ההכרה בנכסים, קביעת ערכם בספרים והוצאות פחת והפסדים מירידת ערך שיוכרו בקשר אליהם. כמו כן, התקן קובע את הגילוי הנדרש בדוחות הכספיים אודות רכוש קבוע של הישות.

התקן קובע, בין היתר, כלהלן:

פריט רכוש קבוע יימדד במועד ההכרה הראשוני לפי העלות הכוללת, בנוסף למחיר רכישת הנכס, את כל העלויות שניתן לייחס במישרין להבאת אותו פריט למיקום ולמצב הדרושים לכך שהוא יוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה. כמו כן, העלות כוללת את האומדן הראשוני של העלויות לפירוק ופינוי של הפריט ושיקום האתר בו מוקם הפריט אשר בגינם מתהווה לישות מחוייבות כאשר הפריט נרכש או כתוצאה משימוש בו במשך תקופה מסויימת שלא לצורך יצור מלאי במהלך אותה תקופה.

התקן קובע כי ברכישת רכוש קבוע תמורת נכס לא כספי או נכסים לא כספיים או תמורת שילוב של נכסים כספיים ונכסים לא כספיים, העלות תימדד בשווי הוגן, אלא אם (א) לעסקת ההחלפה אין מהות מסחרית או (ב) לא ניתן למדוד באופן מהימן את השווי ההוגן של הנכס שהתקבל ושל הנכס שנמסר. אם הנכס שנרכש לא נמדד בשווי הוגן, עלותו תימדד בערך בספרים של הנכס שנמסר.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 – עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

לאחר ההכרה הראשונית, התקן מאפשר לישות לבחור ליישם במדיניותה החשבונאית מדידה של הרכוש הקבוע בשיטת העלות או בשיטת ההערכה מחדש ובלבד שבמדיניות זו תיושם לגבי כל פריט הרכוש הקבוע מאותה קבוצה.

- בשיטת העלות, פריט רכוש קבוע יוצג בעלותו בניכוי פחת שנצבר, ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו.
- בשיטת ההערכה מחדש, פריט רכוש קבוע, שניתן למדוד את שווי ההוגן באופן מהימן, יוצג בסכום משוערך, שהוא שווי ההוגן במועד ההערכה מחדש, בניכוי פחת שנצבר לאחר מכן, ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו. הערכות מחדש יבוצעו באופן סדיר מספיק, על מנת לוודא שהערך בספרים אינו שונה באופן מהותי מהערך שהיה נקבע לפי שווי הוגן בתאריך המאזן. אם פריט רכוש קבוע מוערך מחדש, יש להעריך מחדש את כל הקבוצה של הרכוש הקבוע, שאליה משתייך הנכס אם הערך בספרים של נכס עולה כתוצאה מהערכה מחדש, העלייה נזקפת ישירות להון העצמי, תחת הכותרת של קרן הערכה מחדש. עם זאת, העלייה תוכר ברווח והפסד עד לסכום שבו היא מבטלת ירידה כתוצאה מהערכה מחדש של אותו נכס שהוכרה קודם לכן ברווח או בהפסד. אם הערך בספרים של נכס יורד כתוצאה מהערכה מחדש, הירידה תוכר ברווח והפסד. עם זאת, הירידה תיזקף ישירות להון העצמי, ותחת הכותרת של קרן הערכה מחדש, עד לסכום שבו קיימת יתרת זכות כלשהי בקרן הערכה מחדש בגין אותו נכס.

יש להפחית בנפרד כל חלק של רכוש קבוע עם עלות שהיא משמעותית ביחס לסך העלות של הפריט. בנוסף שיטת הפחת שנעשה בה שימוש לגבי נכס תיסקר לפחות כל סוף שנת כספים, ואם חל שינוי משמעותי בדפוס החזוי של צריכת ההטבות הכלכליות העתידיות שגלומות בנכס, יש לשנות את השיטה על מנת לשקף את הדפוס שהשתנה. שינוי כזה יטופל כשינוי באומדן חשבונאי.

בהתאם להוראות התקן, תקן זה יחול על דוחות כספיים המתייחסים לתקופות המתחילות – 1 בינואר, 2007 ולאחר מכן ויישם בדרך של ישום למפרע. למעט האמור להלן:

- ישות הבוחרת ביום 1 בינואר, 2007 בשיטת הערכה מחדש כמדיניות חשבונאית שלה לגבי קבוצה של רכוש קבוע, ההפרש שבין הערך בספרים המשוערך של הנכס באותו מועד לבין עלותו, יהווה את קרן ההערכה מחדש באותו מועד.
- ישות שלא כללה בעלות של פריט רכוש קבוע, בעת ההכרה הראשונית, את האומדן הראשוני של העלויות לפירוק ולפינוי של הפריט ושיקום האתר בו מוקם הפריט, תדרש:

- א. למדוד את ההתחייבות ליום 1 בינואר, 2007 בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- ב. לחשב את הסכום שהיה נכלל בעלות הנכס הרלוונטי במועד בו ההתחייבות התהוותה לראשונה, על ידי היוון סכום ההתחייבות האמור בסעיף א' לעיל למועד בו ההתחייבות התהוותה לראשונה (להלן – "הסכום המהוון"), וכן
- ג. לחשב את הפחת הנצבר על הסכום המהוון, ליום 1 בינואר 2007 על בסיס אורך החיים השימושיים של הנכס לאותו מועד;
- ד. הפרש בין הסכום שייזקף לנכס, בהתאם לסעיפים ב' ו-ג' לעיל, לבין סכום ההתחייבות, בהתאם לסעיף א' לעיל, ייזקף לעודפים.

ליישום התקן אין השפעה על דוחותיה הכספיים של החברה.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 2 – עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כח. עסקאות בין יישות לבין בעלי השליטה בה

בחודש דצמבר 2006 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 23 "הטיפול החשבונאי בעסקאות בין יישות לבין בעל השליטה בה" (להלן תקן 23). תקן 23 קובע את הטיפול החשבונאי בעסקאות בין יישות לבין בעל השליטה בה. תקן 23 אינו מחייב יישויות שחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 לא חל עליהם וכן לא יחול על עסקה של צרוף עסקים תחת אותה שליטה.

תקן 23 קובע כי נכסים והתחייבויות שלגביהם בוצעה העסקה בין היישות לבין בעל השליטה בה ימדדו במועד העסקה לפי שווי הוגן וההפרש בין השווי ההוגן לבין התמורה שנקבע בעסקה יזקף להון עצמי. הפרש בחובה מהווה במהותו דיבידנד ולכן מקטין את יתרת העודפים. הפרש בזכות מהווה במהותו השקעת בעלים ולכן יוצג בסעיף נפרד בהון העצמי שיקרא "קרן הון מעסקה בין יישות לבין בעל השליטה בה".

הסכום שזקף לזכות ההון העצמי בהתאם לתקן זה לא יזקף לרווח או להפסד, גם אם בתקופות מאוחרות יותר, הפריטים שהיוו נשוא העסקאות בין יישות לבין בעל השליטה בה נגרעו מהדוחות הכספיים, והנכס נמכר, וההלוואה נפרעה במלואה או שההתחייבות סולקה. בעסקה בין יישות לבין בעל השליטה בה, תנוכה השפעת המס מהסכום נזקף להון העצמי.

ההלוואה שניתנה לבעל השליטה או הלוואה שהתקבלה מבעל השליטה יוצגו במועד ההכרה לראשונה בדוחות הכספיים של היישות ועל פי שווי הוגן כנכס או כהתחייבות, לפי הענין. ההפרש בין סכום ההלוואה שנתקבלה או שניתנה לבין שווי הוגן במועד ההכרה לראשונה יזקף להון העצמי. תקן חשבונאות 23 חל על עסקאות בין יישות לבין בעל השליטה בה שיבוצעו לאחר ה- 1 בינואר 2007 וכן על ההלוואה שניתנה או שנתקבלה מבעל שליטה לפני מועד תחילת תקן זה והחל ממועד תחילתו.

כט. תקן חשבונאות מספר 30 - נכסים בלתי מוחשיים

החל מיום 1 בינואר 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 30 בדבר נכסים בלתי מוחשיים (להלן - "התקן"), של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. התקן מסביר את הטיפול החשבונאי בנכסים בלתי מוחשיים ומגדיר כיצד למדוד את ערכם בספרים של נכסים אלה, תוך פירוט הגילויים הנדרשים. בהתאם להוראות המעבר של התקן, אימוץ התקן יעשה בדרך של יישום למפרע, למעט כמפורט להלן, לענין צירופי עסקים, התקן ייושם לגבי צירופי עסקים שהתרחשו ביום 1 בינואר 2007 או לאחר מכן, ואילו לגבי פרויקט מחקר ופיתוח בתהליך אשר נרכש במסגרת צירוף עסקים שהתרחש לפני 1 בינואר 2007 ומקיים את הגדרת נכס בלתי מוחשי במועד הרכישה ונזקף כהוצאה במועד הרכישה, תכיר החברה ביום 1 בינואר 2007 בנכס פרויקט מחקר ופיתוח בתהליך תוך ייחוס מיסים.

נכס מחקר ופיתוח יוכר לפי הסכום שהוערך במועד הרכישה בניכוי הפחתה שהיתה נצברת אילו הופחת במועד הרכישה ועד ליום 31 בדצמבר 2006 בהתאם לאורך החיים השימושיים של הנכס ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו. סכום התיאום יזקף ליתרת העודפים ליום 1 בינואר 2007.

ליישום לראשונה של התקן לא היתה השפעה על דוחותיה הכספיים של החברה.

ל. תקן חשבונאות מס' 29 - אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

בחודש יולי 2007 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 29, "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)" (להלן - "התקן" או תקן 29). התקן קובע כי הדוחות הכספיים של ישויות הכפופות לחוק ניירות ערך ומחויבות לדווח על פי תקנותיו של חוק זה, למעט תאגידי חוץ כהגדרתם בחוק ניירות ערך, יערכו החל מתקופות הדיווח המתחילות ביום 1 בינואר 2008, בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים וה- IFRS והבהרות להם, המתפרסמים על ידי ה- IASB (The International Accounting Standards Board).

למידע בדבר השפעת אימוץ IFRS ראה ביאור 24.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 3 - חייבים ויתרות-חובה

בחברה		במאוחז		הרכב:
31 בדצמבר		31 בדצמבר		
2006	2007	2006	2007	
אלפי ש"ח מדווחים		אלפי ש"ח מדווחים		
353	518	736	691	הוצאות מראש
260	1,249	271	1,822	מוסדות
-	-	-	1,436	חייבים בגין שכירות
-	-	-	560	מיסים נדחים (***)
(*) 3,761	-	(*) 3,761	142	פיקדונות
415	(**) 1,153	449	(**) 1,765	אחרים
885	4,126	-	375	צדדים קשורים
<u>5,674</u>	<u>7,046</u>	<u>5,217</u>	<u>6,791</u>	סך-הכל

(*) פיקדונות שהופקדו אצל נאמנים להבטחת התקשרויות ועסקאות שהחברה צד להן.
 (**) כולל עלויות בגין פרויקטים בחו"ל בסך 1,373 אלפי ש"ח (חברה: 949 אלפי ש"ח).
 (***) ראה ביאור 9.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 4 - השקעה בחברות מוחזקות

א. הרכב:

חברה		
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	
		<u>השקעה ב- Ballotta Holdings Limited ("בלוטה")</u>
6	6	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 64%) (ב)
537	879	רווחים שנצברו ליום המאזן
<u>(14)</u>	<u>13</u>	הפרשי תרגום
529	898	
<u>-</u>	<u>180</u>	הלוואות (ג)
529	1,078	
-----	-----	
		החברה מחזיקה בשותפות אשר החזיקה בנכס הנדל"ן המניב בגרמניה. בשנת הדוח הושלמה עסקת מכירת הנדל"ן המניב.
		<u>השקעה ב- D.C.Kaz Ltd. ("די.סי.קאז")</u>
60	60	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 75.6%)
<u>(485)</u>	<u>8,397</u>	רווחים (הפסדים) שנצברו ליום המאזן
(425)	8,457	
10,189	12,629	הלוואות במט"ח (ז)
<u>(62)</u>	<u>(850)</u>	הפרשי תרגום
9,702	20,236	
-----	-----	
		Direct Development Limited החברה מחזיקה בחברת
		Liabilities המחזיקה בנדל"ן להשקעה (מקרקעין) בקזחסטן.
		<u>השקעה ב- Pragman Investments Limited ("פרגמן")</u>
9	6,825	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 100%) (ב)
<u>(280)</u>	<u>6,643</u>	רווחים (הפסדים) שנצברו ליום המאזן
(271)	13,468	
4,790	18,988	הלוואות במט"ח (ד)
<u>62</u>	<u>243</u>	הפרשי תרגום
4,519	32,699	
-----	-----	
14,750	54,013	להעברה
-----	-----	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 4 - השקעה בחברות מוחזקות (המשך)

א. הרכב: (המשך)

חברה	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	
14,750	54,013	54,013	מהעברה
-----	-----	-----	
			החברה מחזיקה בנדל"ן להשקעה (נכסים מניבים) בהמבורג בגרמניה.
			<u>השקעה ב- Nasimio Investments Limited ("נסימיו")</u>
10	7,915	7,915	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 100% (ב)
(252)	(972)	(972)	הפסדים שנצברו ליום המאזן
(242)	6,943	6,943	להעברה
6,066	10,610	10,610	הלוואות במט"ח (ד) (ו)
104	285	285	הפרשי תרגום
5,824	17,838	17,838	
-----	-----	-----	
			החברה מחזיקה בנדל"ן להשקעה (נכסים מניבים) באחן, בלימבורג בגרמניה (ו)
			<u>השקעה ב- Cristalico Investments Limited ("קריסטליקו")</u>
10	19	19	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 90.05%
(50)	2,160	2,160	הפסדים שנצברו ליום המאזן
(40)	2,179	2,179	
82	77,898	77,898	הלוואות במט"ח (ה)
-	100	100	הפרשי תרגום
42	80,177	80,177	
-----	-----	-----	
			החברה מחזיקה בחברת קי.די. פרופורטיס לטד בסרביה המחזיקה בנדל"ן להשקעה (מקרקעין) בבלגרד, סרביה (ו)
			<u>השקעה בדירקט קפיטל ישראל בע"מ</u>
			השקעה בהון המניות (חלק החברה : 100% (קטן מ-1 אלפי ש"ח)
-	-	-	רווחים שנצברו ליום המאזן
187	155	155	
187	155	155	
-----	-----	-----	
			החברה מחזיקה באגרות חוב שהונפקו על ידי החברה. החברה התקשרה בעסקאות שתנאיהן טרם מולאו להקמת פרויקט יזום בתל-אביב ובעסקה לרכישת השקעות בחברה בעלת זכויות להשקעה בעסקה בתחום הפינוי-בנווה שרת בתל-אביב. להעברה
20,803	152,183	152,183	
-----	-----	-----	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 4 - השקעה בחברות מוחזקות (המשך)

א. הרכב: (המשך)

חברה	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	
20,803	152,183	152,183	מהעברה
-----	-----	-----	
			<u>השקעה ב-Denston Investments Limited ("דנסטון")</u>
-	6,348	6,348	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 10% (ב)
-	5,073	5,073	רווחים שנצברו ליום המאזן
-	11,421	11,421	
-	11,561	11,561	הלוואות במט"ח (ד)
-	-	-	הפרשי תרגום
-	22,982	22,982	
-----	-----	-----	
			החברה מחזיקה בנדל"ן להשקעה (נכסים מניבים) בבירות' בגרמניה.
			<u>השקעה ב-Keighley. Investments Ltd. ("קיילי")</u>
-	10	10	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 10%)
-	87	87	רווחים שנצברו ליום המאזן
-	97	97	
-	9,249	9,249	הלוואות במט"ח (ד) (ו)
-	(3)	(3)	הפרשי תרגום
-	9,343	9,343	
-----	-----	-----	
			החברה מחזיקה בשותפות גרמנית המחזיקה בנדל"ן להשקעה (נכס מניב) באסן בגרמניה.
			<u>השקעה ב-Tedbory Investments Limited ("טדבורי")</u>
-	12,548	12,548	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 100% (ב')
-	(1,590)	(1,590)	רווחים (הפסדים) שנצברו ליום המאזן
-	10,958	10,958	
-	15,371	15,371	הלוואות במט"ח (ד) (ו)
-	187	187	הפרשי תרגום
-	26,516	26,516	
-----	-----	-----	
			החברה מחזיקה בנדל"ן להשקעה (נכסים מניבים) בפלאנג הסמוכה למינכן בגרמניה
20,803	211,024	211,024	להעברה
-----	-----	-----	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 4 - השקעה בחברות מוחזקות (המשך)

א. הרכב: (המשך)

חברה		
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח מדווחים	אלפי ש"ח מדווחים	
20,803	211,024	מהעברה
-----	-----	
		<u>השקעה ב- Lauderco Investments Limited ("לודרקו")</u>
-	10	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 100%) (ב')
-	<u>(194)</u>	הפסדים שנצברו ליום המאזן
-	(184)	
-	190	הלוואות במט"ח
-	<u>(2)</u>	הפרשי תרגום
-	6	
-----	-----	
		החברה הוקמה לצורך ביצוע השקעות בהודו.
		<u>השקעה ב- Rebend Investments Limited ("ריבנד")</u>
-	9	השקעה בהון המניות (חלק החברה : 100%)
-	<u>(1,085)</u>	הפסדים שנצברו ליום המאזן
-	(1,076)	
-	1,475	הלוואות במט"ח
-	<u>(25)</u>	הפרשי תרגום
-	374	
-----	-----	
		החברה הוקמה לצורך ניהול השקעה ומתן שירותים בלטיביה ראה להלן.
<u>20,803</u>	<u>211,404</u>	<u>סה"כ השקעה בחברות מאוחדות – חברה</u>
-----	-----	
		<u>השקעה בחברה כלולה – מאוחד וחברה</u>
		<u>השקעה ב- Rebend Investments Lux ("ריבנד לוקס")</u>
-	20	השקעה בהון המניות (חלק החברה 27.7%)
-	<u>92</u>	רווחים שנצברו ליום המאזן
-	112	
-	49,583	הלוואות במט"ח (ה)
-	1,242	ריבית שנצברה ליום המאזן
-	<u>(140)</u>	הפרשי תרגום
-	50,797	החזקה בחברה כלולה – חברה ומאוחד
		החברה מחזיקה בשעור 83% בחברה המחזיקה באופן מלא ב- 6 שותפויות העוסקות בפרויקטים לבניה בלטיביה
-----	-----	
<u>20,803</u>	<u>262,201</u>	סה"כ השקעה בחברות מוחזקות

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 4 - השקעה בחברות מוחזקות (המשך)

(ב) להבטחת הלוואות שנתקבלו ממוסד פיננסי לצורך רכישת הנכסים בגרמניה שעבדו בעלי המניות בחברות הקפריסאיות לטובת המלווה את כל הון המניות המונפק שלהן וכן מניות נוספות שיונפקו לבעלי המניות בעתיד כל זאת בהתאם להסכם שעבוד שנחתם בין הצדדים. בכל מקרה בו יופר הסכם ההלוואה ולא ישולמו למלווה הסכומים המובטחים על פי הסכם ההלוואה או שיתרחש אירוע המאפשר למלווה להעמיד לפירעון מיידי את יתרת ההלוואה, תהיה המלווה רשאית לתפוס את המניות המושועבדות, למכור אותן ו/או להעבירן ו/או לעשות כל שימוש בהן עד לכיסוי מלוא פירעון הסכומים המובטחים ובכלל זה יתרת סכום ההלוואה.

על פי הסכם שעבוד המניות כאמור, כל עוד לא אירע אירוע המאפשר למלווה להעמיד לפירעון מיידי את יתרת ההלוואה (ואירוע זה נמשך), בעלי המניות יהיו בעלי כל זכויות ההצבעה והזכות לקבלת דיבידנדים בגין המניות המושועבדות.

(ג) יתרת הלוואות ביורו לחברת בלוטה ליום 31 בדצמבר 2006 הסתכמו בסך 17,680 אלפי ש"ח. מאחר וההלוואות היו צפויות להיפרע תוך פחות משנה הן נכללו בקבוצת הרכוש השוטף.

(ד) הלוואות ביורו לחברות בנות נושאות ריבית בשיעור 6% - 5.5% לשנה.

(ה) הלוואות ביורו לחברות בנות וחברה כלולה בשיעור 10% לשנה.

(ו) להבטחת הלוואה שנתקבלה מבנק, שעבדה בעלת המניות בחברה את מלוא הון המניות המונפק של החברה.

(ז) הלוואה בליש"ט נושאת ריבית בשיעור 5%.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 5 - נדל"ן להשקעה

1. כללי:

(א) מבנים להשכרה מיועדים למימוש

החברה רכשה מבנים להשכרה בשטח כולל של כ- 17 אלפי מ"ר. על המקרקעין 3 מבנים שבנייתם נסתיימה. העסקה הושלמה ב- 10 בפברואר 2006. ביום 22.11.2006 נרשם הממכר על שם השותפות הגרמנית בלשכת המקרקעין בגרמניה. העסקה בוצעה באמצעות שותפות גרמנית המוחזקת ע"י בלוטה. בתקופת הדוח הושלמה עסקה למכירת המבנים בתמורה לסך 32,700 אלפי יורו.

(ב) מבנים בהקמה ומבנים להשכרה מיועדים למימוש

(1) ההרכב:

מאוחד	<u>מבנים להשכרה</u>	<u>מבנים בהקמה</u>	<u>סה"כ</u>	עלות
<u>מיועדים למימוש</u>	<u>מיועדים להשכרה (2)</u>	<u>אלפי ש"ח מדווחים (*)</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
19,651	-	-	19,651	יתרה ליום 1 בינואר 2006
140,429	2,882	-	137,547	תוספות במהלך השנה
<u>366</u>	<u>(147)</u>	<u>513</u>	<u>513</u>	סכומים שנוקפו לקרן הון מהפרשי תרגום
160,446	2,735	-	157,711	יתרה ליום 31 בדצמבר 2006
-----	-----	-----	-----	
-	-	-	-	פחת נצבר
(2,394)	-	-	(2,394)	יתרה ליום 1 בינואר 2006
<u>(2)</u>	<u>-</u>	<u>(2)</u>	<u>(2)</u>	פחת בשנת 2006
(2,396)	-	-	(2,396)	סכומים שנוקפו לקרן הון מהפרשי תרגום
-----	-----	-----	-----	יתרה ליום 31 בדצמבר 2006
158,050	2,735	-	155,315	יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2006
26,474	-	-	26,474	רווח מתיאום נדל"ן להשקעה לשווי הוגן ליום 1 בינואר 2007
79	79	-	-	תוספות במהלך התקופה
(1,156)	(8)	-	(1,148)	סכומים שנוקפו לקרן הון מהפרשי תרגום
<u>(183,447)</u>	<u>(2,806)</u>	<u>(180,641)</u>	<u>(180,641)</u>	גריעות במהלך התקופה
-----	-----	-----	-----	יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2007

(2) רכישת קרקע באלמטי שבקזחסטן באמצעות חברה נכדה לצורך הקמת מבנים להשכרה. ביום 12.12.2006 חתמה החברה הנכדה הקזחית על הסכם מכר למכירת הזכויות במקרקעין בתמורה לסך של כ- 7,083 אלפי ש"ח, (1.79 מליון דולר) הרווח ממכירת המקרקעין הסתכם בסך 4,277 אלפי ש"ח.

(*) ראה ביאור 2 (ד').

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 5 - נדל"ן להשקעה (המשך)

(ג) נדל"ן להשקעה

	<u>מבנים</u>	<u>להשכרה</u>	<u>מקרקעין</u>	<u>סה"כ</u>	
(*)	<u>באלפי ש"ח מדווחים</u>			(1)	הרכב:
	-	-	17,559	17,559	השקעות בשנת 2006
	-	-	(729)	(729)	בניכוי סכומים שזקפו לקרן הון מהפרשי תרגום
	<u>10,512</u>	<u>65</u>	<u>10,577</u>	<u>10,577</u>	תשלום על חשבון
	10,512	-	16,895	27,407	נדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2006
	-	-	4,308	4,308	רווח מתיאום נדל"ן להשקעה לשווי הוגן לתחילת שנה
	10,512	-	21,203	31,715	נדל"ן להשקעה ליום 1 בינואר 2007
	523,295	-	112,317	635,612	רכישות בתקופת הדוח
	(12,847)	-	232	(12,615)	הפרשי תרגום, נטו
	<u>8,175</u>	<u>22,225</u>	<u>30,400</u>	<u>30,400</u>	רווח מתיאום נדל"ן להשקעה לשווי הוגן
	<u>529,135</u>	<u>155,977</u>	<u>685,112</u>	<u>685,112</u>	נדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2007
(2)	השווי ההוגן ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007 נקבע כדלקמן:				
	א. על בסיס הערכות שווי שנתקבלו				
	ב. על בסיס מחיר מימוש				
	ג. על בסיס עלות רכישה אשר להערכת ההנהלה משקפת את השווי ההוגן				
(3)	הנדל"ן להשקעה נמצא בקזחסטן בגרמניה ובסרביה. הנדל"ן להשקעה בגרמניה משועבד להבטחת התחייבות למוסד פיננסי אשר מימן את רכישת הנדל"ן המניב. הנדל"ן להשקעה בסרביה משועבד להבטחת התחייבות לבנק.				
	בדבר התפלגות הנדל"ן להשקעה לפי אזורים גיאוגרפיים - ראה ביאור 21 ב'.				
(4)	הסכומים שהוכרו בדוח רווח והפסד בשנת הדוח:				
	29,149	הכנסות שכירות מנדל"ן להשקעה			
	2,958	הוצאות תפעוליות ישירות הנובעות מנדל"ן להשקעה			
	30,400	רווח מתיאום נדל"ן להשקעה לשווי הוגן			

(*) ראה ביאור 21.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 6 - רכוש קבוע

ההרכב:

מאוחד		חברה		באלפי ש"ח מדווחים			עלות	
כלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	סה"כ	סה"כ		
-	-	-	-	-	-	-	יתרה ליום 1 בינואר 2006	
109	36	-	145	-	12	12	רכישות במהלך התקופה סכומים שנזקפו לקרן הון מהפרשי תרגום	
(2)	-	-	(2)	-	-	-		
107	36	-	143	-	12	12	יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	
-	296	682	978	682	278	960	רכישות במהלך התקופה סכומים שנזקפו לקרן הון מהפרשי תרגום	
(14)	(5)	-	(19)	-	-	-		
93	327	682	1,102	682	290	972	יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	
פחת נצבר								
-	-	-	-	-	-	-	יתרה ליום 1 בינואר 2006	
(5)	(3)	-	(8)	-	-	-	פחת בשנת 2006	
(5)	(3)	-	(8)	-	(*)	-	יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	
(25)	(36)	(17)	(78)	(17)	(29)	(46)	פחת במהלך התקופה סכומים שנזקפו לקרן הון מהפרשי תרגום	
2	-	-	2	-	-	-		
(28)	(39)	(17)	(84)	(17)	(29)	(46)	יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	
יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2007								
65	288	665	1,018	665	261	926		
יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2006								
102	33	-	135	-	12	12		

(*) פחות מ- 1 אלפי ש"ח.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

באור 7 - ניירות ערך

א. ההרכב:

השקעה בחברת DCIU אשר הוצגה כפעילות מופסקת.

במהלך חודש יולי 2006 הושלמה מכירת 90% מהחזקות החברה בפעילות המופסקת כאמור בביאור ג' (3).

ב. לתאריך הדוח מחזיקה החברה במניות DCIU המקנות לה כ- 6.66% בהון החברה. לחברה אופציה (PUT) למכירת אחזקותיה, מיום 31.12.2007 ועד ליום 30.6.2008 תמורת סך \$ 130,000. במקביל העניקה החברה אופציה (CALL) הניתנת למימוש בכל עת עד ליום 30.6.2008, למכירת אחזקותיה תמורת 390 אלפי \$. שווי השוק של החזקות החברה ליום 31 בדצמבר 2007 הוא כ- 363 אלפי ש"ח. ההשקעה נכללה על בסיס עלות לאור הסחירות הנמוכה של מניות DCIU. בחודש ינואר 2008 מימשה החברה את החזקותיה תמורת סך \$ 130,000.

ביאור 8 - חייבים לזמן ארוך

חברה		מאוחד	
31 בדצמבר		31 בדצמבר	
2006	2007	2006	2007
אלפי ש"ח מדווחים		אלפי ש"ח מדווחים	
4,943	-	4,943	-
-	1,527	-	1,527
-	-	-	703
<u>4,943</u>	<u>1,527</u>	<u>4,943</u>	<u>2,230</u>

הרכב:

בעל שליטה לשעבר (*)
בעל ענין באור 1'20
מיסים נדחים (**)

(*) ראה ביאור 1 ג'.
(**) ראה ביאור 9.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

באור 9 - מיסים נדחים

ההרכב:

מיסים נדחים, נטו :

מאוחד		
רכוש שוטף הפרשי עיתוי בגין הכרה ברווח אלפי ש"ח מדווחים	התחייבות לזמן ארוך בגין נדל"ן להשקעה אלפי ש"ח מדווחים	חייבים לזמן ארוך בגין נדל"ן להשקעה אלפי ש"ח מדווחים
-	(328)	-
<u>560</u>	<u>10,942</u>	<u>703</u>
<u>560</u>	<u>10,614</u>	<u>703</u>
<u>15.825% - 15%</u>	<u>15.825% - 33.5%</u>	<u>15.825%</u>

יתרה ליום 1.1.07

שינויים שנוקפו כנגד קרן הון

שינויים הכלולים בדוח רווח והפסד

יתרה ליום 31.12.07

שעורי המס לפיו חושבו

המיסים הנדחים

ביאור 10 - זכאים ויתרות-זכות

חברה		מאוחד	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2006	2007	2006	2007
אלפי ש"ח מדווחים			
-	2,892	-	2,635
250	96	250	96
156	2,293	8,619 (*)	19,661 (*)
-	477	-	878
-	-	1,254	-
-	-	-	902
191	54	191	69
90	376	373	11,795
-	3,247	-	8,269
-	150	-	172
<u>43</u>	<u>-</u>	<u>43</u>	<u>-</u>
<u>730</u>	<u>9,585</u>	<u>10,730</u>	<u>44,477</u>

הרכב:

חברות קשורות

שיקים לפרעון

זכאים והוצאות לשלם

ספקים

מוסד פיננסי

הכנסות מראש

בעלי ענין

מוסדות (**)

ריבית לשלם

עובדים בגין שכר

אחרים

סך-הכל

(*) כולל סך 15,696 אלפי ש"ח (שנה קודמת: 4,386 אלפי ש"ח) בגין השקעות בנדל"ן.
(**) בעיקר התחייבויות לתשלום מיסים בגין רכישת המבנים בגרמניה.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 11 - הלוואות לזמן ארוך

ביאור 11 (א) - הלוואות לזמן ארוך (כולל חלויות שוטפות) בגין מבנים להשכרה מיועדים למימוש

1. ההרכב ליום 31 בדצמבר 2006:	
<u>אלפי ש"ח מדווחים</u>	
	הלוואות שנתקבלו מבעלי מניות המיעוט בחברות הבנות. תנאי ההלוואות: נושאות ריבית בשיעור 5.5%
9,894	
	הלוואה ביורו ממוסד פיננסי שנתקבלה בחברת הבת ונושאת ריבית בשיעור של 4.35% (ראה 2, 3 להלן)
<u>131,464</u>	
141,358	
<u>1,648</u>	בניכוי- הוצאות נדחות בגין גיוס הלוואה ממוסד פיננסי
<u>139,710</u>	
	2. בתקופת הדוח נפרעה ההלוואה.
	3. שיעור הריבית האפקטיבית בגין ההלוואה שנתקבלה מהמוסד הפיננסי הינו 4.672%.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 11 - הלוואות לזמן ארוך (המשך)

ביאור 11 (ב) - הלוואות לזמן ארוך

1. ההרכב :

<u>ליום 31 בדצמבר 2006</u>		<u>ליום 31 בדצמבר 2007</u>		
<u>חברה</u>	<u>מאוחד</u>	<u>חברה</u>	<u>מאוחד</u>	
<u>אלפי ש"ח מדווחים</u>	<u>אלפי ש"ח מדווחים</u>	<u>אלפי ש"ח מדווחים</u>	<u>אלפי ש"ח מדווחים</u>	
-	-	-	375,569	הלוואות ביורו ממוסד פיננסי נושאת ריבית בשעורים 5.33% - 5.84%
-	-	-	49,993	הלוואה מבנק ביורו בשיעור של 5.99%
-	-	-	28,296	הלוואה מבנק ביורו בשיעור של יורובר 1.28%+
-	-	-	453,858	
-	3,291	-	4,254	הלוואות שנתקבלו מבעלי מניות המיעוט בחברת הבת. ההלוואות צמודות לשער הדולר
-	-	-	8,607	הלוואות שנתקבלו מבעלי מניות המיעוט בחברת הבת. ההלוואות צמודות לשער היורו
-	3,291	-	466,719	
-	-	-	4,798	בניכוי: חלויות שוטפות
-	3,291	-	461,921	
-	-	-	5,139	בניכוי יתרת הוצאות נדחות בגין גיוס הלוואות ממוסד פיננסי ומבנק
-	3,291	-	456,782	

2. זמני פרעון

4,798	שנה ראשונה
34,678	שנה שניה
5,253	שנה שלישית
2,996	שנה רביעית
406,133	שנה חמישית ואילך
<u>453,858</u>	

3. שיעור הריבית האפקטיבית בגין ההלוואות שנתקבלו מהמוסד הפיננסי הינן כ- 5.7%-6.2%.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 11 - הלוואות לזמן ארוך (המשך)

4. החברות פרגמן, נסימיו, טדבורי ודנסטון התקשרו (להלן יחד בסעיף זה - "הלוות") בהסכם מימון עם המלווה, במסגרתו התחייבה המלווה להעמיד ללוות מימון "Non-Recourse" לרכישת מקרקעין בסך כולל של כ- 66.5 מליון אירו, וכן בהסכמים נלווים נוספים (להלן יחד - "הסכמי המימון"). סך המימון שהועמד מהווה 88% ממחיר התמורה בגין המקרקעין.

על פי הסכמי המימון, תנאי ההלוואה העיקריים הינם כמפורט להלן:

ההלוואה הועמדה לכל אחת מהלוות לתקופה של כ- 7 שנים באופן שתקופת ההחזר תחל מיום 15.4.2007 ותמשך עד ליום 15.1.2014 (להלן - "תקופת ההלוואה"). הריבית בגין ההלוואות הינה בשיעורים 5.84% - 5.33% לשנה.

להבטחת התחייבויות הלוות על פי הסכמי המימון שיעבדו הלוות את המקרקעין ואת הון המניות בחברות.

כמו כן, על פי הסכמי המימון, חלות על הלוות מספר התחייבויות ביחס לניהול הלוות ועסקיהן, אשר העיקריות בהן הן: עמידה ביחסים פיננסיים אשר יאפשרו בין היתר עמידה בהתחייבויות הלוות כמפורט בהסכם המימון, המנעות מיצירת שעבודים על המקרקעין בכפוף למפורט בהסכם, המנעות מביצוע עסקאות מכירה של המקרקעין ללא אישור מראש ובכתב של המלווה, הגבלה על תשלום דיבידנדים על ידי הלוות, המנעות מביצוע עסקאות השכרה של המקרקעין בניגוד להוראות הסכם המימון, התחייבות שלא להתמזג עם חברות אחרות, ההתחייבות שלא לבצע שינוי במבנה הלוות באופן שהחברה תחדל מלהיות בעלת מלוא האחזקות בהן.

בנוסף התחייבו הלוות לפתיחת חשבונות בנק בהם יופקדו תקבולים מדמי שכירות, ממכירת איזה מהנכסים, וממתן שירותים.

למרות כל האמור לעיל, היה והלוות ימצאו בהפרה של הסכם המימון, אזי תהיה המלווה רשאית לעשות שימוש בכספים שהופקדו בחשבונות הנ"ל לצורך פירעון מוקדם של ההלוואה, או לכל מטרה אחרת על פי שיקול דעתה.

בהסכמי המימון נקבעו אירועים מסויימים אשר בקרות כל אחד מהם תהא המלווה רשאית, בין השאר, להעמיד את יתרת ההלוואה לפירעון מיידי. אירועים אלה כוללים את האירועים הבאים:

- א. אי תשלום על ידי מי מהלוות של איזה מהתשלומים על פי הסכמי המימון;
- ב. אי עמידה באמות מידה פיננסיות כפי שנקבעו בהסכמי המימון;
- ג. אי מתן הודעה למלווה על קרות אירוע המהווה עילה לפירעון מיידי (default), הפרה של איזה מההתחייבויות המהותיות (כהגדרתן לעיל);
- ד. מתן מצג שווא על ידי הלוות או החברה בהסכם ההלוואה והמסמכים הקשורים לו;
- ה. חדלות פירעון של הלוות או נקיטה בהליכים כנגד הלוות אשר תוצאתם חדלות פירעון של הלוות;

5. ביום 18.6.07 נחתם הסכם מימון בין Object Essen לבנק אירופאי לפיו העניק הבנק הלוואה בסך כ-8.9 מיליון יורו. ההלוואה תפרע תוך 5 שנים (אפריל 2012). החברה שיעבדה את הנכסים, הון מניותיה וחשבונות הבנק להבטחת זכויות הבנק.

בכל אחד מהמקרים הבאים הבנק יהיה רשאי להודיע על הפסקת ההסכם, וזאת בנוסף לתנאים הכלליים של הבנק:

- (א) אי עמידה באמות המידה הפיננסיות כפי שנקבעו בהסכם.
- (ב) אי תשלום לבנק של סכום כלשהו על פי ההסכם בתוך 5 ימים בנקאיים ממועד התשלום.
- (ג) במידה ויסתבר שהרוכשת מסרה מידע לא נכון והדבר לא תוקן (ככל שניתן לתיקון) בתוך 15 ימים בנקאיים.
- (ד) הפרות נוספת של ההסכם אשר לא תוקנו בתוך 15 ימים בנקאיים ככל שניתן לתיקון.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 11 - הלוואות לזמן ארוך (המשך)

6. מימון חוזר (Refinance)

ביום 13.12.2007 חתמה חברת KD Properties Ltd בסרביה ("KD") על הסכם הלוואה עם בנק זר ("הבנק המלווה"), לפיו העמיד הבנק המלווה ל-KD הלוואה בסך כולל של 11.3 מיליון אירו. ההלוואה הועמדה ל-KD במהלך החודשים דצמבר 2007 וינואר 2008. נכון למועד המאזן יתרת ההלוואה הינה בסך 5 מיליון יורו.

ההלוואה הינה לתקופה של 18 חודשים ונושאת ריבית קבועה בהתאם לשיעור ריבית היורובר בתוספת מרווח בשיעור של 1.28% לשנה. הריבית תשולם בתשלומים רבעוניים.

כבטחון להלוואה שועבד מלוא הון המניות המונפק של KD, המקרקעין והופקד סך של 1.35 מיליון יורו בידי המלווים.

ביאור 11 (ג) - אגרות חוב, נטו

1. ההרכב:

(באלפי ש"ח)

חברה		מאוחד	
31 בדצמבר		31 בדצמבר	
2006	2007	2006	2007
77,356	262,976	60,416	258,845
8,774	40,362	7,963	40,006
68,582	222,614	52,453	218,839
-	10,769	-	10,769
<u>68,582</u>	<u>211,845</u>	<u>52,453</u>	<u>208,070</u>

אגרות חוב בנות 1 ש"ח
בניכוי - יתרת ניכיון והוצאות הנפקה

בניכוי: חלויות שוטפות

2. מידע בדבר הנפקת אגרות חוב סדרה א' ואופציות להמרה לאגרות חוב (סדרה 2)

בחודש ספטמבר 2006 הנפיקה החברה בבורסה לניירות ערך, על פי תשקיף שפורסם ביום 29 באוגוסט 2006, 60 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') רשומות על שם (להלן "אגרות החוב"), יחד עם 200,000 כתבי אופציה (סדרה 2) רשומים על שם (להלן: "כתבי האופציה" סדרה 2), הניתנים למימוש לאגרות חוב של החברה. אגרות החוב וכתבי האופציה הוצעו לציבור ב- 100,000 יחידות מורכבות כל אחת מ- 600 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב שהוצעו במחיר השווה ל- 95% מערך הנקוב ו- 2 כתבי אופציה (סדרה 2) הניתנים למימוש ב- 100 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב ללא תמורה כך שסה"כ המחיר ליחידה היה 570 ש"ח.

קרן אגרות החוב תפרע בחמישה תשלומים שנתיים שווים ביום 30 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2008 ועד 2012 אגרות החוב נושאות ריבית שנתי בשיעור 5.6% אשר תיפרע בתשלומים חצי שנתיים בימים 30 ביוני ו- 30 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2007 ועד 2012. אגרות החוב (קרן וריבית) צמודות למדד המחירים לצרכן לפי המדד הידוע ביום התשלום על בסיס המדד היסודי (המדד שפורסם בגין יולי 2006).

הוצאות ההנפקה יוחסו לאגרות החוב ולכתבי האופציה לפי יחס שווי השוק בשלושת ימי המסחר הראשונים בבורסה לניירות ערך.

הריבית האפקטיבית של אגרות החוב בהתחשב בניכיון האמור ובהוצאות ההנפקה הינה בשיעור 9.3%.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 11 - הלוואות לזמן ארוך (המשך)

ביאור 11 (ג) - אגרות חוב, נטו

כתבי האופציה להמרה לאגרות חוב ניתנים למימוש לאגרות חוב של החברה באופן שכל כתב אופציה ניתן למימוש ל- 100 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב של החברה. ניתן לממש את כתבי האופציות החל ממועד רישומם למסחר בבורסה ועד ליום 6 בדצמבר 2006. וזאת בתמורה למחיר מימוש בסך 95 ש"ח לכל כתב אופציה. כתב אופציה אשר לא ימומש עד ליום 6 בדצמבר 2006 יפקע ולא יקנה למחזיק בו זכות כלשהיא.

ביום 30.11.2006 יסדה החברה חברת בת בשם דירקט קפיטל מימון בע"מ אשר שינתה שמה לדירקט ישראל בע"מ. ביום 3.12.2006 פירסמה החברה הודעה כי דירקט ישראל בע"מ מתכוונת לרכוש לקראת מועד פקיעתם הצפוי את כל כמות כתבי האופציה (סדרה 2) שיהיו במחזור ואשר לא מומשו לאגרות חוב, ובלבד שמחיר הרכישה של כתב אופציה (סדרה 2) לא יעלה על 0.50 ש"ח.

ביום 7.12.06 רכשה חברת הבת 169,404 כתבי אופציה והמירה אותן ל-16,940,400 ע.נ. לאגרות חוב (סדרה א). מתוך אגרות חוב אלו מכרה דירקט ישראל בע"מ בסה"כ 14,759,187 ע.נ. אגרות חוב (סדרה א). בחודש דצמבר 2007 רכשה דירקט ישראל בע"מ 211,600 ע.נ. אגרות חוב (סדרה א) כך שליום 31 בדצמבר 2007 החזיקה דירקט ישראל ב-2,392,813 ע.נ. אגרות חוב (סדרה א). (2,417 אלפי ש"ח).

3. מידע בדבר הנפקת אגרות חוב (סדרה ב'), ואגרות חוב (סדרה א') הניתנות להמרה

בחודש פברואר 2007 הנפיקה החברה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב, על פי תשקיף שפורסם ב-3 בפברואר 2007 אגרות חוב כדלקמן:

א. 119,800,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ב') רשומות על שם, נושאות ריבית בשיעור 6.25% צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 בחודש דצמבר 2006. קרן אגרות החוב (סדרה ב') תעמוד לפירעון ב-5 תשלומים שנתיים שווים ביום 31 בחודש ינואר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2014 ועד בכלל, והריבית תשולם פעמיים בשנה ביום 31 בחודש ינואר וביום 31 בחודש יולי של כל אחת מהשנים 2008 עד 2014 (כולל) בעד התקופה של ששת החודשים שהסתיימו ביום הקודם למועדים האמורים. אולם הריבית הראשונה תשולם ביום 31 בחודש יולי 2007 עבור התקופה המתחילה ביום המסחר הראשון שלאחר סגירת רשימת החתימות ואשר תסתיים ביום 31 בחודש יולי 2007 (להלן - "אגרת החוב (סדרה ב')").
1,667 אלפי ש"ח ע.נ. אג"ח (1,714 אלפי ש"ח) מוחזקות על ידי חברת הבת.
הריבית האפקטיבית של אגרות החוב (סדרה ב') הינה בשעור 9.37%.

ב. 59,940,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 1), רשומות על שם, אשר אינן נושאות ריבית, צמודות למדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש דצמבר 2006, כאשר קרן אגרות החוב (סדרה 1) תעמוד לפירעון ב-5 תשלומים שנתיים שווים ביום 31 לחודש ינואר של כל אחת מהשנים 2011 עד 2015 (כולל) - "אגרות החוב (סדרה 1)". אגרות החוב (סדרה 1) ניתנות להמרה למניות רגילות של החברה בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר בבורסה ועד ליום 15 בחודש ינואר 2015 ועד בכלל, למעט בין הימים ה-16 עד ה-31 לחודש ינואר בכל אחת מהשנים 2011 עד 2014, באופן שכל 23 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 1) יהיו ניתנים להמרה למניה רגילה אחת (הכל בכפוף להתאמות כמפורט בתשקיף ינואר 2007). איגרות חוב (סדרה 1) אשר לא תומרנה עד ליום 15 בינואר, 2015, לא תקנינה למחזיקים בהן זכות להמרה למניות של החברה. הריבית האפקטיבית של אגרות החוב הינה בשיעור 9.2%.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

באור 12 - התחייבות בגין סיום יחסי עובד-מעביד, נטו

חברה	מאוחד	הרכב:	
ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	2006	2007
2006	2007	2006	2007

	25	-	25	
-	25	-	25	התחייבות בגין סיום יחסי עובד - מעביד
ב. ההתחייבות מחושבת על בסיס השכר האחרון המזכה לפיצויים כשהוא מוכפל במספר שנות הזכאות של העובדים.				
ג. התחייבויות החברה לתשלום פיצויי פרישה ופיטורין מכוסות על ידי תשלומים שוטפים לחברות הביטוח ועל ידי ההתחייבות הכלולה בדוחות הכספיים.				

ביאור 13 - הון עצמי

1. הון המניות הנומינלי:

ליום	ליום	31 בדצמבר	31 בדצמבר	
2006	2007	2006	2007	
30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת רשום
4,999,702	12,069,031	4,999,702	12,069,031	מונפק ונפרע

ביום 21.12.2006 הגדילה החברה את ההון הרשום ל- 30,000,000 ש"ח המחולקת ל- 30,000,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א.

2. זכויות המניות:

מניות רגילות בנות 1 ש"ח מקנות למחזיק בהן זכויות הצבעה, זכויות לקבלת דיבידנדים וזכויות להשתתף בחלוקת נכסי החברה במקרה של פירוק.

3. להלן פירוט ההשקעות בהון החברה בשנים 2005-2007:

- א. ביום 8.9.2005 הוקצו למשקיעים 2,753,274 מניות רגילות בנות 1 ש"ח (ראה ביאור 1 ב')
- ב. ביום 22.12.2005 הוקצו 171,654 מניות רגילות בנות 1 ש"ח כ"א (ראה ביאור 1 ז' 6).
- ג. בחודש אוגוסט 2006 מימשו בעלי שליטה 200,000 אופציות לרכישת 200,000 מניות רגילות של החברה בתמורה לסך של כ- 951 אלפי ש"ח.
- ד. בחודש ספטמבר 2006 מימשו בעלי שליטה 210,912 אופציות לרכישת 210,912 מניות רגילות של החברה בתמורה לסך של 1,005 אלפי ש"ח.
- ה. בחודשים ינואר-פברואר 2007 הונפקו 6,019.6 אלפי מניות במסגרת מימוש זכויות תמורת סך של 12,038 אלפי ש"ח.
- ו. בחודשים ינואר-פברואר 2007 מימשו בעלי שליטה אופציות לא סחירות לרכישת 1,050 אלפי מניות רגילות בתמורה לסך של 4,753 אלפי ש"ח.

4. קרן הון בגין פעולות בין תאגיד לבעל שליטה בו

רווח החברה ממימוש החזקות החברה ב- DCIU בסך 3,802 אלפי ש"ח נזקף לקרן הון בגין פעולות בין תאגיד לבעל שליטה בו, במקביל הקטינה החברה את קרן ההון מהפרשי תרגום מפעילות מופסקת בסך 185 אלפי ש"ח כך שסך הגידול בהון החברה כתוצאה ממימוש האחזקות הסתכם בסך 3,617 אלפי ש"ח.

5. הקצאת אופציות

במסגרת עסקת ההשקעה בחברה המתוארת בביאור 1 ה' הוקצו למשקיעים ולבעלי השליטה 1,460,614 אופציות לרכישת 1,460,614 מניות רגילות תמורת סך \$ 1.0896 למניה. האופציות מומשו במלואן.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 13 - הון עצמי (המשך)

6. **הנפקת אופציות**
במסגרת תשקיף שפרסמה החברה בחודש אוגוסט 2007 הנפיקה החברה 800,000 כתבי אופציה (סדרה 1) רשומים על שם הניתנים למימוש ל- 800,000 מניות רגילות של החברה כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש לכל כתב אופציה בסך של 21 ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15.8.2007.
במסגרת התשקיף הונפקו גם אגרות חוב ואופציות להמרה לאגרות חוב - ראה ביאור 11 (ג).
ביום 2.8.2007 הוחלט ע"י ועדת הבקורת ודירקטוריון החברה בדבר ויתור על תנאי ההצמדה של מחיר המימוש של כתבי האופציה (סדרה 1).
7. **הנפקת זכויות**
במסגרת התשקיף מחדש פברואר 2007 הציעה החברה לבעלי מניותיה 6,848,904 מניות רגילות רשומות על שם בדרך של זכויות באופן שכל מחזיק במניות רגילה אחת אשר רשומה על שמו ביום 22.1.07 יהיה זכאי לרכוש יחידת זכות אחת הכוללת מניה רגילה אחת במחיר של 2 ש"ח.
המניות הקיימות בהון החברה נסחרו בבורסה "אקס זכויות" החל מיום 23.1.2007 המסחר בזכויות התקיים ביום 18.2.2007 והיום האחרון ניצול הזכויות היה 20.2.2007.
להלן תוצאות הנפקת הזכויות הנ"ל.
בעלי מניות רשומים מימשו 4,953,713 זכויות ורכשו 4,953,713 מניות רגילות. בעלי מניות לא רשומים מימשו באמצעות החברה לרישומים 1,065,914 זכויות ורכשו 1,065,914 מניות. סה"כ מומשו 6,019,627 זכויות. הון המניות המונפק של החברה במועד הקובע עמד על 6,848,904 מניות, לפיכך במסגרת הנפקת הזכויות נוצלו כ-87.89% מהזכויות.
במסגרת התשקיף הונפקו גם אגרות חוב ו- אגרות חוב הניתנות להמרה - ראה ביאור 11 (ג) (3)..
8. בדבר הנפקת אופציות למשנה למנכ"ל - ראה ביאור 20 (ו)4.

ביאור 14 - מכשירים פיננסיים

- א. לחברה נכסים פיננסיים הכוללים, בין היתר, מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות בנקים, חייבים ויתרות חובה וניירות ערך והתחייבויות פיננסיות הכוללות, בין השאר, אשראי ממוסד פיננסי, אגרות חוב, ספקים וזכאים שונים. בשל אופיים, השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים הכלולים במאזן של החברה אינו שונה באופן מהותי מערכם המוצג בדוחות הכספיים למעט התחייבויות בגין אגרות חוב אשר שויין ההוגן נמוך מערכם המוצג בדוחות בסך של כ-30 מיליון ש"ח והתחייבות לזמן ארוך במט"ח ששוויים ההוגן נמוך בסך של כ-2.8 מיליון ש"ח מערכם המוצג בדוחות. החברה העריכה כי שוויה ההוגן של ההלוואה שנתקבלה מהמוסד הפיננסי נמוך בכ- 2,200 אלפי ש"ח מהסכום בספרי החברה ליום 31.12.2006. השווי ההוגן של ההלוואה נקבע בהתחשב במרכיבים הצפויים של עמלת פרעון מוקדם מחד, ומפיצוי בגין הפרשים בשיעורי ריבית האירו ממועד קבלת ההלוואה ועד למועד פרעונה.
- ב. לחברה ולחברות הבנות נכסים והתחייבויות הצמודים או נקבעים במטבע חוץ. כתוצאה מכך, קיימת חשיפה לשינויים אפשריים בשערי החליפין של מטבע החוץ אשר עשויה להשפיע על הוצאות המימון של החברה.
יצויין כי עיקר החשיפה הינו במטבע אירו. במקביל הכנסותיה של חברות מאוחדת בחו"ל נקובים אף הם באירו. כמו כן החברה קיבלה הלוואות בריבית קבועה ל-5 שנים, אשר בסיומן החברה חשופה לשינוי בשער הריבית אשר עלול להתרחש באותו מועד. כמו כן שווי הנכסים אשר למימון רכישתם נתקבלו הלוואות ממוסד פיננסי באירו, נמדד אף הוא באירו. לאור זאת, הנהלת החברה בדעה כי אין עליה לנקוט בשלב זה, בצעדים כלשהם להקטנת הסיכונים שתוארו לעיל.
- ג. לחברה אגרות חוב צמודות למדד המחירים לצרכן וכתוצאה מכך קיימת חשיפה לשינויים אפשריים במדד המחירים לצרכן אשר עשויים להשפיע על הוצאות המימון של החברה.
הנהלת החברה בדיעה כי אין עליה לנקוט פעולות בשלב זה להקטנת החשיפה האמורה לעיל.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 14 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ד. ניהול האשראי וניהול הסיכונים מבוצעים באחריותו של מר אריה פרשקובסקי, יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה. הדירקטוריון מקבל דיווח שוטף על סיכוני השוק להם עתידה החברה להיות חשופה וכן קובע באופן פעיל את אופן ניהולן של סיכונים אלה, עם ביצוע ההשקעות בפועל. באשר לסיכוני השוק הקיימים היום הנהלת החברה בדעה כי אין עליה לנקוט בשלב זה בצעדים כלשהן להקטנת הסיכונים שתוארו לעיל.

ה. מאזן הצמדה - מאוחד

ליום 31 בדצמבר 2006				ליום 31 בדצמבר 2007				
צמוד למדד	צמוד למדד	צמוד למדד	צמוד למדד	צמוד למדד	צמוד למדד	צמוד למדד	צמוד למדד	
לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	
לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	לא צמוד	
אלפי ש"ח מדווחים (1)								
21,450	-	34,032	3,208	322	-	43,857	1,001	נכסים
-	-	-	-	-	-	28,927	-	מזומנים ושווי מזומנים
293	-	4,093	392	33	1,250	2,787	97	פקדונות
-	-	-	4,943	-	1,527	-	-	חייבים ויתרות חובה
-	-	-	-	-	-	50,685	-	חייבים לזמן ארוך
-	-	-	-	-	-	-	-	הלוואה לחברה כלולה
<u>21,743</u>	<u>-</u>	<u>38,125</u>	<u>8,543</u>	<u>355</u>	<u>2,777</u>	<u>126,256</u>	<u>1,098</u>	
17,087	-	-	-	512	-	3	-	התחייבויות
730	-	2,935	7,065	3,853	3,551	35,228	1,845	אשראי מתאגידים בנקאיים
-	-	-	7,288	-	-	-	-	זכאים ויתרות זכות
-	-	-	-	-	-	17,177	-	הלוואות מבעלי ענין
-	-	-	-	-	-	-	-	הלוואה לזמן קצר
-	-	129,816	-	-	-	-	-	הלוואות בגין מבנים מיועדים למימוש
-	-	9,894	8,234	-	-	461,580	-	הלוואות לזמן ארוך כולל חלויות שוטפות
-	52,453	-	-	-	218,839	-	-	אגרות חוב, נטו
-	-	-	-	25	-	-	-	עתודה לפיצויים
<u>17,817</u>	<u>52,453</u>	<u>142,645</u>	<u>22,587</u>	<u>4,390</u>	<u>222,390</u>	<u>513,988</u>	<u>1,845</u>	
<u>3,926</u>	<u>(52,453)</u>	<u>(104,520)</u>	<u>(14,044)</u>	<u>(4035)</u>	<u>(219,613)</u>	<u>(387,732)</u>	<u>(747)</u>	עודף נכסים על התחייבויות

(1) ביאור ד2.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 14 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. מאזן הצמדה - חברה

ליום 31 בדצמבר 2006				ליום 31 בדצמבר 2007				
צמוד למדד לא צמוד	המחירים לצרכן	צמוד לאירו	צמוד לדולר	צמוד לא צמוד	המחירים לצרכן	צמוד לאירו	צמוד לישראל	
אלפי ש"ח מדווחים (1)								
20,329	-	27,716	3,208	322	-	41,024	-	נכסים
293	-	4,550	392	3,317	1,250	1,012	-	מזומנים ושווי מזומנים
-	-	-	4,943	-	1,527	-	-	חייבים ויתרות חובה
-	-	<u>17,680</u>	-	-	-	<u>196,347</u>	<u>12,629</u>	חייבים לזמן ארוך
<u>20,622</u>	-	<u>49,946</u>	<u>8,543</u>	<u>3,639</u>	<u>2,777</u>	<u>238,383</u>	<u>12,629</u>	הלוואות לחברות מוחזקות
23	-	-	-	30	-	-	-	התחייבויות
730	-	-	-	3,853	3,551	2,181	-	אשראי מתאגידים בנקאיים
-	-	-	-	-	-	17,177	-	זכאים ויתרות זכות
-	-	-	7,288	-	-	-	-	הלוואה לזמן קצר
-	-	-	4,943	-	-	-	-	הלוואות מבעלי ענין
-	68,582	-	-	-	222,614	-	-	הלוואות לזמן ארוך
-	-	-	-	25	-	-	-	אגרות חוב, נטו
-	-	-	-	<u>25</u>	-	-	-	עתודה לפיצויים
<u>753</u>	<u>68,582</u>	-	<u>12,231</u>	<u>3,908</u>	<u>226,165</u>	<u>19,358</u>	-	
<u>19,869</u>	<u>(68,582)</u>	<u>49,946</u>	<u>(3,688)</u>	<u>(269)</u>	<u>(223,388)</u>	<u>219,025</u>	<u>12,629</u>	עודף נכסים על התחייבויות

(1) ראה ביאור 2ד'.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 15 - צדדים קשורים ובעלי ענין

א. להלן פרטי העסקאות (באלפי ש"ח מדווחים)

חברה ומאוחד			
לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2005	2006	2007	
-	-	1,234	מענק למנכ"ל ולמשנה למנכ"ל (ראה באור 4 ו 20 להלן)
-	(**)	920	שכר משנה למנכ"ל
87	527	459	דמי ניהול - מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון - ראה ב' להלן (*)
33	-	-	דמי ניהול - מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון לשעבר (*)
-	-	447	הטבה בגין אופציות למשנה למנכ"ל (ביאור 20 (4))
31	112	292	שירותי משרד - ראה ב' להלן (*)
53	121	192	שכר דירקטורים
70	-	-	דמי ניהול-מנכ"ל חברת הבת-ראה ב' להלן(מאוחד בלבד)
(1)	(248)	331	הוצאות (הכנסות) מריבית והפרשי שער, נטו
			(הכנסות) הוצאות הפרשי שער חברות מאוחדות וכלולות
139	(254)	5,762	(חברה בלבד)
-	(835)	2,855	הכנסות ממתן שירותים הנדסיים (חברה בלבד)

(*) באמצעות חברה

(**) המשנה למנכ"ל לא היה בעל ענין בשנת 2006.

ב. להלן עיקרי ההסכמים שהתקשרה החברה עם בעלי השליטה בקשר למתן שירותי ניהול ושירותי מטה והתמורה בגינם:

1) הסכם עם בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ, חברה בשליטתם של מר אריה וגב' דליה פרשקובסקי, למתן שירותי ניהול כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה תמורת דמי ניהול בסך של \$5,000 ארה"ב לחודש לתקופה של 6 חודשים מהמועד הקובע כהגדרתו בהסכם ההשקעה ולאחר מכן בתמורה של \$10,000 ארה"ב לכל חודש נוסף. בנוסף, תהיה חברת הניהול זכאית למענק שנתי בסכום השווה ל- 7.5% מהרווח השנתי לפני מס של החברה בהתאם לדוחות כספיים מבוקרים של החברה על בסיס מאוחד (שאינם כוללים את תוצאות חברת הבת DCIU). בנוסף תעמיד חברת הניהול לרשות החברה את משרדי חברת הניהול, כולל שירותי משרד ומזכירות ("שירותי מטה") בתמורה ל- 1,800 דולר ארה"ב בחודש.

בשנת 2007 עלות שירותי המטה הוגדלה והסתכמה בסך 292 אלפי ש"ח, זאת על מנת לשקף את חלקה של החברה בהוצאות בפועל.

ביום 27 למרץ 2008 אושר על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה הסכם לשינוי תנאי הסכם שירותי המטה, כך שבנייני אריה פרשקובסקי בע"מ תחדל להעניק שירותי מטה לחברה והחברה תישא בעלות פעילותה. מאידך, בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ תישא בחלק יחסי של הוצאות המטה המתייחסות לשטחים המשותפים, בשיעור 45%.

ההסדרים לעיל כפופים לאשור האסיפה הכללית של החברה כעסקאות בין החברה לבעל שליטה בה. במידה וההסדרים לא יאושרו, החברה תקבל את ההפרש בין הסכומים ששלמה ובין הסכומים אותם היה עליה לשלם על פי הסכם שירותי המטה.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 15 - צדדים קשורים ובעלי ענין (המשך)

הסכם הניהול נחתם לתקופה קצובה המסתיימת ביום 31.12.2007 ויחדש מאליו לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כל אחת, שיסתיימו בתום 5 שנים מיום כניסתו לתוקף של הסכם הניהול. למרות האמור בהסכם ניתן יהיה לביטול על ידי כל אחד מהצדדים בהודעה בכתב בת 60 ימים מראש. על פי הסכם הניהול מינויה של חברת הניהול באמצעות מר אריה פרשקובסקי כאמור, למנכ"ל החברה הינו כל עוד מכהנת חברת הניהול (באמצעות מר פרשקובסקי) כיו"ר הדירקטוריון. במסגרת הסכם העסקתו של המשנה למנכ"ל יהיה הוא זכאי לבונוס שנתי בשיעור של 6% מהרווחים בחברה כאמור, אשר יוצרו בשנים 2007 ועד ספטמבר 2010. במקביל, יופחת סכום הבונוס לבנייני אריה פרשקובסקי בע"מ לסך 1.5% בתקופה בה זכאי המשנה למנכ"ל לבונוס כאמור לעיל.

(2) הסכם ניהול שלא נחתם עם נציג בעלי השליטה למתן שירותי ניהול כמנכ"ל בחברת הבת בתמורה של \$5,000 ארה"ב לחודש וכן מענק שנתי בסך השווה 7.5% מהרווח השנתי המצטבר של החברה הבת לפני מס. הוסכם בין נציג בעלי השליטה ובין חברת הבת כי לא ישולמו דמי ניהול בגין התקופה ינואר - יוני 2006.

ג. יתרות צדדים קשורים ובעלי ענין (באלפי ש"ח מדווחים)

מאוחז	מאוחז	חברה	חברה	אלפי ש"ח מדווחים	
31 בדצמבר	31 בדצמבר	2007	2006	2007	2006
375	---	4,126	885	צדדים קשורים - חייבים	
50,825	17,680	207,734	17,680	הלוואות לחברות מוחזקות	
1,527	---	1,527	---	הלוואה למשנה למנכ"ל-חייב לזמן ארוך	
---	4,943	---	4,943	הלוואות מבעלי שליטה (**)-התחייבויות לזמן ארוך	
---	7,288	---	7,288	הלוואות מבעלי שליטה (**)-התחייבויות שוטפות	
69	191	54	191	בעלי ענין-התחייבויות שוטפות	

(*) ראה ביאור 2 (ד').

(**) הלוואה שנתקבלה מבעלי שליטה. ההלוואות צמודות לשער הדולר נושאות ריבית שנתית בשיעור של ליבור + 2%. ההלוואות ניתנות לפרעון בתוך 6 חודשים ממועד העמדת כל הלוואה.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 16 - נתונים נוספים לדוח רווח והפסד

מאוחד		
לשנה שנסתיימה		
ביום 31 בדצמבר		
2005	2006	2007
אלפי ש"ח מדווחים		

-	2,394	-
-	327	2,958
-	2,721	2,958

א. הוצאות השכרה

הרכב:

פחת
הוצאות אחזקה ותפעול הנכסים

ב. הוצאות הנהלה וכלליות

הרכב:

שכר עבודה ונלוות
שרותים מקצועיים
דמי ניהול ומענק
הוצאות איתור נכסים
פחת
אחרות

סך-הכל

-	540	3,387
737	1,824	4,315
151	527	1,692
-	1,101	520
-	10	79
385	236	2,332
1,273	4,238	12,325

ג. הוצאות (הכנסות) מימון, נטו

כולל:

בגין הלוואות לזמן ארוך
בגין אגרות חוב

-	-	17,355
-	1,725	24,168

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 16 - נתונים נוספים לדוח רווח והפסד

בחברה			
לשנה שנסתיימה			
ביום 31 בדצמבר			
2005	2006	2007	
אלפי ש"ח מדווחים (1)			
			א. הוצאות השכרה
			הרכב:
-	-	-	פחת
-	-	-	אחרות
<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	
			ב. הוצאות הנהלה וכלליות
			הרכב:
-	424	2,847	שכר עבודה ונלוות
283	659	1,063	שרותים מקצועיים
151	527	1,692	דמי ניהול ומענק
-	1,101	520	הוצאות איתור נכסים
-	-	46	פחת
<u>379</u>	<u>381</u>	<u>1,685</u>	אחרות
<u>813</u>	<u>3,092</u>	<u>7,853</u>	סך-הכל
			ג. הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
			כולל:
<u>-</u>	<u>1,977</u>	<u>24,649</u>	בגין אגרות חוב
			ד. הכנסות (הוצאות) נטו
			הרכב:
108	(78)	1,318	שינוי בשיעורי החזקה בחברה מוחזקת, נטו
<u>208</u>	<u>-</u>	<u>(259)</u>	אחרות
<u>316</u>	<u>(78)</u>	<u>1,059</u>	סך-הכל

(1) ראה ביאור ד2

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

באור 17 - הפסד מפעילות מופסקת

במאחד			
לשנה שנתיימה			
ביום 31 בדצמבר			
2005	2006	2007	
אלפי ש"ח מדווחים (1)			
87	-	-	הכנסות
2,296	656	-	הוצאות הנהלה וכלליות
(2,209)	(656)	-	הפסד מפעולות
34	(57)	-	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
101	-	-	הכנסות אחרות
(2,074)	(713)	-	הפסד לתקופת הדוח
238	90	-	בניכוי חלק המיעוט
(1,836)	(623)	-	הפסד מפעילות מופסקת

ביאור 18 - מסים על הכנסה

א. ההרכב:

במאחד			
לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2005	2006	2007	
אלפי ש"ח מדווחים (1)			
-	-	2,516	מיסים שוטפים
-	-	9,679	מיסים נדחים
-	-	12,195	

ב. מס תיאורטי:

להלן ההתאמה בין סכום המס התיאורטי שהיה חל אילו כל ההכנסות היו מתחייבות במס לפי השיעורים הרגילים לבין ההפרשה למסים על הרווח מפעולות רגילות כפי שנוקפו בדוחות רווח והפסד.

במאחד			
לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2005	2006	2007	
אלפי ש"ח מדווחים (1)			
(704)	(3,617)	19,233	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה בדוחות רווח והפסד
34%	31%	29%	שיעורי המס הרגילים
(239)	(1,121)	5,578	המס (חסכון במס) התאורטי
-	-	(3,196)	הבדל בשיעורי המס בין ישראל ובין מדינות החברות המוחזקות
239	1,121	9,813	הפסדים והפרשים אחרים נטו, בגינם לא נרשם מס נדחה
-	-	12,195	

(1) ראה ביאור 2 ד'.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 18 - מסים על הכנסה (המשך)

<u>בחברה</u>			
<u>לשנה שנסתיימה ביום</u>			
<u>ביום 31 בדצמבר</u>			
<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>אלפי ש"ח מדווחים (1)</u>			
(156)	(3,970)	(12,256)	הפסד לפני מסים על הכנסה בדוחות רווח והפסד שיעורי המס הרגילים
<u>34%</u>	<u>31%</u>	<u>29%</u>	
(53)	(1,231)	(3,554)	המס (חסכון במס) התאורטי
<u>53</u>	<u>1,231</u>	<u>3,554</u>	הפסדים והפרשים אחרים נטו, בגינם לא נרשם מס נדחה
<u>---</u>	<u>---</u>	<u>---</u>	

ג. שומות מס:

לחברה שומות הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2002.

ד. ביום 25 ביולי 2006 התקבל בכנסת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147) התשס"ו 2006 (להלן החוק) שפורסם ברשומות ביום 10 באוגוסט 2006 הקובע בין השאר כי מס החברות, יופחת בהדרגה עד שנת 2010 כדלקמן:
 בשנת המס 2007: 29%, שנת המס 2008: 27%, שנת המס 2009: 26%, שנת המס 2010 ואילך 25%.

ה. הפסדים לצורכי מס:

לחברה הפסדים שנצברו לצורכי מס כדלקמן: -
 הפסד מעסק ליום 31.12.2007 סך 13,900 אלפי ש"ח וליום 31.12.2006 סך 9,200 אלפי ש"ח
 הפסד הון ליום 31.12.2007 15,300 אלפי ש"ח וליום 31.12.2006 סך 14,800 אלפי ש"ח
 החברה לא כללה בספריה נכסי - מיסים נדחים - בגין ההפסדים לעיל מאחר והנהלת החברה אינה יכולה להעריך באם ומתי תהיה הכנסה חייבת במס בעתיד, בגינה ניתן יהיה לנצלם במלואם.

(1) ראה ביאור ד'.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 18- מסים על הכנסה (המשך)

- א. **המיסוי החל בגרמניה, בקפריסין, באנגליה, קזחסטן ובסרביה**
 - א. **מס חברות בגרמניה**

הכנסות מהשכרה בגרמניה, חייבות במס חברות גרמני בשיעור של 26.375%. ככלל, פעילות החכרה וההשכרה אינה נחשבת להכנסה עסקית בגרמניה ולכן לא יחול עליה "Trade Income Tax" ("TIT"), וזאת בכפוף לכך שהפעילות לא תחרוג מהשכרה והחכרה. בנוסף, חברה זרה ללא מוסד קבע בגרמניה וללא פעילות עסקית בגרמניה לא תתחייב ב-"TIT". במידה והפעילות בגרמניה תחשב כפעילות עסקית תחול חבות של TIT בשיעור של 19.7%, כאשר עלויות המימון בגין התחייבויות לזמן ארוך, לא תוכרנה בניכוי. TIT מוכר כהוצאה לצורך חישוב מס חברות בגרמניה. החל משנת המס 2008 הכנסות מהשכרה תתחייבנה במס חברות בשיעור של 15.825%. במקביל, נקבעו מגבלות להכרה בהוצאות הריבית. עם הפחתת שיעור המס יחולו על החברה בגין הכנסות מהשכרה בלתי מחולקות כללי CFC, לפיהם יראו הכנסות אלו כאילו חולקו לחברה כ"דיבידנד רעיוני" ויחול על החברה מס כאילו קיבלה דיבידנד זה.
 - ב. **מיסוי רווחי הון בגרמניה**

רווח הון ממכירת נכס על ידי השותפות הגרמנית או ממכירת החזקותיה של חברה גרמנית בשותפות גרמנית, כפוף לתשלום מס בשיעור הרגיל של 26.375% בכפוף לכך שלא תחול עליה חבות TIT. מכירת מניות החברות הקפריסאיות אינן כפופות לתשלום מס בגרמניה בכפוף לקיום תוכן כלכלי עסקי בקפריסין, וכן בכפוף לכך שמשרדם הרשום של החברות הקפריסאיות ומקום ניהול עסקיה לא יהיו בגרמניה. החל משנת המס 2008 רווח הון מתחייב במס חברות בשיעור של 15.825%.
 - ג. **מיסוי בקפריסין**

הרווחים המופקים על ידי החברה בקפריסין אינם חייבים במס אפקטיבי בקפריסין, מאחר ושיעור המס החל בקפריסין נמוך משיעור המס המשולם בגרמניה אשר בגינו מתקבל זיכוי בקפריסין. דיבידנדים המחולקים לחברה מחברות הבנות הקפריסאיות, אינם חייבים בניכוי מס במקור בקפריסין. מכירת מניות החברות הקפריסאיות אינה חייבת במס רווח הון בקפריסין.
 - ד. **מס חברות בקזחסטן**

הכנסות החברה הקזחית חייבות במס חברות בשיעור 30%.
 - ה. **מס רווחי הון בקזחסטן**

רווחי הון ממכירת נכס הון של החברה הקזחית חייבת במס חברות בשיעור 30%. מכירת מניות החברה הקזחית חייבת במס בשיעור של 20%.
 - ו. **מיסוי באנגליה**

חלוקת דיבידנד מהחברה הקזחית לחברה האנגלית תהא כפופה לניכוי מס במקור של 5%, במידה ורשויות המס בקזחסטן לא יראו בחברה האנגלית כבעלים שביושר של הדיבידנד אזי ינכו מס במקור בשיעור מירבי של 15%.

החברה האנגלית תחוייב במס באנגליה. יחד עם זאת לאור מנגנון הזיכוי העקיף הקיים בדיון האנגלי ולאור שיעור המס הממוצע באנגליה (כ- 30%) לא צפוי כי תהא חבות מס באנגליה בפועל.

מכירת המניות של החברה הקזחית חייבת במס באנגליה בשיעור מס חברות רגיל.

מכירת מניות החברה האנגלית אינה חייבת במס באנגליה.
 - ז. **מיסוי בסרביה**

הכנסות שוטפות של החברה הסרבית חייבות במס חברות בשיעור 10%. רווחי הון ממכירת נכס הון של החברה הסרבית חייבים במס חברות בשיעור 10%. מכירת מניות החברה הסרבית חייבת במס בשיעור 20%, אולם לא תתחייב במס בקפריסין. חלוקת דיבידנד מסרביה לקפריסין תהא כפופה לניכוי מס במקור של 10%.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 18 - מסים על הכנסה (המשך)

ח. מס בישראל בגין הכנסות בחברות מוחזקות בחו"ל
בישראל שיעור המס החל על דיבידנדים שנתקבלו בידי חברה ישראלית שהינה "בעל מניות מהותי" הינו בשיעור של 25%. חברה ישראלית רשאית לבחור לקבל זיכוי עקיף בגין מס החברות ששולם בחו"ל באופן שהדיבידנד המתקבל נחשב להכנסה החייבת במס חברות בשיעורים הרגילים ולא בשיעור החל על דיבידנדים.

לאור זאת, המס שישולם בישראל על דיבידנד המתקבל מלוקסמבורג, מקפריסין או מאנגליה בגין הרווחים שהופקו בלטיביה, בגרמניה, בסרביה או בקזחסטן, יהיה בשיעור ההפרש בין שיעור מס המשולם בלטיביה, בגרמניה ובסרביה, או בקזחסטן ובאנגליה ובין שיעור מס החברות אשר יחול בישראל באותה עת.

מאחר ושיעור המס המשולם בקזחסטן ובאנגליה גבוה משעור המס שחל בישראל לא ישולם בישראל מס נוסף בגין ההכנסות מקזחסטן.

ט. מיסוי בתנאי אינפלציה:
על החברה חל חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) התשמ"ה-1985 שהנהיג מדידה של התוצאות לצרכי מס על בסיס ריאלי. ההתאמות השונות הנדרשות על פי החוק הני"ל מיועדות להתאים את התוצאות לצרכי מס בערכים נומינליים למונחים שקליים של סוף השנה (על-פי השינויים במדד המחירים לצרכן). לאחר תאריך המאזן בוטל חוק התיאומים בשל אינפלציה.

ביאור 19 - התחייבויות מותנות ושעבודים

א. שעבודים
נדליין להשקעה המוחזק ע"י חברת מאוחדות וכן הון המניות שלהן שועבדו להבטחת התחייבויותיהן לבנקים ולמוסד פיננסי ראה ביאורים 4ב', 4ג', 5ג', 11ב'.

ב. תביעה משפטית
נגד החברה הוגשה תביעה כספית על סך 130 אלפי ש"ח. החברה לא כללה בספריה הפרשה בגין התביעה מאחר ולהערכת הנהלת החברה ובהתבסס על דעת יועציה המשפטיים יש בידי החברה טענות הגנה טובות כנגד כל הטענות בכתב התביעה. על תביעה זו חלות הוראות השיפוי שנקבעו בהסכם ההשקעה בגין תביעות שיוגשו נגד החברה שעילתן קדמה למועד הקובע, (ראה ביאור 1. ב.).

ביאור 20 - התקשרויות

א. במסגרת ביצוע פעילות החברה במערב אירופה ובעיקר בגרמניה התקשרה החברה באמצעות בלוטה עם נותן שירותים (להלן - "היועץ"), המעניק שירותים ביחס לניהול עסקאות החברה באזורים אלה. בתמורה למתן השירותים כאמור, זכאי היועץ, בין השאר, לשיעור של עד 7.5% מהרווחים שינבעו לבלוטה כתוצאה מהכנסות מהשכרת ו/או מכירת הנכסים אשר נרכשו בגרמניה כמפורט להלן, וזאת לאחר ובכפוף להחזר השקעת בעלי המניות של בלוטה ששמה את בלוטה לרכישת נכסים אלה, בנוסף זכאי היועץ לעמלה בסכום 0.4% מסכום רכישת הנכסים. עמלה זו נכללה בעלות המבנים להשכרה. ביום 16 באוגוסט 2006 נחתם הסכם מחייב בעניין זה בין החברה והיועץ.

ב. בדבר התקשרות לביצוע השקעה בחברה - ראה ביאור 11ב'.

ג. ביום 19.12.2006 השלימה החברה באמצעות חברה נכדה הרשומה בקזחסטן עסקה לרכישת מקרקעין בעיר אסטנה שבקזחסטן. על המקרקעין ניתן לבנות מגדלי משרדים ו/או מגורי יוקרה בשטח כולל של 120,000 מ"ר.

עלות הרכישה של המקרקעין הינה בסך של כ- \$ 4,000,000 בנוסף התחייבה החברה לשלם סכום של כ- \$ 500,000 בגין שירותי תכנון ורישוי ובנוסף תקצה הרוכשת למוכרת 5% מהשטחים אשר יבנו על המקרקעין כחלק מהעסקה.

הואיל והקרקע טרם נרשמה על שם המוכרת, הסכימה המוכרת על רישום שיעבוד לטובת החברה על מקרקעין אחרים שבבעלותה. ביום 19.12.2006 נחתם הסכם מחייב לרכישת המקרקעין.

המקרקעין נכללו בדוחות הכספיים על בסיס שווי הוגן בסך 30,812 אלפי ש"ח.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 20 - התקשרויות (המשך)

ד. ביום 27 ביולי 2007 נחתם הסכם אופציה בין החברה ובין צד ג' לפיו צד ג' יהיה זכאי לרכוש 10% מהון המניות המונפק של קריסטליקו במחיר המשקף את עלות קריסטליקו ברכישת הנכס במועד הרכישה. במידה ואופציה הרכישה לא תמומש, יהיה זכאי צד ג' לקבל 5% מן הרווחים "נטו" שינבעו לחברה בין כתוצאה של מכירת מניות קריסטליקו ובין כתוצאה ממימוש פרוייקט הנדל"ן. "רווחים נטו" - הוגדרו כרווחים בניכוי דמי ניהול ודמי ייזום לחברה ובניכוי החזר הלוואות בעלים והריביות בגינן. צד ג' לא מימש את האופציה ולכן זכאי ל- 5% מהרווחים נטו.

ה. ביום 6.11.2006 חתמה החברה על מזכר הבנות עם בעלי מניות של שלוש חברות המאוגדות בלטביה לרכישת 50% מהון המניות המונפק של החברות. החברות הינן בעלות זכויות בשלושה פרוייקטים של נדל"ן, בערים ריגה ויורמלה שבלטביה.

הפרוייקטים מיועדים לבניה של כ- 1,100 יחידות דיור וכוללים כ- 7,000 מ"ר שטחי מסחר ומשרדים וכן חניונים בשטח של כ- 30,000 מ"ר.

ביום 14.2.2007 חתמה חברה בת Rebend Investments (ריבנד קפריסין) על הסכם שיתוף פעולה עם חברה המאוגדת בלטביה בקשר לפרוייקט האמור.

ביום ה- 14.5.2007 חתמה החברה על הסכם שותפות (מיזם משותף) (להלן - "הסכם השותפות") עם Rebend Investments Lux S.a.r.l (חברה בת של החברה המאוגדת בלוקסמבורג) ("ריבנד") ו- Direct Lhrep S.a.r.l חברה רשומה בלוקסמבורג המשתייכת לקבוצת Lehman Brothers Real Estate Partners (להלן - "ליהמן").

עוד יצויין, כי "ריבנד קפריסין", אשר הינה חברת בת קפריסאית של החברה, הוחלפה בריבנד ובאמצעותה מבצעת החברה את העסקה.

בהתאם להסכם השותפות רכשה ליהמן מהחברה כ- 73% מאחזקותיה בריבנד בתמורה לכ- 9,000 אירו, כך שלאחר הרכישה פחת שיעור ההחזקות החברה בריבנד בכ- 27%.

בנוסף, בהתאם להבנות שהושגו חלקה של ריבנד בזכויות "הפרוייקט" יעמוד על 83% מהפרוייקט. כמו כן, ריבנד אחראית למימון 80% מסך עלות הפרוייקט. לאחר חתימת הסכם השותפות, אחריות ריבנד למימון הפרוייקט, כאמור לעיל, תתחלק בין החברה לליהמן, בהתאם לשיעור אחזקותיהן בריבנד.

מימון מרכיב המזומן לפרוייקט (כ- 35 מליון אירו) יתבצע על ידי ריבנד באמצעות הלוואות והון שיזרמו לריבנד על ידי בעלי מניותיה כאמור לעיל, וזאת בהתאם לחלקם היחסי בהון המניות המונפק של ריבנד. חלקה של ריבנד במרכיב המזומן בפרוייקט הינו בסך של כ- 28.5 מליון אירו לפיכך חלקה של החברה במימון הנ"ל יעמוד על סך של כ- 7.7 מליון אירו וחלקה של ליהמן יעמוד על סך של כ- 20.8 מליון אירו.

בהסכם השותפות נקבע מנגנון לחלוקת כספי מימוש הפרוייקט כדלקמן: כספי המימוש ישמשו בראש ובראשונה להחזר לבעלי המניות של סכום ההשקעה, בחלוקה פרו ראטה ביניהם, על פי חלקם היחסי בהון המונפק של ריבנד לאחר החזר ההשקעה לבעלי המניות כאמור, תתבצע חלוקת הרווחים בין בעלי המניות באופן שונה מחלקם היחסי בהון ריבנד, וזאת בהתאם למנגנון שנקבע בהסכם המבטיח לליהמן שיעור תשואה מינימלי מהפרוייקט. לאחר שליהמן קיבלה את החזר המינימלי הנ"ל, תהא החברה זכאית לקבל את אותו החזר מינימלי, וככל שלאחר חלוקה הנ"ל יוותרו חלקים נוספים לחלוקה, תהא החברה זכאית לקבל חלק מרווחים אלה, הגדול יותר מחלקה בהון המניות המונפק של ריבנד. על פי הסכם השותפות, לחברה זכות לנהל את הפרוייקט בתמורה לתשלום סך השווה ל- 5% מעלות בניית הפרוייקט וההוצאות הנלוות (לא כולל עלות הקרקע, מימון וניהול). החברה תשא בהוצאות שונות הקשורות בניהול הפרוייקט, כמו אחזקת המשרד הראשי, אנשי מכירות, מהנדס ראשי ושונות.

ביום 26 ביולי 2007 הושלמה העסקה.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 20 - התקשרויות (המשך)

1. ביום 23.11.2006 מונה מר עמית מסד למשנה למנכ"ל החברה (להלן - "המשנה למנכ"ל"). ביום 20.5.2007, אישר דירקטוריון החברה (לאחר אישור ועדת הביקורת) את הסכם העבודה בין החברה לבין המשנה למנכ"ל ("הסכם העבודה") הסכם העבודה כולל בין היתר את הפרטים הבאים:

(1) החברה תעניק למשנה למנכ"ל הלוואה בסך של 1.5 מיליון ש"ח לתקופה של 48 חודשים. הלוואה תהא צמודה למדד המחירים לצרכן ותשא ריבית שנתית בשיעור של 4%. הריבית וההצמדה ישולמו באופן רבעוני והקרן תשולם בתום התקופה. להבטחת פירעון הלוואה ישעבד המשנה למנכ"ל לטובת החברה מניות של החברה אשר בבעלותו אשר ערכן שווה לסך של 1.5 מיליון ש"ח.

(2) המשנה למנכ"ל זכאי לבונוס שנתי בשיעור השווה ל- 6% מהרווח השנתי של החברה לפני מס הנובע מפעילות שוטפת של החברה שהניבה הכנסה תזרימית המשנה למנכ"ל יהיה זכאי לבונוס הני"ל בגין השנים 2007, 2008 ו- 2009 ובגין תשעת החודשים הראשונים של 2010. הבונוס הני"ל ישולם לאחר אישור הדוחות הכספיים השנתיים המבוקרים של החברה. במקביל, יופחת המענק השנתי לו זכאית חברת בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ בסכום השווה לסכום הבונוס, וזאת כל עוד המשנה למנכ"ל זכאי לבונוס שנתי. יצוין כי, על פי הסכם הניהול עמה, חברת בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ זכאית לבונוס שנתי בסכום השווה ל- 7.5% מהרווח השנתי של החברה לפני מס.

(3) המשנה למנכ"ל יהיה זכאי להשתתף, בעצמו או באמצעות חברה בשליטתו, בהשקעות עתידיות שתבצע החברה בעסקאות נדל"ן בתנאים זהים לתנאי החברה בשיעור של עד 10% מחלקה של החברה בעסקה בכפוף לכך שהמשנה למנכ"ל התחייב ביחס לכל השקעה שיבצע, לשאת באופן יחסי בכל ההתחייבויות וההשקעות בהן תשא החברה בגין הפרוייקט.

(4) הענקת אופציות למשנה למנכ"ל

(א) בנוסף לאמור לעיל העניקה החברה, בתוקף מיום 24.6.2007, 560,000 אופציות לא סחירות לרכישת 560,000 מניות רגילות של החברה. האופציות הוענקו בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה, מסלול הוני, והכללים שנקבעו מכוחו.

(ב) נכון למועד עריכת הדוחות, מהוות האופציות הני"ל כ- 4.4% מהון המניות המונפק של החברה ומזכויות ההצבעה בה.

(ג) מחיר המימוש של האופציות המוקצות הינו 16.34 ש"ח למניה (מחיר הסגירה בבורסה של מניית החברה ביום 10.5.2007). מחיר המימוש יהיה כפוף להתאמות.

(ד) תקופת ההבשלה של האופציות הנה 4 שנים החל מיום 1.4.2007, כאשר כל שנה 25% מכתבי האופציות יהיו ניתנים למימוש. תקופת ההבשלה הראשונה תסתיים ביום 1.4.2008 ובמועד זה יהיה המשנה למנכ"ל רשאי לממש 25% מהאופציות, דהיינו 140,000 מניות. כל 25% מהאופציות שיבשילו יהיו ניתנים למימוש במשך 12 חודשים ממועד ההבשלה.

(ה) על פי חוק ניירות ערך, תשכ"ח - 1968 ("חוק ניירות ערך") ותקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס - 2000, חלות מגבלות על ממוש המניות.

(ו) הערך הכלכלי של כל האופציות, נכון ליום 20.5.2007, בהתאם להערכת שווי מקצועית שהוכנה בקשר עם שוויין של כתבי האופציה ובהתבסס על המודל הסטנדרטי להערכת אופציות עתידיות הינו כ- 1,266 אלפי ש"ח. סכום זה נכלל בדוחות הכספיים בהוצאות הנהלה לאורך תקופת הבשלת האופציות.

2. ביום 29 ביולי 2007 התקשרה חברת בת של החברה עם בעלים של חלק מזכויות מקרקעין בדרך נמיר בתל-אביב בהסכמי קומבינציה ומתן שירותי בניה. בהתאם להסכם הקומבינציה רכשה החברה 50% מהזכויות במקרקעין בתמורה לבניה עבור הבעלים של 50% מזכויות הבניה המוקנות בגין המגרש. הסכם הקומבינציה מתייחס לזכויות במגרש המשקפת 102.9 יחידות דיור בכוונת חברת הבת להתקשר בעסקה נוספת למתן שירותי בניה ביחס ליתרת הזכויות במגרש המשקפות 20.09 יחידות דיור.

תוקפם של ההסכמים הני"ל מותנה בתנאים מתלים. התנאים המתלים טרם נתקיימו.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

באור 21 - מגזרים עסקיים

א. כללי

חברות הקבוצה עוסקות במגזר הנדליין המניב בחו"ל, בו עיקר הפעילות מקבלת ביטוי בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדליין המניב, ובפיתוח ובניה של מבנים מסחריים ומבני משרדים והשכרתם כנכסים מניבים.

ב. דוח משני בדבר מגזרים גאוגרפיים

לקבוצה השקעות בשלושה איזורים גאוגרפיים: גרמניה, סרביה וקזחסטן.

<u>לשנה שהסתיימה ביום</u>			
<u>31 בדצמבר</u>			
<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>אלפי ש"ח מדווחים</u>			
			הכנסות
-	10,376	39,048	גרמניה כולל שערוד נדליין להשקעה
-	-	15,602	קזחסטן רווח ממיימוש מקרקעין ושיערוך נדליין להשקעה
-	-	<u>11,045</u>	סרביה (שערוד נדליין להשקעה)
<u>-</u>	<u>10,376</u>	<u>65,695</u>	סה"כ הכנסות
			הוצאות
-	9,132	25,278	גרמניה
-	642	6,331	קזחסטן
-	50	<u>6,929</u>	סרביה
<u>-</u>	<u>9,824</u>	<u>38,538</u>	סה"כ הוצאות
			רווח (הפסד) ממגזר
-	<u>1,244</u>	<u>13,770</u>	גרמניה
-	<u>(642)</u>	<u>9,271</u>	קזחסטן
<u>-</u>	<u>(50)</u>	<u>4,116</u>	סרביה
			נכסים המשמשים את המגזר
-	134,420	-	סרביה
172,837	547,041	-	גרמניה
<u>19,880</u>	<u>32,008</u>	-	קזחסטן
192,717	713,469	-	
<u>62,058</u>	<u>106,762</u>	-	נכסים שלא הוקצו למגזרים
<u>254,775</u>	<u>820,231</u>	-	סך הכל נכסים במאוחד
			עלות רכישת נכסים לזמן ארוך (כולל תיאום לשווי הוגן)
-	125,165	-	סרביה
168,627	529,135	-	גרמניה
<u>16,830</u>	<u>30,812</u>	-	קזחסטן
<u>185,457</u>	<u>685,112</u>	-	סה"כ עלות רכישת נכסים לזמן ארוך
			התחייבויות המגזר
-	131,889	-	סרביה
143,037	503,441	-	גרמניה
<u>9,965</u>	<u>21,945</u>	-	קזחסטן
<u>153,002</u>	<u>657,275</u>	-	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 22 - אירועים לאחר תאריך המאזן

א. התקשרות בהסכם ביחס לפרוייקט נדל"ן בעיר הידראבד שבהודו

ביום 11 בדצמבר 2007, התקשרה חברה בת קפריסאית של החברה, Lauderco Investments Ltd. בהסכם מייסדים ובהסכם בעלי מניות עם החברות Hyderabad Sky Scrapers Pvt Limited, ("הידראבד"), Charminar Bottling Company Pvt Limited ("צירמינר") SMV Agencies Private Limited ("SMV") ועם מספר אנשים פרטיים לביצוע שני פרוייקטים באיזור הידראבד.

חברת הידראבד הינה הבעלים של נכס מקרקעין בשטח של כ- 40,468 מ"ר באיזור העיר הידראבד שבהודו.

על פי הסכם המייסדים, חברת הידראבד תקצה לחברה הבת מניות בהיקף המבטא 74% מהון המניות המונפק של הידראבד (לאחר ההקצאה) וזאת בתמורה לסך של כ- 7.2 מיליון דולר ארה"ב (להלן בס"ק וה- "התמורה").

ביתרת 26% הידראבד תרכוש מ-SMV בתמורה לסך של כ- 6 מיליון דולרים, מקרקעין בשטח של כ- 28,000 מ"ר בעיר הידראבד שבהודו.

תשלום התמורה כפוף להתקיימותם של מספר תנאים מתלים.

ביום 10.1.2008, עם התקיימות כל התנאים המתלים, שילמה החברה הבת להידראבד את התמורה, כנגד הקצאת המניות ובכך הושלמה העסקה ביחס לנכס המקרקעין של 40,460 מ"ר. התמורה מומנה על ידי הלוואות בעלים אשר הוענקה לחברה הבת על ידי החברה.

ביום 24.1.2008 הושלמה עסקת הרכישה שבין הידראבד לבין SMV ביחס לנכס המקרקעין של 28,000 מ"ר.

במקביל לחתימה על הסכם המייסדים, חתמו הידראבד ובעלי מניותיה המיועדים החברה הבת, הידראבד, צירמינר והפרטיים על הסכם בעלי המניות המסדיר את יחסיהם כבעלי המניות בהידראבד.

ב. מזכר הבנות בעיר פונה

לאחר תאריך הדוח - ביום 3.2.2008 התקשרה החברה במזכר הבנות עם צד ג' שהינו חברה הודית העוסקת בתחום הנדל"ן אשר עיקרו כניסת החברה לשותפות עם החברה ההודית ביחס להקמת פרוייקט בניה למגורים בעיר פונה שבמדינת מהרשטרה שבהודו על מקרקעין הנמצאים בבעלות החברה ההודית בשטח של כ- 640,500 מ"ר אשר עשוי לכלול שטח בנוי משוער של כ- 320,245 מ"ר (להלן "הפרוייקט" ו"המקרקעין").

על פי מזכר ההבנות, סוכם בין השאר, כי הפרוייקט יבוצע על ידי תאגיד משותף שיוקם על ידי הצדדים אשר החזקות הצדדים בו יהיו שוות ואשר המקרקעין יועברו לבעלותו.

סכום ההשקעה הנדרש המוערך על ידי החברה לצורך רכישת חלקה בתאגיד המשותף הינו כ- 21 מיליון דולר.

ככל שהעסקה תצא אל הפועל היקף ההשקעה המשוער על ידי התאגיד המשותף לצורך הקמת הפרוייקט יעמוד על כ- 130 מיליון דולר.

בהתאם למזכר ההבנות, ההסכם בין הצדדים כי לחברה תינתן תקופה של 60 יום החל ממועד חתימת מזכר ההבנות, לצורך ביצוע בדיקת נאותות ביחס למקרקעין. בכפוף לכך שממצאי הבדיקה כאמור יהיו לשביעות רצונה של החברה יתקשרו הצדדים (בעצמם או באמצעות חברות בנות), בהסכם מפורט ומחייב.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 22 - אירועים לאחר תאריך המאזן (המשך)

ג. התקשרות במזכר הבנות עם מוסד פיננסי
ביום 13.2.2008 התקשרה החברה במזכר הבנות עם מוסד פיננסי בינ"ל, המסדיר את העקרונות שהוסכמו בין הצדדים בקשר לשיתוף פעולה לביצוע השקעות משותפות בנדל"ן בהודו.

עקרונות מזכר הבנות הינם כדלקמן:

(א) הצדדים (או גופים בשליטתם) יקימו תאגיד משפטי חדש לצורך ביצוע מיזמי נדל"ן משותפים בהודו.

(ב) בדירקטוריון המיזם המשותף יכהנו שני דירקטורים מטעם כל צד, כאשר קבלת ההחלטות בנושאים מהותיים, כגון התקשרות בפרוייקטים פוטנציאליים תחייב הצבעה פה אחד לצורך אישורן.

(ג) על החברה תחול חובת בלעדיות כלפי המיזם המשותף בנוגע לביצוע השקעות בנדל"ן בהודו.

(ד) השקעות ההון במיזמי מקרקעין אשר הצדדים יחליטו לבצעם באמצעות המיזם המשותף, תהינה בשיעור של 70% על ידי המוסד הפיננסי הבינ"ל, ו-30% על ידי החברה.

(ה) הצדדים ישאפו למימון המיזמים באמצעות צדדים שלישיים, תוך מתן זכות קדימה למוסד הפיננסי הבינ"ל, להעמדת המימון בהתאם לתנאי השוק.

(ו) ניהולם השוטף של המיזמים המשותפים יעשה על ידי החברה (או חברה בת מקומית שלה), אשר תהיה זכאית בתמורה לדמי ניהול המחושבים על פי שיעור מוסכם מהוצאות הבניה (ללא מרכיב קרקע), בהתאם להסכם ניהול שירותים שיוסכם בין על ידי הצדדים.

(ז) חלוקת הרווחים של המיזם המשותף תעשה בהתאם למנגנון שיקבע בהסכם המפורט.

(ח) בכוונת הצדדים לפעול כך שבכפוף לבדיקת המוסד הפיננסי, הוא ישולב בפרוייקטים הקיימים של החברה בהודו, המבוצעים באמצעות חברת בת.

(ט) מזכר הבנות אינו מחייב, למעט התחייבות הצדדים לסודיות ולבלעדיות. כמו כן, מזכר הבנות יהווה בסיס לחתימה על הסכם מלא ומחייב בתוך 90 יום ממועד חתימתו, תוך מתן אפשרות להארכת מועד זה ב-30 יום בהסכמת הצדדים.

ד. פרוייקט גרין פארק
ביום 6.1.2008 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה) עסקה (כעסקה בין החברה לבעלי השליטה בה) לפיה חברת הבת דירקט ישראל בע"מ תרכוש מבנייני אריה פרשקובסקי בע"מ את כל אחזקותיה בחברת גרין פארק (נווה שרת) בע"מ המהווים שליש מההון המונפק של גרין פארק. גרין פארק הוקמה בחודש מאי 2007 למטרת ביצוע פרוייקט "פינוי בינוי" בשכונת נווה שרת בתל-אביב. בגרין פארק לא בוצעו פעולות כספיות מהותיות למעט קבלת הלוואות בעלים לצורך נשיאה בהוצאות התכנון של הפרוייקט וניהול מו"מ עם הדיירים.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 23 - נתונים בערכים נומינליים היסטוריים לצורכי מס - בחברה

חברה		א. מאזנים
ליום 31 בדצמבר		
2006	2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
		נכסים
		רכוש שוטף:
51,253	41,346	מזומנים ושווי מזומנים
	-	פקדונות
5,674	7,046	חייבים ויתרות-חובה
-	176	ניירות ערך
<u>17,680</u>	-	הלוואה לחברה מוחזקת
74,607	48,568	
-----	-----	
20,803	262,201	נכסים והשקעות לזמן ארוך:
4,943	1,527	השקעות בחברות מוחזקות
176	-	חייבים
25,922	263,728	ניירות ערך
-----	-----	
12	926	רכוש קבוע
-----	-----	
<u>100,541</u>	<u>313,222</u>	
		התחייבויות שוטפות:
23	30	אשראי מתאגידים בנקאיים
730	9,585	זכאים ויתרות-זכות
-	17,177	הלוואות
-	10,769	חלויות שוטפות של אגרות חוב, נטו
<u>7,288</u>	-	הלוואות מבעלי שליטה
8,041	37,561	
-----	-----	
-	25	התחייבויות לזמן ארוך:
4,943	-	בגין סיום יחסי עובד-מעביד
<u>68,582</u>	<u>211,845</u>	הלוואות לזמן ארוך
73,525	211,870	אגרות חוב, נטו
-----	-----	
18,975	63,791	הון
-----	-----	הון עצמי
<u>100,541</u>	<u>313,222</u>	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 23 - נתונים בערכים נומינליים היסטוריים לצורכי מס - בחברה (המשך)

ב. דוחות רווח והפסד:

<u>לשנה</u>			
<u>שנת יימה ביום 31 בדצמבר</u>			
<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	
-	835	2,855	הכנסות
<u>813</u>	<u>3,092</u>	<u>7,853</u>	הוצאות הנהלה וכלליות
(813)	(2,257)	(4,998)	הפסד מפעולות רגילות
341	(1,635)	(8,317)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
<u>316</u>	<u>(78)</u>	<u>1,059</u>	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
(156)	(3,970)	(12,256)	הפסד לפני מסים על הכנסה
-	-	-	מסים על הכנסה
(156)	(3,970)	(12,256)	הפסד אחרי מיסים על הכנסה
<u>(353)</u>	<u>9</u>	<u>16,034</u>	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות
(509)	(3,961)	3,778	הפסד נקי מפעילות נמשכת
(1,836)	(623)	-	הפסד נקי מפעילות מופסקת
<u>(2,345)</u>	<u>(4,584)</u>	<u>3,778</u>	רווח (הפסד) נקי

(*) סווג מחדש עקב פעילות מופסקת.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

באור 23 - נתונים בערכים נומינליים היסטוריים לצורכי מס-בחברה (המשך)

ד. דוחות על השינויים בהון העצמי (באלפי ש"ח)

סך-הכל	יתרת הפסד	מניות באוצר	רכיב הוני באג"ח להמרה	קרן הון	קרן הון	קרן הון	קרן הון	תקבולים בגין כתבי אופציה	הון המניות	פרמיה	הנפרע	
				מהפרשי תרגום מפעילות נמשכת	מהפרשי תרגום מפעילות מופסקת							
3,493	(8,251)	(24)	-	-	-	-	310	-	1,664	9,794		יתרה ליום 1 בינואר 2005
13,863	-	-	-	-	-	-	-	-	2,925	10,938		שינויים במהלך שנת 2005: הנפקת מניות
231	(509)	-	-	-	231	-	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות מופסקת
(1,836)	(1,836)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הפסד מפעילות נמשכת
15,242	(10,596)	(24)	-	-	231	-	310	-	4,589	20,732		יתרה ליום 31 בדצמבר 2005
1,956	-	-	-	-	-	-	-	-	411	1,545		שינויים במהלך שנת 2006: הנפקת מניות מימוש אופציות
2,743	-	-	-	-	-	-	-	2,743	-	-	-	תקבולים בגין כתבי אופציות, נטו
3,802	-	-	-	-	-	-	3,802	-	-	-	-	קרן הון מפעילות בין תאגיד לבעלי שליטה
26	-	-	-	26	-	-	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות, נטו
(210)	-	-	-	-	(210)	-	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות מופסקת
(3,961)	(3,961)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הפסד מפעילות נמשכת
(623)	(623)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הפסד מפעילות מופסקת
18,975	(15,180)	(24)	-	26	21	-	4,112	2,743	5,000	22,277		יתרה ליום 31 בדצמבר 2006
11,572	11,572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	שינויים במהלך שנת 2007: השפעת יישום לראשונה של תקן חשבונות מספר 16
4,753	-	-	-	-	-	-	-	-	1,050	3,703		הנפקת מניות מימוש אופציות
12,038	-	-	-	-	-	-	-	-	6,019	6,019		הנפקת מניות ממימוש זכויות
753	-	-	-	753	-	-	-	-	-	-	-	קרן הון מהפרשי תרגום מפעילות, נמשכת
11,474	-	-	11,474	-	-	-	-	-	-	-	-	רכיב הוני מהנפקת אג"ח להמרה
3,778	3,778	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	רווח נקי לשנה
448	-	-	-	-	-	448	-	-	-	-	-	קרן הון מהנפקת אופציות לעובד
63,791	170	(24)	11,474	779	21	448	4,112	2,743	12,069	31,999		יתרה ליום 31 בדצמבר 2007

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

בחודש יולי 2006 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 29 "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (להלן - "תקן 29").

תקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - "תקני IFRS) הם תקנים והבהרות שאומצו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים, והם כוללים:

- א) תקני דוח כספי בינלאומיים (IFRS).
- ב) תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS).
- ג) הבהרות שנקבעו על ידי הוועדה לפרשנויות של תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRIC) או על ידי הוועדה שקדמה לה לפרשנויות של תקני חשבונאות בינלאומיים (SIC).

החברה תדווח לראשונה את מצבה הכספי ואת תוצאות פעולותיה לפי תקני IFRS, בדוחות כספיים ביניים ליום 31 במרס 2008, כאשר מועד המעבר ליישום לראשונה של תקני IFRS הינו 1 בינואר, 2007 (להלן - "מועד המעבר"). לצורך המעבר תיישם החברה את הוראות תקן דיווח כספי בינלאומי "אימוץ לראשונה של תקני IFRS" (להלן - "IFRS 1").

על פי הוראות תקן 29 והבהרה של רשות ניירות ערך (FAQ 6) מציגה החברה את ההתאמות הבאות בין דיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS ליום 1 בינואר, 2007 (מועד המעבר לדיווח לפי תקני IFRS), ליום 31 בדצמבר, 2007 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

הכנת מאזן הפתיחה למועד המעבר לפי תקני IFRS מחייבת את ביצוע הפעולות כדלקמן:

- הכרה בכל נכס או התחייבות שההכרה בהם במאזן נדרשת לפי תקני IFRS.
- אי הכרה בנכסים או בהתחייבויות שלפי תקני IFRS אין להכיר בהם במאזן.
- סיווג פריטי נכסים, התחייבויות והון עצמי על פי תקני IFRS.
- מדידת כל הנכסים והתחייבויות שהוכרו על פי תקני IFRS.

1 IFRS קובע כי יישום תקני IFRS במאזן הפתיחה למועד המעבר ייעשה למפרע (מאז ומעולם).

להקלת היישום לראשונה נקבעו מספר נושאים, לגביהם לא חלה חובת יישום למפרע במאזן הפתיחה, תוך אפשרות לבחינת ניצול ההקלות, כולן או חלקן. כמו כן, נקבעו מספר חריגים לענין יישום למפרע של היבטים מסויימים של תקני IFRS.

להלן ההקלות בהן בחרה החברה על פי 1 IFRS ואשר לגביהם החברה אינה מיישמת למפרע את המעבר לדיווח על פי תקני IFRS.

צירופי עסקים

החברה לא יישמה למפרע את תקן דיווח כספי בינלאומי 3 IFRS, הדין בנושא צירופי עסקים, ולפיכך מוניטין ועודפי עלות שנוצרו בצירופי עסקים שהתרחשו לפני 1 בינואר 2007 לגבי רכישת חברות מאוחדות, כלולות ומאוחדות באיחוד יחסי לא טופלו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 3 IFRS אלא הוצגו כפי שטופלו בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

א. להלן ההתאמות למאזנים בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS

31 בדצמבר 2007			1 בינואר 2007				
תקני IFRS	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקינה ישראלית אלפי ש"ח	תקני IFRS	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקינה ישראלית	ביאור סעיף ד'	
45,180	-	45,180	58,690	-	58,690		נכסים שוטפים
28,927	-	28,927	-	-	-		מזומנים ושווי מזומנים
6,231	(560)	6,791	5,217	-	5,217	3	פקדונות בבנקים
500	324	176	-	-	-	8	חייבים ויתרות-חובה
80,838	(236)	81,074	63,907	-	63,907		ניירות ערך
-	-	-	184,524	26,474	158,050	1	נכסים מיועדים למימוש
-	-	-	-	-	-		מבנים להשכרה מיועדים למימוש
49,689	(1,108)	50,797	-	-	-	6	נכסים בלתי שוטפים
1,527	(703)	2,230	4,943	-	4,943	3	השקעה בחברות מוחזקות
890	890	-	-	-	-	3	חייבים
-	-	-	509	333	176	8	מיסים נדחים
52,106	(921)	53,027	5,452	333	5,119		ניירות ערך
685,112	-	685,112	-	-	-	1	מבנים להשקעה
-	-	-	31,715	4,308	27,407		נדל"ן להשקעה
685,112	-	685,112	31,715	4,308	27,407		תשלומים על חשבון נדל"ן להשכרה
1,018	-	1,018	135	-	135		רכוש קבוע
-	-	-	-	(157)	157	7	חלק המיעוט בחברה מוחזקת
-	-	-	-	-	-		
<u>819,074</u>	<u>(1,157)</u>	<u>820,231</u>	<u>285,733</u>	<u>30,958</u>	<u>254,775</u>		סה"כ נכסים

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

א. להלן ההתאמות למאזנים בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS. (המשך)

31 בדצמבר 2007			1 בינואר 2007			
תקני IFRS	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקינה ישראלית	תקני IFRS	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקינה ישראלית	ביאור סעיף ד'
		אלפי ש"ח				
התחייבויות שוטפות:						
515	-	515	17,087	-	17,087	אשראי מתאגידים בנקאיים
-	-	-	7,288	-	7,288	הלוואות מבעלי שליטה
17,177	-	17,177	-	-	-	הלוואות מאחרים
4,798	-	4,798	-	-	-	חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך
10,769	-	10,769	-	-	-	חלויות שוטפות של אגרות חוב, נטו
44,449	(28)	44,477	14,541	3,811	10,730	4 זכאים ויתרות זכות
-	-	-	11,232	11,232	-	2 ד' כתבי אופציה סחירים
-	-	-	21,557	21,557	-	2 ה' כתבי אופציה שאינם סחירים
77,708	(28)	77,736	71,705	36,600	35,105	
התחייבויות המתייחסות לנכסים המיועדים למימוש						
-	-	-	139,710	-	139,710	הלוואות לזמן ארוך (כולל חלויות שוטפות) בגין מבנים להשכרה מיועדים למימוש
התחייבויות שאינן שוטפות						
-	-	-	4,943	-	4,943	הלוואות לזמן ארוך- מבעלי שליטה
456,782	-	456,782	3,291	-	3,291	- מאחרים
63	38	25	-	-	-	4 מעביד
16,309	16,309	-	-	-	-	2 מרכיב ההמרה של אגרות חוב להמרה
197,372	(10,698)	208,070	52,453	-	52,453	2 אגרות חוב, נטו
10,241	(373)	10,614	8,667	8,667	-	3 מיסים נדחים
680,767	5,276	675,491	69,354	8,667	60,687	
-	(3,213)	3,213	-	(298)	298	7 חלק המיעוט בחברות מוחזקות
60,599	(3,192)	63,791	4,964	(14,011)	18,975	ג' הון עצמי
<u>819,074</u>	<u>(1,157)</u>	<u>820,231</u>	<u>285,733</u>	<u>30,958</u>	<u>254,775</u>	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ב. להלן ההתאמות לדוח רווח והפסד בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS.

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007			
<u>תקני IFRS</u>	<u>השפעת המעבר לתקני IFRS</u>	<u>תקני ישראלית</u>	<u>ביאור סעיף ד'</u>
29,149	-	29,149	הכנסות משכירות
<u>2,958</u>	<u>-</u>	<u>2,958</u>	עלות השכירות
26,191	-	26,191	רווח גולמי
<u>12,335</u>	<u>10</u>	<u>12,325</u>	4 הוצאות הנהלה וכלליות
13,856	(10)	13,866	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
(47,803)	(1,050)	(46,753)	5, ג, 2 הוצאות מימון
<u>14,515</u>	<u>-</u>	<u>14,515</u>	5 הכנסות מימון
(19,432)	(1,060)	(18,372)	רווח (הפסד) לפני הכנסות (הוצאות) אחרות
32,010	(1,990)	34,000	9 רווח משערוך נדל"ן להשקעה
4,277	-	4,277	רווח ממימוש מקרקעין
<u>7,599</u>	<u>8,271</u>	<u>(672)</u>	2, 9 הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
24,454	5,221	19,233	רווח לפני מיסים על ההכנסה
<u>12,195</u>	<u>-</u>	<u>12,195</u>	2 מיסים על ההכנסה
12,259	5,221	7,038	רווח לאחר מיסים על ההכנסה
(1,016)	(1,108)	92	6 חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברה כלולה
<u>-</u>	<u>3,352</u>	<u>(3,352)</u>	7 חלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות
<u>11,243</u>	<u>7,465</u>	<u>3,778</u>	רווח לשנה
מיוחס ל:			
7,891	4,113	3,778	בעלי המניות של החברה
<u>3,352</u>	<u>3,352</u>	<u>-</u>	זכויות המיעוט
<u>11,243</u>	<u>7,465</u>	<u>3,778</u>	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ג. להלן ההתאמות לסעיפים בדוח על השינויים בהון העצמי (גרעון בהון) בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS.

1. יתרת רווח (הפסד)

<u>אלפי ש"ח</u>	<u>באור</u>	
		יתרת הפסד כפי שהוצגה בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר, 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
(34,692)		
11,572	1-ד	הצגת נדל"ן להשקעה בהתאם לשווי ההוגן בניכוי השפעת המס
333	8-ד	שערך ניירות ערך לשווי הוגן
(18,161)	ד-2ה'	התחייבות בגין כתבי אופציה שאינם סחירים בעלי תוספת מימוש צמודה
<u>(8,489)</u>	ד-2ד'	התחייבות בגין כתבי אופציה סחירים בעלי תוספת מימוש צמודה
		יתרת רווח - כפי שמוצגת בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר, 2007 לפי תקני IFRS
<u>(49,437)</u>		
		יתרת הפסד כפי שהוצגה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
(19,342)		
(26,317)		עדכון היתרה לתחילת שנה (ראה לעיל)
(1,108)	6-ד	התאמת רווחי חברה כלולה בגין הוצאות שוק שהוונו
(1,050)	ד-2ב'	התאמת הוצאות המימון בגין אגרות חוב שהונפקו בחבילה
(10)	4-ד	התאמת שווי הוגן של התחייבויות בגין עובדים
6,913	ד-2א'	התאמת המרכיב ההתחייבותי של מרכיב המרה לשווי הוגן
873		התאמת השווי ההוגן של כתבי אופציה בלתי סחירים ליום ההמרה
(9)	8-ד	התאמת השווי ההוגן של ניירות ערך
		התאמת השווי ההוגן של כתבי אופציה סחירים ליום ביטול הצמדת תוספת המימוש
<u>(1,496)</u>	2-ד	
		יתרת הפסד - כפי שמוצגת בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007 לפי IFRS תקני
<u>(41,546)</u>		

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
באלפי ש"ח בסכומים מדווחים

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ג.2. הון מניות, פרמיה וקרנות הון:

סך הכל	יתרת הפסד	זכויות המיעוט	מניות באוצר	רכיב הוני באג"ח להמרה	קרן הון מהפרשי תרגום פעילות נמשכת	קרן הון מהפרשי תרגום פעילות מופסקת	קרן הון מהנפקת אופציות לעובד	קרן הון בגין פעולות בין תאגיד לבעל שליטה	קרן הון בגין הנפקת כתבי אופציה שאינם סחירים	תקבולים בגין כתבי אופציה	פרמיה	הון המניות הנפרע	
63,791	(19,342)	-	(26)	11,474	779	21	448	4,112	-	2,743	50,852	12,730	יתרה כפי שהוצגה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007, לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
(2,743)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2,743)	-	-	תקבולים בגין כתבי אופציה סחירים מיון להון שווי הוגן של כתבי אופציה ליום ביטול ההצמדה
12,728	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,728	-	-	ביטול רכיב הוני באג"ח להמרה
(11,474)	-	-	-	(11,474)	-	-	-	-	-	-	-	-	קרן הון בגין הנפקת כתבי אופציה שאינם סחירים מימוש אופציות לא סחירות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,396	-	(3,396)	-	זכויות המיעוט
17,288	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,396)	-	20,684	-	תיקון יתרת רווח (פירוט לעיל)
3,213	-	3,213	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<u>(22,204)</u>	<u>(22,204)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	
<u>60,599</u>	<u>(41,546)</u>	<u>3,213</u>	<u>(26)</u>	<u>-</u>	<u>779</u>	<u>21</u>	<u>448</u>	<u>4,112</u>	<u>-</u>	<u>12,728</u>	<u>68,140</u>	<u>12,730</u>	

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ג. להלן ההתאמות לדוח על השינויים בהון העצמי (גרעון בהון) בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS.

3. כתבי אופציה

<u>אלפי ש"ח</u>	<u>באור</u>	
(2,743)		כתבי אופציה - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
<u>(8,489)</u>	ד2-ד	מיון כתבי אופציה והצגתם לפי שווי הוגן בהתחייבויות לזמן ארוך
<u>(11,232)</u>		כתבי אופציה - כפי שמוצגים בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר, 2007 לפי תקני IFRS

<u>אלפי ש"ח</u>	<u>באור</u>	
(2,743)		כתבי אופציה - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
(9,985)	ד2-ד	מיון כתבי אופציה והצגתם לפי שווי הוגן בהתחייבויות לזמן ארוך
<u>12,728</u>		רישום כתבי אופציה בהון העצמי לפי השווי ההוגן ביום ביטול ההצמדה של תוספת המימוש
-		כתבי אופציה - כפי שמוצגים בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2007 לפי תקני IFRS

4. כתבי אופציה שאינם סחירים

<u>אלפי ש"ח</u>	<u>באור</u>	
-		כתבי אופציה שאינם סחירים - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
3,396	ד2-ה	קרן הון בגין כתבי אופציה בלתי סחירים לפי שווים ההוגן ביום ההנפקה
<u>18,161</u>	ד2-ה	מיון כתבי אופציה והצגתם לפי שווי הוגן ליום 1 בינואר 2007
<u>21,557</u>		כתבי אופציה שאינם סחירים - כפי שמוצגים בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר, 2007 לפי תקני IFRS

<u>אלפי ש"ח</u>	<u>באור</u>	
3,703		כתבי אופציה שאינם סחירים - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל (במסגרת הון ופרמיה)
20,684	ד2-ה'	השווי ההוגן של כתבי האופציה ליום מימושו
<u>(3,396)</u>		סגירת קרן הון בגין כתבי אופציה
<u>20,991</u>		כתבי אופציה שאינם סחירים-כפי שמוצגים בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2007 לפי תקני IFRS (במסגרת הון ופרמיה)

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
 ביאורים לדוחות הכספיים
 ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ג. להלן ההתאמות לדוח על השינויים בהון העצמי (גרעון בהון) בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS.

.5 זכויות המיעוט

<u>אלפי ש"ח</u>	<u>באור</u>	
-		זכויות מיעוט - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר, 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
<u>6,873</u>	7	מיון זכויות המיעוט מפריט מעין הוני לפריט הוני בהון העצמי
<u>6,873</u>		זכויות מיעוט - כפי שמוצגים בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר, 2007 לפי תקני IFRS
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>באור</u>	
-		זכויות מיעוט - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2007 לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל
(6,873)	7	מיון זכויות המיעוט מפריט מעין הוני לפריט הוני בהון העצמי לתחילת שנה חלק המיעוט ברווח/הפסד תנועות אחרות, נטו
3,352		
<u>308</u>		זכויות מיעוט - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2007 לפי תקני IFRS
<u>(3,213)</u>		

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ד. באורים להתאמות למאזנים לימים 1 בינואר ו- 31 בדצמבר, 2007 ולדוח רווח והפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2007 בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS.

1. נדל"ן להשקעה

בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 40 "נדל"ן להשקעה" הציגה החברה את הנדל"ן להשקעה שלה על בסיס העלות. במועד המעבר החליטה החברה להציג את הנדל"ן להשקעה על פי השווי ההוגן. לפיכך, זקפה החברה סך של 30,782 אלפי ש"ח לנדל"ן להשקעה. במקביל נזקף סך של 3,811 אלפי ש"ח ליתרת ההתחייבויות, סך של 8,667 ליתרת התחייבות למיסים נדחים וסך של 11,572 אלפי ש"ח ליתרת העודפים.

2. כתבי אופציה, אגרות חוב להמרה וייחוס התמורה בהנפקות חבילה

א. אגרות חוב הניתנות להמרה במניות

לחברה אגרות חוב הניתנות להמרה למניות רגילות של החברה אשר מחיר ההמרה שלהן צמוד למדד המחירים לצרכן. בהתאם להוראות המעבר של תקן חשבונאות ישראלי מספר 22 (להלן - "תקן 22") של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות - "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה", אגרות החוב האמורות מהוות מכשיר פיננסי מורכב הכולל רכיב התחייבותי ורכיב הוני. בהתאם, פוצלה התמורה שהתקבלה בהנפקת אגרות החוב לרכיבים אלו על פי הוראות תקן 22.

בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 32 - "מכשירים פיננסיים: הצגה", מאחר שמרכיב ההמרה הינו צמוד למדד המחירים לצרכן, ואינו קבוע במונחים שקליים (מטבע הפעילות של החברה), הוא מהווה התחייבות פיננסית ולא רכיב הוני. מרכיב ההמרה נמדד בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 39 - "מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה" על בסיס שוויו ההוגן, כאשר שינויים בשווי ההוגן של מרכיב זה נזקפים לדוח רווח והפסד מידי תקופה.

ב. הנפקת חבילה

על פי תקני החשבונאות המקובלים בישראל, המבוססים על הוראות תקן 22 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, פיצלה החברה בעת הנפקת חבילה הכוללת אגרות חוב להמרה ואגרות חוב, את התמורה בגין הנפקה על פי יחסי השווי של המרכיבים בחבילה על פי ממוצע שלושת ימי המסחר הראשונים שלאחר מועד הנפקה.

עם המעבר לדיווח על פי תקני IFRS, על פי תקן חשבונאות בינלאומי IAS 32 - "מכשירים פיננסיים: הצגה", בעת הנפקת חבילה כאמור מיוחסת תמורת הנפקה תחילה להתחייבויות פיננסיות הנמדדות מידי תקופה בשווי ההוגן, והיתרה להתחייבויות פיננסיות הנמדדות במועד ההכרה הראשונית בלבד בשווי הוגן. ייחוס השווי בוצע לפי שלושת ימי המסחר הראשונים.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ג. כתוצאה מהאמור בסעיפים א' ו' ב' לעיל, עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS, ליום 31 בדצמבר 2007, גדלו ההתחייבויות המוצגות כאגרות חוב הניתנות להמרה במניות בסך של כ- 16,309 אלפי ש"ח והמרכיב ההוני אשר יוחס למכשיר זה בהתאם לתקן 22 בסך של כ- 11,474 אלפי ש"ח בוטל. ההתחייבות המוצגת כאגרות חוב קטנה בסך 10,698 אלפי ש"ח. הוצאות המימון גדלו בסך 1,050 אלפי ש"ח וכן נכללו הכנסות בגין התאמת המרכיב ההתחייבותי של האג"ח להמרה בסך 6,913 אלפי ש"ח.

ד. כתבי אופציה

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל על פי הוראות תקן 22 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, מוצגת במסגרת ההון של החברה תמורה בסך של 2,743 אלפי ש"ח אשר יוחסה לכתבי אופציה אשר תוספת המימוש שלהם צמודה למדד.

בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 32 - "מכשירים פיננסיים: הצגה", כתבי אופציה אלו מהווים התחייבות פיננסית שכן תוספת המימוש בגינם אינה קבועה, ולכן הוצגו במסגרת ההתחייבויות. מדידת ההתחייבות הינה בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 39 - "מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה", לפיכך כתבי האופציה מוצגים בשווי ההוגן בכל תאריך מאזן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד.

עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS, נכון ליום 1 בינואר, 2007, הוצאה מההון התמורה בגין כתבי האופציה בסך של כ- 2,743 אלפי ש"ח שנכללה במסגרת ההון, והוכרה התחייבות לזמן ארוך בסך של כ- 11,232 אלפי ש"ח, המיצגת את השווי ההוגן של כתבי האופציה למועד המעבר.

ביום 2.8.2007 בוטלה הצמדת כתבי האופציה ויתרת כתבי האופציה בסך 12,728 אלפי ש"ח לאותו מועד סווגה כהון עצמי.

ה. כתבי אופציה בלתי סחירים

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, התמורה שהתקבלה בגין מימוש כתבי אופציה, אשר תוספת המימוש שלהם צמודה למדד הוצגה במסגרת ההון העצמי של החברה.

בהתאם להוראות התקן IAS 32 - "מכשירים פיננסיים, הצגה", כתבי אופציה אלו מהווים "התחייבות פיננסית", בשל היותם בעלי תוספת מימוש שאינה קבועה (עקב הצמדתה למדד), אשר תוצג במאזן המאוחד של הקבוצה במסגרת ההתחייבויות. מדידת ההתחייבות האמורה תתבצע בהתאם להוראות התקן הבינלאומי IAS 39 - "מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה", דהיינו, היא תוצג לפי שווי ההוגן של כתבי האופציה האמורים בכל תאריך מאזן, כאשר השינויים בשווי ההוגן יזקפו לדוח רווח והפסד.

ביום 7.9.2005 הנפיקה החברה 1,460,600 אופציות שניתנו ללא תמורה והקנו זכות למחזיקיהן למימוש ל- 1,460,614 מניות תמורת 1.0896 דולר למניה. כמות האופציות שטרם מומשו, נכון ליום 31.12.06 היתה 1,020,490 ושווין ההוגן הסתכם בסך 21,557 אלפי ש"ח. אופציות אלו מומשו למניות בעיקר בחודש ינואר 2007 ומיעוטן בחודש פברואר 2007.

עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS נכון ליום 1 בינואר 2007 תוכר התחייבות בסך של כ- 21,557 אלפי ש"ח, המייצגת את שווי ההוגן של כתבי האופציה לתאריך האמור. ההתחייבות נרשמה כנגד קרן הון בסך של 3,396 אלפי ש"ח לפי השווי ההוגן של האופציות ליום ההנפקה והיתרה כנגד עודפים. השווי ההוגן של כתבי האופציה ליום המרתן המסתכם בסך 20,684 אלפי ש"ח נזקף להון העצמי. השינוי בשווי ההוגן בסך 873 אלפי ש"ח נזקף לדוח רווח והפסד בתקופת הדוח הכנסה.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

3. מיסים נדחים
בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, מיסים נדחים הוצגו בזמן קצר בסעיף חייבים ויתרות חובה לזמן קצר ויתרתם מסתכמת בסך כ- 560 אלפי ש"ח, סכום של 703 אלפי ש"ח הוצג בסעיף חייבים לזמן ארוך וסכום של 10,614 אלפי ש"ח הוצג בהתחייבויות לזמן ארוך. עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS, על פי תקן חשבונאות בינלאומי IAS 12 - "מיסים על ההכנסה" יתרות מיסים נדחים מוצגים בהשקעות ובהתחייבויות לזמן ארוך, בהתאמה.

4. הטבות לעובדים
בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, נמדדת ההתחייבות בגין סיום יחסי עובד-מעביד על בסיס מכפלת מספר שנות העבודה במשכורת החודשית האחרונה של העובד לכל תאריך מאזן על פי שיטת ה-"SHUT DOWN METHOD" והיעודות לפיצויים נמדדות בהתאם לערכי הפדיון שלהן לכל תאריך מאזן.

בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 19 - "הטבות עובד", תוכנית הפיצויים של החברה נחשבת כתוכנית הטבה מוגדרת, לכן נדרש להציג את ההתחייבות בשל יחסי עובד-מעביד על בסיס אקטוארי. החישוב האקטוארי לוקח בחשבון עלויות שכר עתידיות ושיעור עזיבת עובדים וזאת על בסיס הערכה של עיתוי התשלום.

עם המעבר לדיווח על פי תקני IFRS גדלה יתרת ההתחייבות בשל יחסי עובד-מעביד בסך של 38 אלפי ש"ח כמו כן קטנה יתרת ההפרשה לחופשה בסך של כ- 28 אלפי ש"ח.

5. הכנסות והוצאות מימון
בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, הוצגו הוצאות והכנסות מימון, נטו בדוח רווח והפסד. לפי תקני IFRS, יש להציג בנפרד הוצאות מימון והכנסות מימון בדוח רווח והפסד, ולכן הוצגו הוצאות מימון בסך 47,803 אלפי ש"ח והכנסות מימון בסך 14,515 אלפי ש"ח לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2007.

6. הוצאות מכירה ושיווק
על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, הוצאות מכירה מסוימות בגין מכירת דירות הונו למלאי בניינים בהקמה.
על פי ה-IFRS, הוצאות אלו נרשמות בדוח רווח והפסד עם התהוותן. כתוצאה מכך קטנה יתרת ההשקעות המוחזקות בחברות בסך 1,108 אלפי ש"ח וההפסד מחברות מוחזקות גדל.

7. זכויות המיעוט
בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, מוצגות זכויות המיעוט במאזני החברה לאחר סעיפי ההתחייבויות ולפני סעיפי ההון, ובדוחות רווח והפסד המאוחדים כהוצאה לצורך קביעת הרווח הנקי המאוחד של הקבוצה. בהתאם להוראות תקן בינלאומי IAS 1 "הצגה של דוחות כספיים", מציגה החברה את זכויות המיעוט במאזנים המאוחדים במסגרת ההון שלה, ומהרווח הנקי של הקבוצה לא ינוכה חלקו של המיעוט.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ
ביאורים לדוחות הכספיים
ליום 31 בדצמבר 2007

ביאור 24 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

8. ניירות ערך

החברה מחזיקה בניירות ערך של חברת DCIU המוצגים בדוחות הכספיים, לפי התקינה הישראלית, על פי עלותם, לאור העדר סחירות. לחברה הוענקה אופציה PUT המאפשרת לחברה למכור את החזקותיה במניותיה אלו תמורת סך \$130,000. הנהלת החברה מעריכה את שווים ההוגן של ניירות הערך ושל האופציה בסכום הערך הנוכחי של סך 130,000 דולר. לאור זאת הוצגו ניירות הערך בסך 509 אלפי ש"ח נכון ליום 1 בינואר 2007 וסך 500 אלפי ש"ח נכון ליום 31.12.07. מאחר והשינוי נבע מהאופציה שניתנה לחברה נזקפו השינויים האמורים ליתרת העודפים.

9. מוניטין שלילי

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל על פי תקן חשבונאות מספר 20 (מתוקן) מחודש מרס 2006 בעת חישוב עודף השווי ההוגן של הנכסים, נטו על עלות רכישה של חברת בת, יש לנכות את עודף חלקה של החברה בשווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות בחברת הבת על עלויות הרכישה של ההשקעה בחברת בת, מחלקה של החברה בנכסים הלא כספיים של חברת הבת. החברה פעלה על פי תקן זה בעת הגדלת אחזקותיה בחברת בת. בהמשך הציגה החברה את הנכס הלא כספי בתוקף היותו "נדליין להשקעה" על פי "שווי הוגן", כאשר שערך הנכס נזקף בדוח רווח והפסד לסעיף רווח משערך נדליין להשקעה.

בדוחות הכספיים הערוכים על פי IFRS נכללה יתרת העודף האמורה כמוניטין שלילי אשר נזקף לסעיף הכנסות אחרות.

דירקט קפיטל אינווסטמנטס בע"מ

רשימת החברות המוחזקות בקבוצה ליום 31 בדצמבר 2007

<u>ארץ</u> <u>רישום</u>	<u>חלק החברה ברווחים ליום</u> <u>31 בדצמבר 2007</u> <u>(%)</u>	<u>שם החברה</u>
קפריסין (*)	64	Ballotta Holdings Limited
אנגליה (*)	75.6	D.C.Kaz Ltd
קפריסין (*)	100	Pragman Investments Limited
קזחסטן (**)	75.6	Direct Development Limited Liabilities
גרמניה (**)	64	Direct Capital-Germany Estate GmbH & Co. KG
קפריסין (*)	100	Nasimio Investments Limited
קפריסין (*)	90.05	Cristalico Holdings Limited
ישראל (*)	100	דירקט קפיטל ישראל בע"מ
קפריסין (*)	100	Tedbory Investment Limited
קפריסין (*)	100	Denston Investments Ltd
קפריסין (*)	100	Keighley Investments Ltd
לוקסמבורג (*)	27.71	Rebend Investments Lux S.A.R.L
קפריסין (*)	100	Rebend Investments Ltd
אנגליה (****)	100	D.C. 4 Ltd
קפריסין (*)	100	Lauderco Investments Ltd
לוקסמבורג (****)	100	Sobbery S.A
קפריסין (****)	100	Liseland Enterprises Limited
גרמניה (**)	100	Object Essen
סרביה (**)	90.05	Kd properties Ltd
לטביה (**)	23	Sia capitolia group
קזחסטן (****)	100	DC4 Kazakstan Ltd.

(*) מוחזקות במישרין על ידי החברה
 (**) מוחזקות באמצעות חברות מאוחדות של החברה.
 (***) ביום 17.6.07 שונה שם החברה מדירקט מימון בע"מ
 לדירקט קפיטל ישראל בע"מ
 (****) חברה לא פעילה

פרק ד' - פרטים נוספים על החברה

תקנה 9 - דוחות כספיים

הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2007 בצרוף חוות דעת רואה החשבון מהווים חלק בלתי נפרד מדוח זה (ראה חלק ג').

תקנה 10 - דוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד

דוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד לשנת 2007 מהווה חלק בלתי נפרד מדוח זה (ראה חלק ב').

תקנה 10א' - תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים באלפי ₪ מדווחים:

סה"כ	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	
29,149	9,707	8,725	6,274	4,443	הכנסות מהשכרה
2,958	1,628	765	367	198	הוצאות השכרה
26,191	8,079	7,960	5,907	4,245	רווח גולמי
12,325	4,930	2,435	2,368	2,592	הוצאות הנהלה וכלליות
13,866	3,149	5,525	3,539	1,653	רווח מפעולות רגילות
32,238	2,384	16,195	7,037	6,622	הוצאות מימון, נטו
(18,372)	765	(10,670)	(3,498)	(4,946)	רווח (הפסד) לפני הכנסות (הוצאות) אחרות
34,000	6,222	(315)	7,727	20,366	רווח משערוך נדל"ן להשקעה
4,277	-	-	(145)	4,422	רווח ממימוש מקרקעין
(672)	-	(672)	-	-	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
19,233	6,987	(11,657)	4,084	19,819	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
12,195	1,802	(505)	1,456	9,442	מיסים על ההכנסה
7,038	5,185	(11,152)	2,628	10,377	רווח (הפסד) אחרי מיסים על ההכנסה
92	92	-	-	-	חלק ברווחי חברות מוחזקות
(3,352)	53	258	(528)	(3,135)	חלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות ומוחזקות
3,778	5,330	(10,894)	2,100	7,242	רווח (הפסד) נקי לתקופה

תקנה 10ג' - שימוש בתמורת ניירות הערך תוך התייחסות ליעדי התמורה על פי התשקיף

החברה גייסה סך כולל של כ- 152,374 אלפי ₪ (נטו) על פי תשקיף מיום 15 בינואר 2007 ("תשקיף ינואר") להלן פירוט לגבי השימושים העיקריים שביצעה החברה בתמורת ההנפקה שגייסה על פי תשקיף ינואר:

סה"כ השקעה בנכסים (כ- 129 מיליוני ₪) לפי הפרוט כדלקמן:

- רכישת נכסים בסרביה בדרך של העמדת הלוואות והשקעה בהון- 78 מיליון ₪.
- רכישת נכסים בלטביה בדרך של העמדת הלוואות והשקעה בהון- 51 מיליון ₪.
- פיקדונות שונים בבנקים בסכום של כ- 23,000 אלפי ₪.

תקנה 11 - רשימת השקעות בחברות בת ובחברות קשורות לתאריך המאזן

באלפי ₪			שיעורי אחזקה			מספר מניות	סוג מניות	מועד התאגדות	מדינה	חברה
ערך מתואם כולל הלוואות וקרן הון מהפרשי תרגום	עלות מתואמת	יתרת הלוואות	בסמכות למנות דירקטורים	בהצבעה	בהון					
חברות בנות										
1,078	6	180	64%	64%	64%	1,000	רגילות	26.6.2001	קפריסין	Ballota Holding LTD ¹
32,699	6,825	18,988	100%	100%	100%	11,000	רגילות	25.6.2001	קפריסין	Pragman Investments Ltd
17,838	7,915	10,610	100%	100%	100%	11,000	רגילות	26.7.2005	קפריסין	Nasimio Investments Ltd
26,516	12,548	15,371	100%	100%	100%	11,000	רגילות	21.12.2006	קפריסין	Tedbory Investments Ltd
22,982	6,348	11,561	100%	100%	100%	1,000	רגילות	3.2.2007	קפריסין	Denston Investments Ltd
9,343	10	9,249	100%	100%	100%	1,000	רגילות	29.12.2006	קפריסין	Keighley Investments Ltd
50,797	20	50,825	27.71%	27.71%	27.71%	10,000	רגילות	3.5.2007	לוקסמבורג	Rebend Investments Lux S.A.R.L. ²
25,546	19	23,267	90.05%	90.05%	90.05%	2,000	רגילות	23.9.2005	קפריסין	Cristalico Holdings Ltd ³
374	9	1,475	100%	100%	100%	1,000	רגילות	29.12.2006	קפריסין	Rebend Investments Ltd
20,236	61	12,629	75.6%	75.6%	75.6%	10,000	רגילות	12.6.2006	אנגליה	D.C. Kaz Ltd ⁴
41	1	40	100%	100%	100%	100	רגילות	19.2.2007	אנגליה	D.C. 4 Ltd ⁵
6	10	192	100%	100%	100%	1,000	רגילות	17.2.2007	קפריסין	Lauderco Investments Ltd
171	171	-	100%	100%	100%	1,000	רגילות	4/2007	לוקסמבורג	Sobbery S.A. ⁶
-	-	-	100%	100%	100%	1,000	רגילות	11/2007	קפריסין	Liseland Enterprises Limited ⁸
3,439	-	3,284	100%	100%	100%	100	רגילות	30.11.2006	ישראל	דירקט קפיטל ישראל בע"מ
חברות נכדות										
נכלל בשווי המאזני של - Balotta					100%		שותפות		גרמניה	Direct Capital Germany Real Estate GmbH&co. KG
נכלל בשווי המאזני של - Keighley					100%		שותפות		גרמניה	Object Essen
נכלל בשווי המאזני של - DC KAZ			100%	100%	100%	103,000	רגילות	26.7.2006	קזחסטן	Direct Development Limited Liabilities
						-	רגילות	28.7.2007	קזחסטן	D.C 4 Kazakstan Ltd ⁹
נכלל בשווי המאזני של -		54,631	100%	100%	100%	250	רגילות	6.7.2005	סרביה	KD Properties Ltd

¹ יתרת המניות מוחזקות על ידי 3 בעלי מנות נוספים כדלקמן: 40 מניות המהוות 4% מוחזקות על ידי מר עמית מסד אשר הנו המשנה למנכ"ל החברה; 320 מניות מוחזקות על ידי שני בעלי מניות נוספים בחלקים שווים.

² יתרת המניות מוחזקות על ידי חברה מקבוצת Lehman Brothers Real Estate Partners.

³ יתרת המניות מוחזקות על ידי צד שלישי אשר הנו גוף שפועל בסרביה בתחום הנדל"ן ואינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה.

⁴ יתרת המניות מוחזקות על ידי בעלת מניות נוספת אשר הנה גם אחת מבעלי המניות הנוספים ב-Balotta.

⁵ חברה ללא פעילות.

⁶ חברה ללא פעילות.

⁷ מניה אחת מוחזקת על ידי צד ג' וזאת על מנת לעמוד בדרישות הדין המקומי.

⁸ חברה ללא פעילות.

⁹ חברה ללא פעילות.

cristalico										
נכלל בשווי המאזני של - rebend lux			83%	83%	83%	6,000	רגילות	6.3.2007	לטביה	SIA Capitolia Group ¹⁰

תקנה 12 - שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות הקשורות בתקופת הדוח

תאריך	מהות השינוי	שם החברה	שיעור החזקה	סוג המניה	סה"כ ע.ג.	עלות באלפי ₪
1/2007	הגדלת הון מניות	Pragman Investments Ltd	100%	רגילה	10,000	6,825
1/2007	הגדלת הון מניות	Nasimio Investments Ltd	100%	רגילה	10,000	7,915
2/2007	השקעה בחברה	Lauderco Investments Ltd	100%	רגילה	1,000	10
2/2007	השקעה בחברה (לא פעילה)	Sobbery S.A	100%	רגילה	1,000	171
2/2007	הגדלת הון מניות	Cristalico Holdings Ltd	100%	רגילה	1,000	19
2/2007	השקעה בחברה	Denston Investments Ltd	100%	רגילה	1,000	6,348
2/2007	השקעה בשותפות	Object Essen				
2/2007	השקעה בחברה (לא פעילה)	D.C. 4 Ltd	100%	רגילה	100	1
3/2007	הגדלת הון מניות	Tedbory Investments Ltd	100%	רגילה	10,000	12,548
3/2007	השקעה בחברה נכדה 11	Capitolia Group		רגילה		
5/2007	השקעה בחברה	Rebend Investments Lux S.A.R.L	27.71%	רגילה	2,771	20
7/2007	השקעה בחברה (לא פעילה)	D.C 4 Kazakstan Ltd	100%	רגילה		
10/2007	מכירת 90% ממניות החברה	DCI USA				תמורת המכירה : 5,036 אלפי ₪
11/2007	השקעה בחברה	Liseland Enterprises Limited	100%	רגילה	1,000	-

¹⁰ באמצעות Rebend Lux.
¹¹ מוחזקת ע"י Rebend Lux.

תקנה 13 - הכנסות של חברות בת, חברות קשורות והכנסות התאגיד מהן לתאריך המאזן

ריבית	דמי ניהול	דיבידנד	רווח (הפסד) אחרי מס	רווח (הפסד) לפני מס	שם החברה
חברות בנות					
1,285	-	10,197	(239)	324	Balota Holding LTD
942	-	-	6748	8,084	Pragman Investments Ltd
420	-	-	(928)	(910)	Nasimio Investments Ltd
891	571	-	(1,590)	(1,703)	Tedbory Investments Ltd
356	-	-	5,073	6,118	Denston Investments Ltd
243	-	-	87	103	Keighley Investments Ltd
1,242	-	-	(3,967)	(3,967)	Rebend Investments Lux S.A.R.L
1,440	1,271	-	2,337	7,142	Cristalico Holdings Ltd
-	1,012	-	(73)	(73)	Rebend Investments Ltd
573	-	-	8,733	13,257	D.C. Kaz Ltd
3	-	-	(194)	(194)	Lauderco Investments Ltd
44	-	-	(325)	(325)	דירקט קפיטל ישראל בע"מ
					Direct Capital Germany Real Estate GmbH&co. KG ¹²
					Object Essen ¹³
					Direct Development Limited Liabilities ¹⁴
6,174					KD Properties Ltd ¹⁵
					Capitolia Group ¹⁶
חברות לא פעילות					
-	-	-	-	-	D.C. 4 Ltd
-	-	-	-	-	Sobbery S.A ¹⁷
-	-	-	-	-	D.C 4 Kazakstan Ltd ¹⁸
-	-	-	-	-	Liseland Enterprises Limited

¹² כלול ב- Balota Holding LTD.

¹³ כלול ב- Keighley Investments Ltd.

¹⁴ כלול ב- D.C. Kaz Ltd.

¹⁵ כלול ב- Cristalico Holdings Ltd.

¹⁶ כלול ב- Rebend Investments Lux S.A.R.L.

¹⁷ חברה לא פעילה.

¹⁸ חברה לא פעילה.

תקנה 14 - רשימת הלוואות

מתן הלוואות אינו אחד מעיסוקיה העיקריים של החברה.

תקנה 20 - מסחר בבורסה

על פי תשקיף ינואר הנפיקה החברה לציבור 119,880,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ב'), רשומות על שם, נושאות ריבית שנתית בשיעור ריבית של 6.25% צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 בחודש דצמבר 2006.

כמו כן, הנפיקה החברה לציבור לפי התשקיף הנ"ל 59,940,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 1), רשומות על שם, אשר אינן נושאות ריבית צמודות למדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש דצמבר 2006, כאשר קרן אגרות החוב (סדרה 1) תעמוד לפירעון ב- 5 תשלומים שנתיים שווים ביום 31 לחודש ינואר של כל אחת מהשנים 2011 עד 2015 (כולל).

בנוסף, במסגרת תשקיף ינואר הציעה החברה לבעלי מניותיה עד 6,848,904 מניות רגילות, רשומות על שם, בדרך של זכויות באופן שכל מחזיק במניה רגילה אחת, אשר תהייה רשומה על שמו בתום יום 22.1.2007 יהיה זכאי לרכוש יחידת זכות אחת הכוללת מניה רגילה אחת במחיר של 2 ₪. סה"כ מומשו 6,019,627 זכויות.

ביום 31 במאי 2007, התקבל אישור הבורסה לרשום למסחר 560,000 מניות רגילות בנות 0.01 ₪ ע.ג. כ"א של החברה אשר תנבענה כתוצאה ממימוש של 560,000 כתבי אופציה בלתי סחירים אשר הקצתה החברה בהקצאה פרטית למשנה למנכ"ל של החברה.

ביום 18 בפברואר 2007, הופסק המסחר בזכויות הנ"ל על ידי הבורסה עקב חשש שמידע בדבר יום המסחר בזכויות לא הגיע לידיעת הציבור ולמען הזהירות. פרט לכך, היו הפסקות מסחר קצובות נכון לתאריך הדו"ח.

תקנה 21 - תשלומים לנושאי משרה בכירה

בשנת הדיווח שילמה החברה לכל אחד מחמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה תשלומים כדלקמן (באלפי ₪):

תפקיד	שכר	יתרת הלוואה לתאריך 31.12.2007
יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל	706	
משנה למנכ"ל ¹⁹	921	1,527
סמנכ"ל ²⁰	388	
סמנכ"ל ²¹	375	
סמנכ"ל ²²	248	

תקנה 22 - שכר וטובות הנאה

¹⁹ סכום אינו כולל הפרשה לבונוס עתידי שבצעה החברה בדוחות הכספיים, בסך של כ- 987 אלפי ש"ח, וזאת בגין הכנסות לא תזרימיות של החברה הנובעות בעיקרן משערוך נכסי החברה. תשלום הבונוס בפועל יתבצע עם השלמת מכירת נכסים אלה או מימושם בדרך אחרת וקבלת הכספים בפועל על ידי החברה. בנוסף, לפרטים בדבר האופציות שהוענקו למשנה למנכ"ל, ראו סעיף 1.12.9 לדו"ח.

²⁰ החל עבודתו ב- 3/07.

²¹ החל עבודתו ב- 6/07.

²² החל עבודתו ב- 9/07.

שכר ומשכורות של הדירקטורים (לא כולל המנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון) והוצאות נלוות אליהם, שאינם חורגים מן המקובל אשר שולמו בשנת 2007 הסתכמו ל- 192 אלפי ₪.

תקנה 24 - החזקות בעלי עניין

להלן פירוט בעלי עניין בחברה נכון ליום 23/03/2008 :

שם בעל העניין	מס' תעודת זהות/ מס' חברה ברשם	מספר מניות רגילות מוחזקות	מספר ניירות ערך המינים	ע.ג. מוחזק	שיעור החזקה (באחוזים)	
					בהון ובהצבעה ²³	בדילול מלא
1. אורי רוזין	תושב זר	250,000	-	1.00 ₪	2.07	1.57
2. אריה פרשקובסקי	050420793	989,472	-	1.00 ₪	8.2	6.22
3. דליה פרשקובסקי	051205268	1,090,292	-	1.00 ₪	9.03	6.85
4. ארעד הגליל השקעות בע"מ	51-1805368	4,245,641	506,550	1.00 ₪	35.18	26.69
5. Cadil International Limited BVI	תאגיד זר	1,894,698	128,855	1.00 ₪	15.7	11.91
6. אורית אופיר ²⁴	023010168	664,110	-	1.00 ₪	5.5	4.17
7. זאב אוסלקה	058103151	44,130	-	1.00 ₪	0.36	0.27
8. יונתן אילן אופיר	058673773	350,000	-	1.00 ₪	2.9	2.19
9. מאשה פרשקובסקי	036146942	2,989	-	1.00 ₪	0.02	0.02

תקנה 24 - הון המניות הרשום, הון המניות המונפק וניירות ערך המינים למועד פרסום הדו"ח

ההון הרשום: 30,000,000 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.ג. כ"א.
ההון המונפק: 12,069,031 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.ג. לרבות 500 מניות רדומות.
800,000 כתבי אופציה (סדרה 1) הניתנים למימוש ל-1,232,000 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.ג. כ"א.
59,940,000 אגרות חוב (סדרה 1).

תקנה 25 - מען רשום

כתובת: רח' ברקוביץ' 4, מגדל המוזיאון, תל-אביב, 64238
טלפון: 03-7778600
פקס: 03-7778601
כתובת הדואר האלקטרוני: office@bap.co.il

תקנה 26 - הדירקטורים של התאגיד

²³ החברה מחזיקה ב- 500 מניות רגילות אשר הן מניות רדומות, אולם אין בהם כדי לגרום להבחנה משמעותית בין שיעור ההחזקה בהון לעומת שיעור ההצבעה.

²⁴ מחזיקה במניות החברה באמצעות גונטר פרנץ בע"מ.

שם	אריה פרשקובסקי יו"ר הדירקטוריון ²⁵
מספר זיהוי	050420793
תאריך לידה	7.12.1950
מען להמצאת כתבי בי-דין	רח' ברקוביץ 4, מגדל המוזיאון, קמ' 18, ת"א
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית
חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	לא
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	לא
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	מתן שירותי ניהול לחברה
תחילת כהונה	7.9.2005
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	תואר בוגר בחשבונאות וכלכלה מאוניברסיטת בר אילן. מנכ"ל בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ וארעד הגליל השקעות בע"מ.
משמש כדירקטור בחברות הבאות	בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ; ארעד הגליל השקעות בע"מ; פי.אר (אריה פרשקובסקי נדל"ן) בע"מ; איגודי מקרקעין שונים.
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	בעלה של דליה פרשקובסקי, בעלת עניין ודירקטורית בחברה, ואביו של איתמר פרשקובסקי דירקטור בחברה.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא

שם	איתמר פרשקובסקי
מספר זיהוי	038252789
תאריך לידה	20.12.1975
מען להמצאת כתבי בי-דין	רח' ברקוביץ 4, מגדל המוזיאון, קמ' 18, ת"א
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית
חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	לא
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	לא
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	מתן שירותי ניהול
תחילת כהונה	7.9.2005
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	תואר בוגר במינהל עסקים מנהל וחשב
משמש כדירקטור בחברות הבאות	לא
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	בנם של אריה ודליה פרשקובסקי - בעלי עניין בחברה
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא

²⁵ וכן האחראי על סיכוני השוק של החברה.

שם	אלי בר און
מספר זיהוי	007846918
תאריך לידה	6.7.1936
מען להמצאת כתבי בי-דין	רחוב משה לוי 11, ראשון לציון
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית
חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	לא
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	לא
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	לא
תחילת כהונה	23.11.2005
השכלה ועיסוק ב- 5 השנים האחרונות	תואר בוגר במשפטים מהאוניברסיטה העברית. עורך דין במשרד בר און את שגיא, עורכי דין
משמש כדירקטור בחברות הבאות	גודיניה השקעות ונכסים בע"מ, רקח את נקש חברה לנכסים בע"מ ואלישג (1991) נכסים והשקעות בע"מ, נופר חברה לנכסים ולהשקעות (1990) בע"מ.
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן

שם	יונתן אילן אופיר
מספר זיהוי	058673773
תאריך לידה	8.3.1964
מען להמצאת כתבי בי-דין	רחוב אליהו חכים 18, תל-אביב
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית
חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	לא
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	לא
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	מנכ"ל DCI USA, Inc
תחילת כהונה	7.9.2005
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	תואר בוגר במתמטיקה וכלכלה מנכ"ל DCI USA, Inc ; מנכ"ל Power Equity (4 שנים)
משמש כדירקטור בחברות הבאות	דירקטור ב- DCI USA, Inc
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	בנה של בת זוגו של מר יונתן ריגבי וחתנו של אורי רוזין. כמו כן, בעלה של אורית אופיר - בעלת עניין בחברה.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא

שם	מוריס ארביב
מספר זיהוי	D756591
תאריך לידה	9.3.1942
מען להמצאת כתבי בי-דין	רח' ברקוביץ 4, מגדל המוזיאון, קמ' 18, ת"א
נתינות	אדם פרטי ללא אזרחות ישראלית, בעל אזרחות איטלקית.
חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	לא
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	לא
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	לא
תחילת כהונה	2005
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	תואר בוגר בראיית חשבון מנהל חברות באיטליה
משמש כדירקטור בחברות הבאות	Janaron SRL, חברה רשומה באיטליה
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	גיסו של מר ג'ון בן האמו, בעל השליטה ב-Cadil, בעלת שליטה בחברה.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא

שם	בן ציון זילברפרב
מספר זיהוי	30134605
תאריך לידה	9.10.1949
מען להמצאת כתבי בי-דין	התזמורת 10 קרית אונו
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית
חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	חבר בוועדת ביקורת
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	כן
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	לא
תחילת כהונה	8.6.2006
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	תואר בוגר בכלכלה ומינהל עסקים של אוניברסיטת בר-אילן ותואר מוסמך בכלכלה מאוניברסיטת בר אילן. דר' לכלכלה אוניברסיטת פנסילבניה, פילדלפיה ארה"ב. עיסוק מקצועי: חבר מועצת המנהלים, חבר הוועדה האקדמית ויו"ר ועדת הביקורת בחברה הציבורית פרטנר (Orange), חבר מועצת המנהלים, חבר ועדת הביקורת ויו"ר ועדת ההשקעות בכלל גמל וקרנות

השתלמות, חבר מועצת המנהלים וחבר ועדת ביקורת בחברה הציבורית פאנדטק בע"מ, חבר מועצת המנהלים ויו"ר ועדת הביקורת בחברה הציבורית ברימאג דיגיטל אייג', חבר מועצת המנהלים, חבר ועדת מאזן ויו"ר הועדה לניהול סיכונים, בנק דיסקונט לישראל, חבר מועצת מנהלים וחבר ועדת ביקורת בחברה ציבורית, קבוצת דלק בע"מ, חב מועצת המנהלים וחבר ועדת ביקורת בחברה הציבורית פריגו. עיסוק אקדמאי: פרופ' לכלכלה וראש מרכז אהרון מאיר לבנקאות באוניברסיטת בר אילן, ראש התוכנית בבנקאות ושוק ההון ובעל הקתדרה לניהול נכסים גלובליים ע"ש הברון אדמונד דה רוטשילד, המכללה האקדמית נתניה.	
פאנדטק בע"מ, ברימאג דיגיטל אייג' בע"מ, בנק דיסקונט לישראל בע"מ, קבוצת דלק בע"מ, פריגו בע"מ.	משמש כדירקטור בחברות הבאות
לא	קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה
כן	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית

שם	זאב אוסלקה ²⁶
מספר זיהוי	058103151
תאריך לידה	25.3.1963
מען להמצאת כתבי בי-דין	שדרות רוטשילד 25, ת"א.
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית
חברות בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	חבר בוועדת הביקורת.
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	לא
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	לא
תחילת כהונה	23.7.2006
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	תואר בוגר בכלכלה וחשבונאות של אוניברסיטת תל-אביב, תואר בוגר במשפטים של אוניברסיטת בר אילן. עיסוק מקצועי: שותף במשרד עורכי הדין אוסלקה חלד שפירא ושות'.
משמש כדירקטור בחברות הבאות	אין
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן

שם	אברהם טיבר
מספר זיהוי	10988038
תאריך לידה	2.12.1945
מען להמצאת כתבי בי-דין	רחוב שלוה 132, הרצליה פיתוח.
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית.

²⁶ מר זאב אוסלקה מחזיק באמצעות אוסלקה, חלד ושות' - חברה אשר 50% מהון המניות המונפק שלה מוחזק על ידו, ב- 22,065 מניות של החברה אשר מהוות כ- 0.18% מהונה המונפק של החברה נכון למועד הדו"ח.

חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	חבר ועדת ביקורת.
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	כן
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	לא
תחילת כהונה	29.4.2007
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	BA בכלכלה ומנהל עסקים – Boston University ; MBA במנהל עסקים – Columbia University . עיסוק מקצועי : יועץ כלכלי בחברות שונות ודירקטור בחברות שלהלן
משמש כדירקטור בחברות הבאות	אופיס טקסטיל בע"מ.
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל כשירות מקצועית

שם	דליה פרשקובסקי
מספר זיהוי	51205268
תאריך לידה	17.3.1952
מען להמצאת כתבי בי-דין	רחוב ברקוביץ 4, תל אביב.
נתינות	אדם פרטי עם אזרחות ישראלית .
חברותו בוועדה או וועדות של הדירקטוריון	לא
האם חבר דירקטוריון זה הנו דירקטור חיצוני	לא
הדירקטור הנו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	לא
תחילת כהונה	29.4.2007
השכלה ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	תואר מוסמך בחינוך (B.E.D) – אוניברסיטת ת"א ; תואר בוגר באדריכלות ועיצוב פנים – אורט סינגלובסקי. עיסוק מקצועי : מנהלת אדמיניסטרטיבית בחברות מקבוצת פרשקובסקי.
משמש כדירקטור בחברות הבאות	איך
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	כן, אשתו של מר אריה פרשקובסקי.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא

תקנה 26א' - נושאי משרה בכירה

שם	אריה פרשקובסקי
מס זיהוי	050420793
תאריך לידה	7.12.1950
תאריך תחילת כהונה	7.9.2005
התפקיד שממלא בתאגיד, חברה בת שלו, חברה קשורה שלו או בבעל ענין בו	מנכ"ל
קרבה משפחתית לבעל השליטה	בעלה של דליה פרשקובסקי, בעלת עניין בחברה, ואביו של איתמר פרשקובסקי דירקטור בחברה
השכלה	תואר בוגר בחשבונאות וכלכלה באוניברסיטת בר אילן
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	מנכ"ל בנייני אריה פרשקובסקי בע"מ; מנכ"ל ארעד הגליל השקעות בע"מ; דירקטור בפי.א.ר (אריה פרשקובסקי נדל"ן) בע"מ; ודירקטור באיגודי מקרקעין שונים.

שם	עמית מסד ²⁷
מספר זיהוי	022420715
תאריך לידה	11.06.66
תאריך תחילת כהונה	23.11.2006
התפקיד שממלא בתאגיד, חברה בת שלו, חברה קשורה שלו או בבעל ענין בו	משנה למנכ"ל
קרבה משפחתית לבעל השליטה	אין
השכלה	תואר בוגר בהנדסה אזרחית מהטכניון
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	מנכ"ל חברת מסד עוז ניהול ופיקוח בע"מ

שם	ליאור שחטר
מספר זיהוי	058381732
תאריך לידה	26.12.1963
תאריך תחילת כהונה ²⁸	12.6.2006
התפקיד שממלא בתאגיד, חברה בת שלו, חברה קשורה שלו או בבעל ענין בו	מבקר פנים
קרבה משפחתית לבעל השליטה	אין
השכלה	תואר בוגר בחשבונאות וכלכלה של אוניברסיטת תל אביב
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	רואה חשבון – שותף בשחטר ושות', רואי חשבון

שם	ינון טאוב
מספר זיהוי	028976058
תאריך לידה	12.4.1972
תאריך תחילת כהונה	291.2.2007
התפקיד שממלא בתאגיד, חברה בת שלו, חברה קשורה שלו או בבעל ענין בו	סמנכ"ל תפעול

²⁷ מר מסד מחזיק בכ- 2.4% מהון המניות המונפק של החברה, וכן באופציות לרכישת מניות נוספות. כמו כן מחזיק

ב- 4% מהון המניות המונפק של Ballota.

²⁸ במקור מונה ביום 23.11.2006 אולם הואיל ובאותה עת ועדת הביקורת שהמליצה לדירקטוריון על המינוי כללה בפועל דירקטור חיצוני אחד, מונה שוב בתאריך דלעיל.

²⁹ מינויו אושר על ידי הדירקטוריון ביום 28.6.2007.

קרבה משפחתית לבעל השליטה	לא
השכלה	תואר ראשון במנהל עסקים
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	סמנכ"ל עסקי בחברה פרטית בניו יורק

שם	אדם יצחק
מספר זיהוי	055096705
תאריך לידה	8.3.1958
תאריך תחילת כהונה	³⁰ 1.6.2007
התפקיד שממלא בתאגיד, חברה בת שלו, חברה קשורה שלו או בבעל ענין בו	סמנכ"ל הנדסה
קרבה משפחתית לבעל השליטה	אין
השכלה	בוגר הנדסה אזרחית – הטכניון.
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	מנהל פרויקטים בחברת CPM ; ראש מחלקת בינוי של חיל האוויר הישראלי.

שם	נורית שיאון
מספר זיהוי	022035851
תאריך לידה	30.9.1965
תאריך תחילת כהונה	³¹ 20.9.2007
התפקיד שממלא בתאגיד, חברה בת שלו, חברה קשורה שלו או בבעל ענין בו	סמנכ"ל כספים
קרבה משפחתית לבעל השליטה	אין
השכלה	רואת חשבון, תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	סמנכ"ל כספים בחברת קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ.

תקנה 27 - רואה החשבון של התאגיד

רואי החשבון של החברה הם ראובני, הרטוב, טפר ושות' מרחוב יגאל אלון 65, תל אביב 67433.

תקנה 28 - שינוי בתזכיר או בתקנון

תיקון טעות סופר בסעיף 13.1 לתקנון שצורף לדו"ח מיידי של החברה מיום 24.12.2006 (מספר אסמכתא 2006-01-171019). ראה דיווח של החברה מיום 3.7.2007 (מספר אסמכתא 2007-01-313690).

תקנה 29 - המלצות והחלטות הדירקטורים

תקנה 29(א) - בשנת הדיווח לא הובאו המלצות מדירקטוריון החברה בפני האסיפה כללית שהחלטותיהם אינן טעונות אישור האסיפה הכללית.

תקנה 29(ג) - החלטות שנתקבלו באסיפות כלליות מיוחדות:

באסיפה כללית מיוחדת שנערכה ביום 19.9.2007 נתקבלה ההחלטה הבאה:

אישור ביטול ההצמדה למדד המחירים לצרכן של מחיר המימוש של כתבי אופציה (סדרה 1) ("ההצמדה"), אשר הונפקו בהתאם לתשקיף החברה מיום 29 לאוגוסט, 2006 (להלן בס"ק זה – "התשקיף") באופן שההצמדה תבוטל בתוקף מיום הקצאת כתבי האופציה (סדרה 1), כך שכל כתב אופציה (סדרה 1) של החברה יהיה ניתן למימוש למניה רגילה בת 1 ש"ח ע.נ. של החברה תמורת מחיר מימוש של 21 ש"ח בלבד (לא צמוד), והכל בכפוף להתאמות המפורטות בתשקיף. תוצאות האסיפה מיום 19.9.2007 התפרסמו בדוח המיידי ביום 19.9.2007 (מספר אסמכתא 2007-01-398218).

³⁰ מינויו אושר על ידי הדירקטוריון ביום 28.6.2007.

³¹ מינויה אושר על ידי הדירקטוריון ביום 28.6.2007.

באסיפה כללית מיוחדת מיום 6.1.2008 נתקבלה ההחלטה הבאה:

אישור עסקה לפיה דירקט קפיטל ישראל בע"מ (חברה בת בבעלות מלאה של החברה) תרכוש מבנייני אריה פרשקובסקי בע"מ ("בנייני") (חברה בבעלות ה"ה דליה ואריה פרשקובסקי אשר הינם בעלי שליטה בחברה) את כל אחזקותיה של בנייני בחברת גרין פארק (נווה שרת) בע"מ ("גרין פארק"), המהוות שליש מההון המונפק של גרין פארק, כל זאת כמפורט בדיווח המיידני מיום 1.1.2008 (מספר אסמכתא: 2008-01-000789). תוצאות האסיפה מיום 6.1.2008 התפרסמו בדוח המיידני ביום 6.1.2008 (מספר אסמכתא 2008-01-005823).

תקנה 29א - החלטות החברה

ראו החלטות האסיפה הכללית של החברה תחת תקנה 29(ג) לעיל.

תאריך: 27.3.2008

אריה פרשקובסקי

יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל דירקט

קפיטל אינווסטמנטס בע"מ