קרדן ישראל בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2007

תוכן עניינים

חלק א'	תיאור עסקי התאגיד
חלק ב'	דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד
חלק ג'	דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2007
חלק ד'	פרטים נוספים על התאגיד
נספחים	דוחות כספיים - חברות כלולות מהותיות, חברה נערבת בערבות בלתי מוגבלת חוות דעת מומחה אודות שווי מכשירים פיננסים בתאגיד

חלק א׳

תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

		עמוד
פרק א -	**פעילות קרדן ישראל ותיאור התפתחות עסקיה**	
.1	כללי	1
.2	תחומי פעילות	6
.3	השקעות בהון קרדן ישראל ועסקאות במניותיה	8
.4	חלוקת דיבידנדים	9
.5	מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של קרדן ישראל	10
.6	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות קרדן ישראל	10
פרק ב -	**תיאור תחומי הפעילות**	
.7	תיאור תחום ייזום נדל"ן	13
.8	תיאור תחום ביצוע עבודות בנייה	114
.9	תיאור תחום הרכב ומוצרי הצריכה	133
.10	תיאור תחום התקשורת והטכנולוגיות	164
פרק ג -	**עניינים הנוגעים לפעילות קבוצת קרדן ישראל בכללותה**	
.11	תחרות	218
.12	הון אנושי	218
.13	מימון	218
.14	מיסוי	221
.15	הסכמים מהותיים	222
.16	הליכים משפטיים	222
.17	יעדים ואסטרטגיה עסקית	222
.18	מידע בדבר אירועים לאחר תאריך המאזן	223
.19	אירוע או עניין החורגים מעסקי קרדן ישראל הרגילים	223
.20	דיון בגורמי סיכון	224

פרק א' - פעילות קרדן ישראל ותיאור התפתחות עסקיה

1. כללי

1.1 קרדן ישראל התאגדה בשנת 1982 על-פי דיני מדינת ישראל כחברה ציבורית, ומניותיה הונפקו בבורסה בתל-אביב בשנים 1982 ו-1989.

בחודש יולי 2003, השלימה Kardan N.V., אשר נתאגדה בסמוך לאותו מועד כחברה בת בבעלות מלאה של קרדן ישראל, הצעת רכש חליפין למניותיה של קרדן ישראל, באופן ש-Kardan NV רכשה את כל מניות קרדן ישראל בתמורה להקצאת מניות של Kardan NV למי שהיו בעלי המניות של קרדן ישראל באותו מועד. בעקבות המהלך האמור הפכה קרדן ישראל לחברה בת בבעלות מלאה של Kardan NV ומניותיה נמחקו מהמסחר בבורסה בתל-אביב.

בחודש מאי 2005 פרסמה קרדן ישראל תשקיף הנפקת ניירות ערך לציבור והצעת רכש חליפין מלאה למניות קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ ("**קרדן נדל"ן**") ובחודש יוני 2005 נרשמו מניותיה של קרדן ישראל למסחר בבורסה בתל-אביב והיא הפכה שוב לחברה ציבורית. לפרטים נוספים ראה סעיף 1.4.2 לדוח.

קרדן ישראל נשלטת בעקיפין על-ידי בעלי השליטה הנוכחיים של Kardan NV החל משנת 1990. בפרק הזמן שחלף מאז החלפת השליטה בה, שינתה קרדן ישראל את פניה והפכה מחברה ישראלית קטנה וחסרת ייחוד, לחברת אחזקות מגוונת.

כיום מתמקדת פעילות קרדן ישראל בישראל, באמצעות חברות בנות וקשורות, בארבעה תחומי פעילות: יזום נדל"ן, ביצוע עבודות בנייה, רכב ומוצרי צריכה, תקשורת וטכנולוגיות.

בעלי השליטה ב-Kardan NV לא התחייבו שלא לבצע במישרין פעילות בתחומים ובאזורים בהם פועלת קרדן ישראל. בפועל, במועד הדוח, בעלי השליטה ב-Kardan NV אינם מבצעים במישרין פעילות בתחומים ובאזורים בהם פועלת קרדן ישראל.[1]

1.2 מבוא

בדוח זה תהיינה למונחים הבאים המשמעות הרשומה לצידם:

קרדן ישראל – קרדן ישראל בע"מ

קבוצת קרדן ישראל – קרדן ישראל, יחד עם חברות בנות וקשורות שלה

Kardan NV – Kardan N.V., חברה שנתאגדה בהולנד ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך באמסטרדם – Euronext Amsterdam ובבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

UMI – יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ

קרדן תקשורת – קרדן תקשורת בע"מ

קרדן טכנולוגיות – קרדן טכנולוגיות בע"מ

אראר סאט – R.R. Sat Global Communications Network Ltd. (לשעבר אר. אר. תקשורת לווינים בע"מ)

---

[1] למעט השקעה של מר איתן רכטר בחברת BFTV, כהגדרתה בסעיף 1.2 לדוח (ראה סעיף 10.8.2 לדוח) ולמעט החזקה פאסיבית בנכסי נדל"ן מניבים בישראל של ה"ה יוסף גרינפלד ואבי שנור והחזקה של מר איתן רכטר בנכסים מניבים בארץ ובמערב אירופה (לרבות במדינות בהן פעילה GTC RE).

קרדן נדל"ן –	קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ
GTC RE –	GTC Real Estate N.V.
GTC Poland –	Globe Trade Centre S.A.
קבוצת GTC –	GTC RE, יחד עם חברות בנות וקשורות שלה
אמד –	אמד פיתוח נדל"ן והשקעות בע"מ
אוסיף נכסי אמד –	אוסיף נכסי אמד בע"מ
אל-הר –	אל-הר הנדסה ובניין בע"מ
דן רכב –	דן רכב ותחבורה ד. ר. ת. בע"מ
השותפות –	פורמולה ויז'ן פורטפוליו החזקות – שותפות מוגבלת
BFTV –	Baby First T.V. LLC.
הבורסה בתל-אביב –	הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
Euronext –	הבורסה לניירות ערך הפן-אירופית באמסטרדם – Euronext Amsterdam N.V.
נאסד"ק –	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System בארה"ב
דולר –	דולר ארה"ב
הדוחות הכספיים –	הדוחות הכספיים של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007 אשר ערוכים לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) וכלולים בחלק ג' לדוח
חוק ניירות ערך –	חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968
מעלות –	Standard & Poor`s Maalot, חברה לדירוג ניירות ערך בע"מ (בעבר מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ)
החוק לעידוד השקעות הון –	החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959

קרדן ישראל הינה חברת אחזקות. בחלק זה מובאים בעיקר פרטים על החברות המהותיות מבחינתה של קרדן ישראל מבין החברות המוחזקות על-ידה. מהותיות החברות מבחינתה של קרדן ישראל נבחנה על-ידי הנהלת קרדן ישראל. בחלק זה, ובכלל זה בתיאור החברות המהותיות ובתיאור העסקאות, נכלל מידע שהינו מהותי מנקודת מבטה של קרדן ישראל, כאשר בחלק מהמקרים הורחב התיאור כדי לתת תמונה מקיפה של הנושא המתואר.

החל מיום 1 בינואר 2007 החלה קרדן ישראל לערוך את דוחותיה הכספיים לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (ראה סעיף 5 לדוח).

כל הנתונים בש"ח בדוח זה הינם בסכומים מדווחים (כהגדרתם בביאור 2א' לדוחות הכספיים), אלא אם צוין אחרת.

לעניין אחזקה במניות של החברות הנזכרות בדוח, נתוני אחזקות בחברה כלשהי כוללים גם את כל האחזקות באותה חברה שהינן באמצעות חברות בנות בבעלות מלאה של החברה המחזיקה.

בכל מקום בו מוזכרת תרומה לרווח, משמע, חלק קרדן ישראל ברווחי החברה המוחזקת, לרבות דמי ניהול ורווח מהנפקה לצד ג', ככל שישנם, בהתחשב בהפרשים מקוריים בגין התקופה המדווחת.

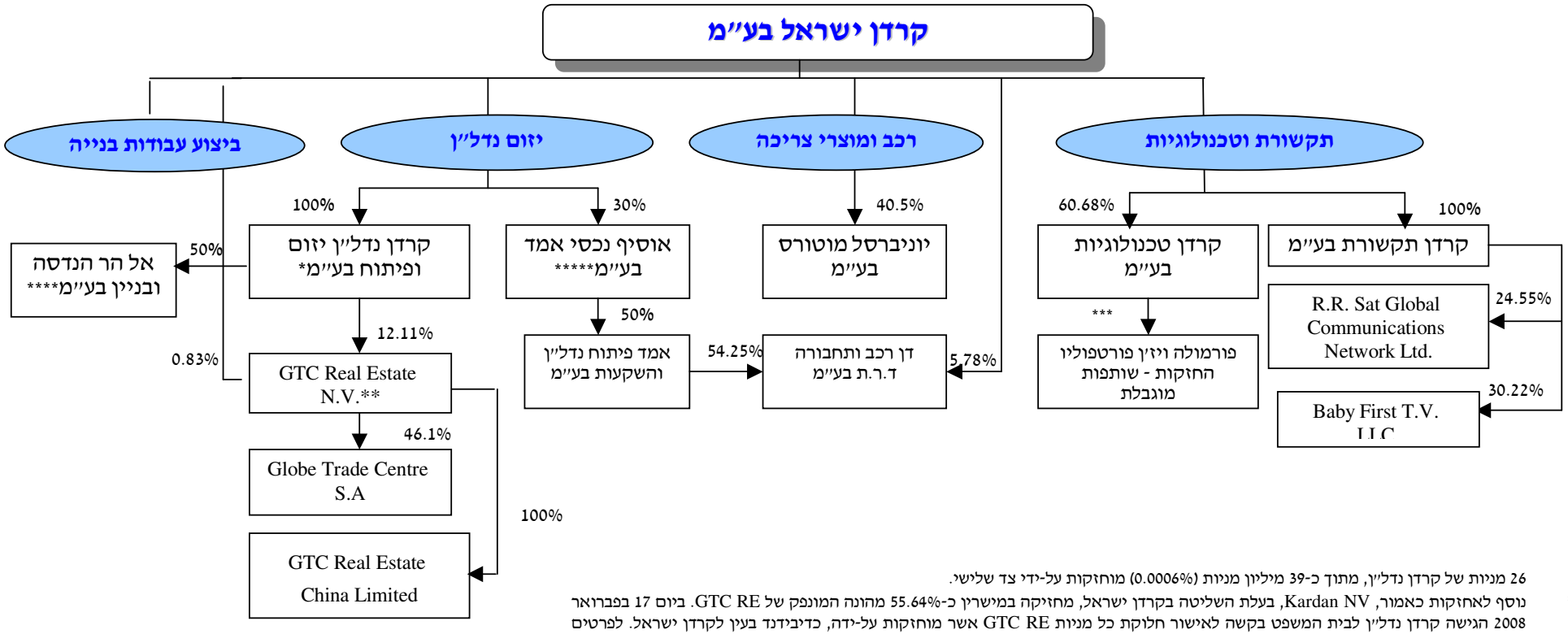
שיעורי האחזקה במניות חברות מוחזקות נכונים ליום 31 בדצמבר 2007, למעט אם צוין אחרת. שיעורי אחזקה במניות חברה מוחזקת מחושבים מתוך סך ההון המונפק בפועל של החברה המוחזקת, מבלי לקחת בחשבון דילול אפשרי עקב מימוש אופציות וניירות ערך המירים אחרים שהונפקו על-ידיה, אלא אם כן צוין במפורש אחרת.

בתיאורים של חברות המוחזקות על-ידי קרדן ישראל נכללים לעיתים נתונים המבוססים על סקרים ומחקרים שונים. קרדן ישראל אינה אחראית לתוכנם של סקרים ומחקרים כאמור.

יש לקרוא חלק א' של דוח תקופתי זה יחד עם החלקים האחרים שלו, לרבות הביאורים לדוחות הכספיים.

1.3 <u>תרשים מבנה אחזקות</u>

להלן תרשים מבנה האחזקות של קרדן ישראל בחברות מוחזקות מהותיות בסמוך למועד פרסום הדוח:[2]



* 26 מניות של קרדן נדל"ן, מתוך כ-39 מיליון מניות (0.0006%) מוחזקות על-ידי צד שלישי.

** נוסף לאחזקות כאמור, Kardan NV, בעלת השליטה בקרדן ישראל, מחזיקה במישרין כ-55.64% מהונה המונפק של GTC RE. ביום 17 בפברואר 2008 הגישה קרדן נדל"ן לבית המשפט בקשה לאישור חלוקת כל מניות GTC RE אשר מוחזקות על-ידה, כדיבידנד בעין לקרדן ישראל. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.4.5 לדוח.

*** לפרטים אודות שיעור האחזקה בשותפות ראה סעיף 10.9.3 לדוח.

**** לפרטים אודות אופציית PUT שהוקנתה לקרדן נדל"ן להגדיל את אחזקותיה באל-הר ראה סעיף 8.3.1 לדוח.

***** לפרטים אודות הסכם הצבעה בין בעלי המניות באוסיף נכסי אמד בע"מ ראה סעיף 7.6.4 [א] לדוח.

---

[2] התרשים כולל רק את האחזקות בחברות מהותיות. התרשים לא כולל אחזקות בחברות בנות וקשורות המוחזקות על-ידי החברות המהותיות. לתיאור מבנה האחזקות של כל אחת מהחברות המהותיות, ראה תיאור במסגרת תחומי הפעילות.

נוסף לאחזקות בחברות המהותיות, לקרדן ישראל אחזקות בחברות נוספות במסגרת תחומי הפעילות שלה. ראה פירוט במסגרת תחומי הפעילות השונים.

1.4 שינוי מבני, מיזוג או רכישה מהותיים

1.4.1 העברת חברות הפעילות בחו"ל מקרדן ישראל ל-Kardan NV

החל מסוף שנת 2003 ועד המחצית הראשונה של שנת 2005 הועברו חברות קבוצת Kardan NV הפועלות בחו"ל מאחזקתה של קרדן ישראל (ישירות או באמצעות חברה שהיתה חברה בת בבעלות מלאה של קרדן ישראל – Holdanco International Investments B.V. ("**Holdanco**") לאחזקתה של Kardan NV. כחלק ממהלך זה נחתמו במהלך התקופה האמורה חמישה הסכמים, אשר בהתאם להם הועברו ל-Kardan NV:

[א] כ-10.62% ממניות GTC International B.V. ("**GTC Int'l**") (אשר היתה חברה בת של GTC RE הפעילה בתחום הנדל"ן בחו"ל) מ-Holdanco ל-Kardan NV;

[ב] כ-83.6% ממניות חברת Kardan Financial Services B.V. (לשעבר Herfstzon Beheer B.V. – "**KFS**"), הפעילה בתחום השירותים הפיננסיים (אשר היוו במועד ההעברה את כל מניות קרדן ישראל ב-KFS) מ-Holdanco ל-Kardan NV;

[ג] כ-50% ממניות GTC RE מקרדן ישראל ל-Kardan NV;

[ד] כ-99.99% ממניות חברת תכנון המים לישראל בע"מ ("**תהל**"), הפעילה בתחום התשתיות, מקרדן ישראל לחברת Tahal Group B.V. ("**Tahal Group**"), חברה רשומה בהולנד, בבעלות מלאה של Kardan NV;

[ה] 100% ממניות Holdanco תמורת חוב בסך של 91,307 אלפי דולר. בחודש אפריל 2005, מועד המכירה, הנכס העיקרי של Holdanco היה חוב של Kardan NV אליה, לצד אחזקה במספר חברות לא מהותיות אשר חלקן לא היו פעילות. בחודש יוני 2005 מוזגה Holdanco לתוך Kardan NV.

כל ההעברות ל-Kardan NV המתוארות בסעיף 1.4.1 זה בוצעו כנגד חוב של Holdanco שהועבר ל- Kardan NV, שהסתכם בתחילת שנת 2005 בכ-132,000 אלפי דולר.

במהלך שנת 2005 נפרע חלק מיתרת החוב בסכום כולל של כ-67,200 אלפי דולר ובדרך של הפחתת הון, בסכום של כ-34,000 אלפי דולר, שקיבלה את אישור בית המשפט בתל-אביב בחודש יוני 2005. יתרת החוב הוסדרה בהסכם בין החברות ובחודש מרס 2007 נפרע החוב במלואו.

1.4.2 הנפקת קרדן ישראל

בחודש מאי 2005 פרסמה קרדן ישראל, שהייתה באותו מועד חברה פרטית, בבעלותה המלאה של Kardan NV, תשקיף הצעת ניירות ערך לציבור והצעת רכש חליפין מלאה לבעלי המניות של קרדן נדל"ן ("**תשקיף קרדן ישראל**").

[א] במסגרת הצעת הרכש, פנתה קרדן ישראל לכל בעלי המניות של קרדן נדל"ן (למעט קרדן ישראל עצמה) והציעה להם להחליף את מניותיהם בתמורה למניות של קרדן ישראל, באופן שכל מחזיק במניות קרדן נדל"ן, אשר יענה להצעה, יהיה זכאי לקבל עבור כל מניה אחת בת 1 ש"ח ערך נקוב של קרדן נדל"ן המוחזקת בידיו, 0.7331 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ערך נקוב של קרדן ישראל (ברוטו לפני ניכוי מס במקור). הצעת הרכש הותנתה בקבלת אישור האסיפה הכללית של בעלי המניות של Kardan NV, אשר התקבל בחודש יוני 2005 ובשיעור היענות מזערי. הצעת הרכש הושלמה בהצלחה. עם השלמת הצעת הרכש הפכו בעלי המניות של קרדן נדל"ן לבעלי מניות בקרדן ישראל, מניות קרדן נדל"ן נמחקו מהמסחר בבורסה בתל-אביב והיא הפכה לחברה בבעלות מלאה של קרדן ישראל.[3]

[3] למעט 26 מניות מתוך 39,185,829 מיליון מניות, המוחזקות על-ידי צד שלישי, אשר מימש את זכותו להמיר את אגרות החוב (סדרה א') של קרדן נדל"ן, לפני פירעונן.

[ב] כמו-כן במסגרת תשקיף קרדן ישראל, הנפיקה קרדן ישראל מניות רגילות וניירות ערך המירים, כמפורט בסעיף 3.1 לדוח. מניותיה של קרדן ישראל, יחד עם המניות שהנפיקה לבעלי המניות של קרדן נדל"ן, במסגרת הצעת רכש החליפין ויחד עם המניות וניירות הערך המירים שהנפיקה לציבור, נרשמו למסחר בבורסה בתל אביב.

[ג] בעקבות מחיקת מניותיה של קרדן נדל"ן מהמסחר בבורסה בתל-אביב והפיכתה לחברה פרטית ובהתאם לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש) התש"ס-2000 פנתה קרדן ישראל, בחודש יולי 2005, למחזיקי איגרות החוב להמרה (סדרה א') של קרדן נדל"ן, שנסחרו באותה עת בבורסה בתל-אביב, בהצעה לרכוש את איגרות החוב שבידיהם. כ-2% ממחזיקי איגרות החוב (סדרה א') נענו להצעה ולפיכך נותרו בידי המחזיקים (למעט קרדן נדל"ן) מרבית איגרות החוב (כ-97.87%) אשר המשיכו להיסחר בבורסה בתל אביב עד לפירעונן המלא בחודש נובמבר 2005.

1.4.3 ביום 17 בפברואר 2008 הגישה קרדן נדל"ן לבית המשפט המחוזי בתל-אביב בקשה לאישור חלוקת כל מניות GTC RE אשר מוחזקות על-ידיה, כדיבידנד בעין לקרדן ישראל לפי סעיף 303 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("**חוק החברות**"). הבקשה הוגשה לבית המשפט מאחר שקרדן נדל"ן אינה עומדת במבחן הרווח, כהגדרת מונח זה בחוק החברות. קרדן נדל"ן קיבלה את הסכמת הנושים המובטחים והמהותיים לחלוקה. לנושים עמד פרק זמן של 30 ימים מיום הגשת הבקשה לבית המשפט, להגשת התנגדויות לבית המשפט לחלוקת מניות GTC RE כדיבידנד בעין כאמור. עד תום 30 הימים לא הוגשו התנגדויות בגין הבקשה לחלוקת המניות כדיבידנד בעין. החלוקה מותנית בקבלת אישור רשויות מס הכנסה לביצועה, בהתאם לסעיף 104ג' לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961. לאור העדר התנגדויות כאמור, תגיש קרדן נדל"ן בקשה לבית המשפט ליתן צו סופי בדבר חלוקת המניות כדיבידנד בעין וזאת תוך 10 ימי עסקים מיום קבלת אישור רשויות מס הכנסה, כאמור לעיל. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.4.5 לדוח.

1.5 <u>רכישות, מכירות או העברות של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל</u>

לפרטים אודות רכישות, מכירות או העברות של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל ראה פירוט במסגרת תחומי הפעילות השונים.

.2 <u>תחומי פעילות</u>

לקבוצת קרדן ישראל ארבעה תחומי פעילות המדווחים כמגזרים עסקיים בדוחות הכספיים, כמפורט להלן:

2.1 <u>יזום נדל"ן</u>

קרדן נדל"ן, חברה בת בבעלות מלאה של קרדן ישראל, עוסקת בייזום, פיתוח ומכירות נדל"ן למגורים ובאיתור, ייזום, פיתוח, מכירה, השכרה וניהול של מבני משרדים, שטחי מסחר וחניונים בישראל.

כמו-כן מחזיקה קרדן נדל"ן גם בכ-12.11% מהונה המונפק של GTC RE (11.9% בדילול מלא),[4] אשר עוסקת, באמצעות חברות בנות וקשורות באיתור, ייזום, פיתוח, השכרה, מכירה וניהול של פרויקטי נדל"ן במרכז-מזרח אירופה וכן בסין ולאחרונה חתמה על מזכר הבנות להקמת מיזם משותף בהודו להקמת פרויקט מסחר ומגורים. כמו כן, במועד הדוח עוסקת קבוצת GTC בהשקעה בנכסים מניבים במערב אירופה (גרמניה ושוויץ).[5]

כמו-כן, מחזיקה קרדן ישראל בעקיפין ב-15% מהונה המונפק של אמד. אמד הינה חברה פרטית, העוסקת, בין היתר, בתחום הנדל"ן בישראל בהשכרת נכסי מקרקעין מניבים (משרדים, שטחי מסחר וחניונים) ובבעלותה נכסי מקרקעין פנויים, בעיקר ברחבי גוש-דן. בשנת 2006 החלה אמד לפעול בייזום, פיתוח ובנייה

---

[4] אם תאושר בקשת החלוקה כאמור בסעיף 1.4.3 לדוח, תעבורנה אחזקותיה של קרדן נדל"ן ב-GTC RE לקרדן ישראל. למועד הדוח מחזיקה קרדן ישראל במישרין בכ-0.83% מהונה המונפק של GTC RE (ראה סעיף 3.7 לדוח).

[5] בשנת 2006 קבוצת GTC החליטה שלא להרחיב את השקעותיה בנכסים מניבים במערב אירופה והיא אף בוחנת אפשרות לצמצמן.

של נדל"ן למגורים. למועד הדוח פעילות זו אינה מהותית. בנוסף, מחזיקה קרדן ישראל כ-40% ממיקדן ניהול ואחזקה בע"מ, העוסקת בניהול ואחזקת מבנים בישראל ובמרכז-מזרח אירופה (פעילות שאינה מהותית לקרדן ישראל).

לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראה סעיף 7 לדוח.

2.2 ביצוע עבודות בנייה

החל מחודש יולי 2007 מחזיקה קרדן נדל"ן ב-50%[6] ממניות אל-הר. באמצעות אל-הר, עוסקת קרדן נדל"ן במתן שירותי קבלן מבצע בפרויקטים לבניית מבני מגורים בבנייה רוויה, צמודי קרקע, בתי חולים, מבני משרדים, מבני ציבור תעשיה ומסחר ובביצוע עבודות התשתית והפיתוח בפרויקטים. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראה סעיף 8 לדוח.

2.3 רכב ומוצרי צריכה

פעילותה העיקרית של קרדן ישראל בתחום זה הינה אחזקתה בחברת UMI (40.5%). קרדן ישראל מחזיקה במלוא הונה המונפק של קרדן מוטורס בע"מ ("**קרדן מוטורס**"), המחזיקה כ-90% מהונה המונפק של טאלדן מוטורס בע"מ ("**טאלדן**"). טאלדן מחזיקה ב-45% מהונה המונפק של UMI. UMI מייבאת ומשווקת כלי רכב מתוצרת ג'נרל מוטורס, אופל, איסוזו וסאאב. בנוסף, UMI משווקת חלפים לכלי רכב המיובאים על-ידיה, ועוסקת במספר פעילויות משלימות או קשורות.

כמו-כן, קרדן ישראל מחזיקה ב-30% מהונה המונפק של אוסיף נכסי אמד, המחזיקה ב-50% מהונה של אמד. אמד מחזיקה, בין היתר, בכ-54% מהונה המונפק של דן רכב. כמו-כן, קרדן ישראל מחזיקה במישרין ב-5.78% מדן רכב. דן רכב הינה חברה ציבורית, המחזיקה בזיכיון לשימוש במותג "Avis" בישראל ופועלת בתחום הליסינג התפעולי ובתחום השכרת רכב לטווח קצר.

קרדן ישראל מחזיקה בעקיפין במלוא הונה המונפק של אס.אף.די.אי בע"מ ("**SFDI**"), המרכזת פעילות יבוא ושיווק של מגוון מוצרי חשמל. SFDI מחזיקה ב-70% ממניות קרדן סחר בע"מ, העוסקת בייבוא ושיווק של מוצרי חשמל לבית (קו לבן וקו חום) בעיקר מתוצרת BAUKNECHT, WHIRLPOOL ו-SANYO, וכן ב-70% ממניות אלקטרודן סחר בע"מ, העוסקת בייבוא ושיווק של מוצרי חשמל לבית, הנושאים את שם המותג "Bellers". SFDI אינה חברה מוחזקת מהותית של קרדן ישראל.

לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראה סעיף 9 לדוח.

2.4 תקשורת וטכנולוגיות

קבוצת קרדן ישראל פעילה בשווקי התקשורת והטכנולוגיות, בעיקר באמצעות שתי חברות באחזקתה הישירה – קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות.

קרדן תקשורת הינה חברה בבעלות מלאה של קרדן ישראל והיא מרכזת את פעילות התקשורת של קרדן ישראל. אחזקותיה המהותיות של קרדן תקשורת הינן: כ-24.5% מאראר סאט, אשר עוסקת בקישור לוויני בארץ ובחו"ל וכ-30.22% מהונה של BFTV, אשר עוסקת בהפקה ושידור של ערוץ תוכן לתינוקות ולפעוטות בחו"ל.

בנוסף מחזיקה קרדן תקשורת בכ-4.69% (בעקיפין, באמצעות לידן) מהונה של די.בי.אס שירותי לווין (1998) בע"מ (YES) (כ-3.97% בדילול מלא), אשר הינה זכיינית ה-DBS בישראל, ובנוסף פעילה קרדן תקשורת, באמצעות חברות נוספות שאינן חברות מהותיות לקרדן ישראל, בתחום המדיה; בפיתוח והטמעת תוכנה עבור רשתות טלוויזיה; בפיתוח ואספקת מוצרי גישה חדשניים ופתרונות רשת למרכזיות תקשורת; במתן

---

[6] לאחד מבעלי מניות המיעוט באל-הר אופצית PUT לחייב את בעלי המניות האחרים לרכוש את מניותיו. אם יממש בעל מניות המיעוט את זכותו, צפויות החזקותיה של קרדן נדל"ן באל-הר לעלות לשיעור של 66.67%.

שירותי Call Center במרכז – מזרח אירופה; במתן שירותי נתונים וערך מוסף באמצעות טלפונים סלולריים ובקרן הון סיכון המתמחה בתחום הטכנולוגיה.

קרדן טכנולוגיות הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה בתל-אביב, המוחזקת, סמוך למועד הדוח, בשיעור של כ-61% על-ידי קרדן ישראל. אחזקתה המהותית של קרדן טכנולוגיות היא זכויות בשותפות, המחזיקה נכון למועד הדוח בפורטפוליו של ארבע (4) חברות טכנולוגיה.[7]

לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראה סעיף 10 לדוח.

2.5 בנוסף, דוחותיה הכספיים של קרדן ישראל כוללים מגזר נוסף (אחרים), הכולל חברות מוחזקות שפעילותן זניחה או שאינן פעילות, למעט אחזקה באמצעות חברה בת, ברדיו קול חי משדרים באמונה בע"מ, חברה המחזיקה בזיכיון מאת הרשות השניה לטלוויזיה ורדיו לשידורי רדיו לציבור הדתי באזור המרכז ובירושלים. חברה זו אינה מהותית לקרדן ישראל ואינה משתייכת לתחומי הפעילות שפורטו לעיל.

3. <u>השקעות בהון קרדן ישראל ועסקאות במניותיה</u>

3.1 על-פי תשקיף שפרסמה קרדן ישראל בחודש מאי 2005, הנפיקה קרדן ישראל לציבור בנוסף להנפקת מניות גם 160,000,000 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה 3) של קרדן ישראל, רשומות על שם, ניתנות להמרה למניות רגילות של קרדן ישראל, באופן שכל 11.9 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה 3) יהיו ניתנות להמרה למניה רגילה אחת של קרדן ישראל (כפוף להתאמות כמפורט בתשקיף קרדן ישראל) ו-2,000,000 כתבי אופציה (סדרה 4), רשומים על שם, הניתנים למימוש למניות רגילות של קרדן ישראל, החל מיום רישומם למסחר ועד ליום 31 במאי 2009 ועד בכלל (למעט תקופות כאמור בתשקיף קרדן ישראל), באופן שכל כתב אופציה (סדרה 4) ניתן למימוש למניה רגילה אחת של קרדן ישראל בתמורה לתשלום של 11.9 ש"ח, צמוד למדד וכפוף להתאמות, כמפורט בתשקיף קרדן ישראל.

בשנים 2006 ו-2007 הומרו 3,559,278 ו-11,710,943 איגרות חוב (סדרה 3) ל-229,099 ול-984,113 מניות קרדן ישראל, בהתאמה ומומשו 68,726 כתבי אופציה (סדרה 4) ל-68,726 מניות. סך התמורה העתידית שקרדן ישראל עשויה לקבל ממימוש כל כתבי האופציה (סדרה 4), הינה 23,117 אלפי ש"ח. בנוסף הומרו עד ליום 20 במרס 2008, סמוך למועד הדוח, עוד 52,657 איגרות חוב (סדרה 3) ל-4,425 מניות קרדן ישראל ולא מומשו כתבי אופציה (סדרה 4).

3.2 בחודש יולי 2006 רכשה קרדן ישראל 151,000 מניות רגילות של קרדן ישראל בתמורה לסך של כ-2 מיליון ש"ח (13.27 ש"ח למניה). כתוצאה מהרכישה, הפכו המניות שנרכשו למניות רדומות. המניות הרדומות כאמור נרכשו בהתאם להתחייבות קרדן ישראל במסגרת תשקיף קרדן ישראל, לפיה תרכוש ממחזיקים במניות קרדן נדל"ן אשר יחפצו בכך, ואשר נענו להצעת הרכש שפורסמה במסגרת תשקיף קרדן ישראל ואשר בגין היענותם להצעת הרכש נוכה להם מס במקור – כמות מניות של קרדן ישראל המשקפת את שווי המס שנוכה להם. מניות אלה התווספו ל-2,552 מניות רדומות שהוחזקו החל מחודש יולי 2005 על-ידי קרדן ישראל. לאחר הרכישה מחזיקה קרדן ישראל ב-153,552 מניות רגילות של קרדן ישראל, שהינן מניות רדומות.

3.3 בשנת 2005 הקצתה קרדן ישראל ללא תמורה 460,000 כתבי אופציה, הניתנים למימוש למניות רגילות של קרדן ישראל ל-5 עובדים של קרדן ישראל, לרבות דירקטור בקרדן ישראל. מחיר המימוש הבסיסי של האופציות נקבע לסך של 9.18 ש"ח למניה, צמוד למדד וכפוף להתאמות, כמפורט בתשקיף קרדן ישראל. בחודש יולי 2006 מומשו 460,000 כתבי אופציה, כאופציות פאנטום, ל-186,650 מניות קרדן ישראל. המניות שהוקצו כתוצאה ממימוש האופציות היוו במועד הקצאתן כ-0.6% מהונה המונפק של קרדן ישראל. לפרטים נוספים אודות כתבי האופציה שהוקצו- ראה סעיף 12 לדוח.

---

[7] חברה חמישית שהוחזקה על-ידי השותפות, בבילון בע"מ, נמכרה על-ידי השותפות בחודש דצמבר 2007. המכירה הושלמה בחודש ינואר 2008. לפרטים ראה סעיף 10.10.8 לדוח.

3.4 <u>הקצאות פרטיות של מניות קרדן ישראל</u>

בחודש דצמבר 2006 הקצתה קרדן ישראל, בהקצאה פרטית למשקיעים הנמנים עם משקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך וכן להראל השקעות בביטוח בע"מ, בעל עניין בקרדן ישראל במועד ההקצאה, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, 2,076,125 מניות רגילות, שהיוו 2.66% מהון המניות המונפק והנפרע של קרדן ישראל ומזכויות ההצבעה בה (2.23% בדילול מלא), בתמורה לסך כולל של כ-30 מיליון ש"ח (14.45 ש"ח למניה).

3.5 <u>מכירת מניות קרדן ישראל</u>

בחודש אפריל 2007 מכרה Kardan NV 2,987,000 מניות רגילות של קרדן ישראל, בעסקה במסגרת המסחר בבורסה, שתנאיה סוכמו מחוץ לבורסה, במחיר של 16.75 ש"ח למניה ובתמורה כוללת של כ-50 מיליון ש"ח.

3.6 <u>הקצאה פרטית נוספת של מניות קרדן ישראל</u>

בחודש מאי 2007 הקצתה קרדן ישראל, בהקצאה פרטית למשקיעים הנמנים עם משקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, 2,000,000 מניות רגילות, שהיוו 2.5% מהון המניות המונפק והנפרע של קרדן ישראל ומזכויות ההצבעה בה (2.1% בדילול מלא), בתמורה לסך כולל של כ-33.5 מיליון ש"ח (16.75 ש"ח למניה).

3.7 בחודש ינואר 2008, לאחר תאריך המאזן, אישר דירקטוריון קרדן ישראל, לרכוש מניות של GTC RE, במהלך המסחר בבורסה, בסכום כולל של עד 50 מיליון ש"ח, במחיר שלא יעלה על 5% ממחיר השוק של המניה, כפי שיהיה מעת לעת, לפי שיקול דעתה של הנהלת קרדן ישראל. החל ממועד ההחלטה האמורה ועד ליום 20 במרס 2008, הסמוך למועד הדוח, רכשה קרדן ישראל 646,217 מניות GTC RE, לשיעורין במהלך המסחר בבורסה ונכון למועד הדוח מחזיקה קרדן ישראל, במישרין ובעקיפין (באמצעות קרדן נדל"ן), כ-12.94% מהונה המונפק של GTC RE (כ-0.83% במישרין).

4. <u>חלוקת דיבידנדים</u>

קרדן ישראל לא חילקה דיבידנדים במהלך השנים 2006 ו-2007.

לרכישת 151,000 מניות רגילות של קרדן ישראל, בעסקה מחוץ לבורסה – ראה סעיף 3.2 לדוח.

<u>מגבלות על חלוקת דיבידנדים</u>:

בגין הלוואה לזמן ארוך שקיבלה, התחייבה קרדן ישראל כי שיעור ההון העצמי של קרדן ישראל מסך המאזן (חברה) לא יפחת משיעור של 25%. כמו-כן התחייבה קרדן ישראל כלפי אחד הבנקים שהעמיד לה אשראי שלא תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד בסכום העולה על 50% מהרווח השנתי בדוחותיה הכספיים המאוחדים.[8]

כהתחייבות למחזיקי איגרת חוב שהנפיקה קרדן ישראל למשקיעים מוסדיים, התחייבה קרדן ישראל:

[1] שלא תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד בסכום העולה על 50% מהרווח בדוחותיה הכספיים המאוחדים בכל אחת מהשנים 2005 עד 2009;

[2] שיחס ההון העצמי לסך המאזן (חברה) לא יפחת משיעורים שנקבעו בין 28% ל-30%;

[3] לשמירה על הון עצמי מינימלי בסכום שלא יפחת מ-231,321 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראה הטבלה בסעיף 13.4 לדוח.

למגבלות על חלוקת דיבידנדים בחברות המוחזקות השונות ראה בתיאור כל תחום פעילות.

---

[8] ההלוואה שהועמדה כנגד ההתחייבויות כאמור נפרעה ביום 22 לפברואר 2008 ונכון למועד הדוח אין לקרדן ישראל מסגרות אשראי בנקאיות.

חלק ב': מידע אחר

5. **<u>מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של קרדן ישראל</u>**

למידע כספי לגבי תחומי הפעילות של קרדן ישראל ראה ביאור 34 לדוחות הכספיים.

להסבר בדבר תוצאות הפעילות של תחומי הפעילות של קרדן ישראל ראה סעיף 2 לדוח הדירקטוריון.

<u>אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)</u>

קרדן ישראל עורכת את דוחותיה הכספיים לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים ("**תקני IFRS**") החל מתקופת הדיווח שהתחילה ביום 1 בינואר 2007. הדוחות הכספיים של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007 הכלולים בחלק השלישי בדוח נערכו לפי תקני IFRS.

6. **<u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות קרדן ישראל</u>**

קרדן ישראל הינה חברת אחזקות, המושפעת מגורמים חיצוניים רבים בתחומים בהם היא פעילה, וביניהם:

<u>הסביבה הכללית והמצב הכלכלי, הביטחוני והפוליטי בישראל</u>: פעילותה של קרדן ישראל, המתמקדת בעיקר ביזום נדל"ן, בתחומי הרכב ומוצרי הצריכה, התקשורת והטכנולוגיות וביצוע עבודות בנייה, מושפעת ממצבו של המשק הישראלי ומהמצב הביטחוני והפוליטי-מדיני בישראל ובמזרח התיכון. כמו-כן המצב הביטחוני והמצב הכלכלי בישראל יכולים להשפיע גם על נכונותם של גורמים זרים להתקשר ביחסים עסקיים עם חברות ישראליות.

<u>הסביבה הכללית והמצב הכלכלי במרכז-מזרח אירופה, בסין ובהודו</u>:[9] לקרדן ישראל קיימת חשיפה לתחום הנדל"ן במרכז-מזרח אירופה, בסין ובהודו באמצעות אחזקתה במניות GTC RE. אזור מרכז-מזרח אירופה חווה בשנים האחרונות צמיחה כלכלית בכלל ובשוק הנדל"ן בפרט. סין נחשבת לכלכלה הגדולה בעולם, אשר ב-25 השנים האחרונות עוברת בהדרגה מכלכלה הנשלטת על-ידי הממשל המרכזי לכלכלת שוק הפתוחה לשווקים בינלאומיים. השוק בהודו הינו שוק מתפתח גדול בעל יכולת יצירת ערך לטווח הארוך. שינוי במגמות אלה במרכז-מזרח אירופה, בסין והודו בהן פעילה קבוצת קרדן ישראל עלול להשפיע לרעה על פעילות קבוצת קרדן ישראל.[10]

<u>השקעות בשווקים מתפתחים</u>: קרדן ישראל הינה חברת אחזקות המשקיעה, באמצעות GTC RE בשווקים מתפתחים בעלי פוטנציאל צמיחה משמעותי. פעילות בשווקים אלו חשופה לסיכונים השונים באופיים מסיכונים של פעילות בשווקים מפותחים, כגון: סיכונים פוליטיים, רגולטוריים, משפטיים וכלכליים.

<u>מצב שוקי ההון</u>: קבוצת קרדן ישראל מחזיקה ב-GTC RE הרשומה למסחר בבורסה בתל-אביב ובאמצעותה ב-GTC Poland (חברות כלולה) הרשומה למסחר בבורסה בוורשה שבפולין. כמו-כן מחזיקה קרדן ישראל באראר סאט, הנסחרת בבורסת הנאסד"ק, בקרדן טכנולוגיות - חברה בת מהותית, הרשומה למסחר בבורסה בתל-אביב ומחזיקה בעקיפין ובמישרין בדן רכב, הרשומה למסחר בבורסה בתל-אביב. לאור האמור, קבוצת קרדן מושפעת ממצבם של שוקי ההון הגלובליים בכלל וממצבם של שוקי ההון בהם נסחרות מניות חברות קבוצת קרדן ישראל בפרט. זאת ועוד, כחברת אחזקות שעיסוקה, בין היתר, ביזום ובהשקעות בחברות בשלבים הראשונים של חייהן, מתוך אסטרטגיה של יצירת ערך לטווח הבינוני-ארוך, מסתייעת קבוצת קרדן ישראל בהנפקות פרטיות וציבוריות לצורך גיוס כספים ולצורך הצפת ערכן הכלכלי

---

[9] להרחבה בנושא הטלטלה שעברו השווקים השונים לאחרונה ראה "משבר השווקים הפיננסיים" להלן.

[10] למועד הדוח הפעילות בהודו מסתכמת בהתקשרותה של קבוצת GTC במזכר הבנות ראשון להקמת מיזם משותף בהודו להקמת פרויקט מסחר ומגורים.

של אחזקותיה. הרעה במצב שוקי ההון הגלובליים עלולה להשפיע לרעה על קצב הצמיחה של קבוצת קרדן ישראל ועל האפשרויות לפיתוח עסקיה.

<u>התייחסות שוקי ההון לחברת אחזקות</u>: בשנים האחרונות פחתה האהדה לחברות אחזקות הן בשוקי ההון השונים והן מצד גופים מממנים. קיימת העדפה של המשקיעים והגופים המממנים להשקיע (בהון עצמי או בהון חיצוני) בחברות ממוקדות שבהן מתבצעת הפעילות גופה. מגמה זו עשויה להקשות על פעילותן של כלל חברות האחזקה וקרדן ישראל ביניהן. על אף האמור, הנהלת קרדן ישראל סבורה שפעילותה כחברת אחזקות מגוונת היוותה את הבסיס לצמיחתה.

<u>חברת אחזקות</u>: נתוניה הכספיים של קרדן ישראל מושפעים מהנתונים הכספיים ומהתוצאות העסקיות של החברות המוחזקות על-ידיה, וכן מפעולות של מימוש או רכישה באותן חברות. על כן, קרדן ישראל מושפעת מהגורמים המשפיעים על כל אחד מתחומי פעילותה ואשר מפורטים בתיאורי תחומי הפעילות. כחברת אחזקות נהנית קרדן ישראל מתקבולים שוטפים של תזרימי מזומנים מדיבידנדים, מדמי ניהול ומתשלומי ריבית על הלוואות שהעניקה לחברות בקבוצת קרדן ישראל. בנוסף, מפעם לפעם מגייסת קרדן ישראל הלוואות או איגרות חוב לצורך מימון פעילותה וכן מממשת מניות בחברות בהן היא מחזיקה. יכולתה של קרדן ישראל להעמיד משאבים כספיים לפיתוח עסקיה ולעמוד בהתחייבויותיה תלויה במידה ניכרת בתזרימים השוטפים שמניבות לה החברות בהן היא מחזיקה וביכולתה לגייס הלוואות ולממש אחזקות.

<u>שערי מטבע</u>: כחברת אחזקות שלחברות המוחזקות על-ידיה פעילות בינלאומית, חשופה קבוצת קרדן ישראל לשינויים בשערי המטבעות שבהן מתבצעת פעילותה, שהעיקריים שבהם הינם: דולר, אירו וש"ח. שינויים בשערי המטבעות עלולים להשפיע על ערכה ועל תוצאותיה הכספיות של קרדן ישראל.

<u>חשיפות מס</u>: קבוצת קרדן ישראל מחשבת את התחייבויות המס שלה בהסתמך על הבנתה והבנת יועציה השונים את חוקי המס והאמנות. שינוי בחוקים ואמנות אלה או פרשנויות אחרות עלולות להשפיע על התחייבויות המס של קבוצת קרדן ישראל.

<u>תובענות ייצוגיות</u>: בחודש מרס 2006 פורסם חוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 ("**חוק תובענות ייצוגיות**"). חוק תובענות ייצוגיות קובע הסדר כללי ואחיד להגשה וניהול של תובענות ייצוגיות (ובכך מבטל הסדרים מיוחדים לתביעה ייצוגית המוסדרים בחוקים ספציפיים), מרחיב באופן משמעותי את העילות בגינן ניתן להגיש תובענה ייצוגית (גם ביחס לנזקים שהתגבשו לכאורה קודם למועד כניסת החוק לתוקף), מפחית את דרישות הסף לאישור תובענה כתובענה ייצוגית, ומרחיב את כשירותו של התובע הייצוגי. חוק תובענות ייצוגיות עשוי להביא להתגברות הגשתן של בקשות לאישור תובענות כתובענות ייצוגיות, ועלול להגדיל את החשיפה לתביעות כאלה, וכתוצאה מכך להשפיע על חברות מוחזקות של קרדן ישראל. האמור לעיל הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. האמור לעיל מבוסס על הבדלים בין חוק תובענות ייצוגיות לבין המצב המשפטי קודם לכניסתו לתוקף. האמור לעיל עשוי שלא להתממש או להתממש בחלקו או באופן אחר מאשר נזכר לעיל, וזאת אם בתי המשפט יימנעו מפרשנות מרחיבה של החוק האמור.

<u>ועדת גושן</u>: בחודש דצמבר 2006 הוגש לרשות ניירות ערך דוח הועדה לבחינת ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל, בראשות פרופ' זוהר גושן ("**ועדת גושן**"). דוח ועדת גושן כולל המלצות מפורטות ביחס להוראות ממשל תאגידי אשר, לדעת ועדת גושן, ראוי לאמץ כאמת מידה ראויה בישראל (Best Practice). המלצות ועדת גושן מיועדות לסייע לרשות לבחון את דרך הפעולה הראויה בתחום זה. הועדה התמקדה בשישה נושאים מרכזיים: הרכב הדירקטוריון ועבודתו; הרכב ועדת הביקורת ועבודתה; אישור עסקאות עם בעלי שליטה; יצירת מנגנוני בקרה נוספים; דרישות מגופים מוסדיים; וכן המלצה לכינון בית משפט מתמחה לדיני חברות ודיני ניירות ערך. בין השאר, ההמלצות כוללות התייחסות לשיפור עצמאות הדירקטוריון בעיקר בכל הנוגע לעסקאות עם בעלי שליטה, שיפור עבודת ועדת הביקורת/ועדת המאזן בכל הנוגע לאישור דוחות כספיים של תאגידים, שיפור איכות הדיווח והגילוי של תאגידים וכן העמקת מעורבות הגופים המוסדיים כגוף המבקר את התאגידים בהם הם משקיעים. בחודש פברואר 2007 אישרה רשות

ניירות ערך, בסיכום עם משרד המשפטים, מתווה ליישום המלצות ועדת גושן, תוך כוונה להשלים את מתווה החקיקה כך שיחול על הדוחות הכספיים של חודש דצמבר 2007. ההמלצות ל"ממשל התאגידי" ישולבו ברובן בחקיקה הקיימת בשיטת "אמץ או גלה" לפיה חברות ידרשו לאמץ את ההוראות הללו או לגלות לציבור ולהסביר מדוע בחרו שלא לאמצן. בחודש יולי 2007 פרסמה רשות ניירות ערך מתכונת גילוי אחידה ביחס לאימוץ הוראות ממשל תאגידי עוד בטרם נקבע חיוב בדין למתן הגילוי. למועד הדוח טרם הושלם מתווה החקיקה האמור וההתייחסות להמלצות ועדת גושן ומתכונת הגילוי נתונות לשיקול דעת החברות ואינן מחייבות. בחודש פברואר 2008 פורסמה הצעה של משרד המשפטים לתקנות בדבר הוראות ותנאים לעניין הליך אישור דוחות כספיים, המאמצת, בין היתר, את עיקרי המלצות ועדת גושן בנושא זה.

<u>משבר בשווקים הפיננסיים</u>: במחצית השנייה של חודש יולי 2007 החלה טלטלה משמעותית בשווקים הפיננסיים העולמיים, על רקע העובדה כי משבר בשוק משכנתאות הסאב-פריים[11] סחף מגזרים פיננסיים נוספים. כמו כן התברר, כי מוסדות ומשקיעים פיננסיים בארה"ב ומחוצה לה חשופים במידה משמעותית להלוואות הסאב-פריים באמצעות מכשירי חוב שונים הנשענים על הלוואות אלה. אי הוודאות לגבי מידת הנזק והיקף החשיפה הובילה לירידה חדה במחיריהם של נכסי חוב ולעלייה בביקושים לאגרות חוב של ממשלת ארה"ב. במקביל סבלו שווקי המניות בעולם מטלטלה, שלוותה באי ודאות של המשקיעים באשר להיקף הנזק הצפוי למערכת הפיננסית ולפעילות הריאלית, דבר שגורם ועשוי להמשיך לגרום לקושי בגיוס מימון בשוקי הכספים. למשבר האמור עשויות להיות השלכות גם על שוק האשראי בעולם, כדוגמת הקשחת מדיניות מתן אשראי ומשכנתאות על-ידי גופים פיננסים והעלאת שיעור הריבית המשולמת על האשראי. נראה שההשלכות הכלכליות הישירות של משבר הסאב-פריים טרם מוצו, וההערכות לגבי היקף הפגיעה שונות. כמו כן, בחודשים האחרונים הודיעו בנקים מסחריים ובתי השקעות מובילים בארה"ב ובאירופה על הפסדים צפויים של מיליארדי דולר בשל חשיפתם הישירה והעקיפה למכשירים הנשענים על הלוואות הסאב-פריים. בתקופה שלאחר תאריך המאזן חלו זעזועים חזקים בשווקי הון וכספים מובילים בעולם, לרבות ירידות משמעותיות ביותר במחירי ניירות ערך בעולם וכן ירידות שערים בשוק ההון הישראלי (לרבות בניירות ערך של חברות בקבוצת קרדן ישראל). כמו-כן נמשכות הירידות החדות בשער החליפין היציג של הדולר לעומת השקל. לזעזועים בשווקים אלה עלולה להיות השפעה שלילית על תוצאות קבוצת קרדן ישראל, שווי נכסיה, יכולת מימוש הנכסים, מצב עסקיה ועל יכולתה של קבוצת קרדן ישראל לגייס מימון, כמו גם על תנאי המימון. לאור העובדה כי לא ניתן לחזות את ההתפתחויות הצפויות בשווקים אלה, מוקדם להעריך, בשלב זה, את ההשלכות על קבוצת קרדן ישראל.

<u>דירוג אשראי</u>: בחודש פברואר 2008 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, טיוטת חוזר על-פיה על חברות הדירוג[12] יהא לפרסם סולם המרה בין סולם הדירוג המקומי לבין סולם הדירוג הבינלאומי, וזאת החל מיום 1 בינואר 2009. עוד יהא על חברות הדירוג לעקוב באופן שוטף אחר סולם ההמרה ולעדכנו במידת הצורך. עוד צוין בטיוטת החוזר כי חיוב חברות הדירוג לפרסם סולם זה בתקופה הקרובה, הוא שלב ראשון בתהליך בו החברות המדרגות יחויבו תוך מספר שנים לדרג חברות מקומיות על-פי סולם הדירוג הבינלאומי. נכון למועד הדוח, אין באפשרותה קרדן ישראל להעריך אם החוזר אכן יפורסם ומה יהא נוסחו וכן אין באפשרותה לאמוד את ההשפעה שתהא לפרסום סולם המרה בין סולם הדירוג המקומי לבין סולם הדירוג הבינלאומי.

לפרטים נוספים אודות הגורמים החיצוניים המשפיעים על כל תחום פעילות, ראה את תיאורי תחומי הפעילות.

---

[11] באופן כללי, הלוואת "סאב-פריים" הינה הלוואה הממחזרת הלוואה קיימת, הניתנת בשער ריבית גבוה יותר מההלוואה המקורית. זוהי הלוואה נחותה באופן יחסי, בעלת סיכון גבוה יותר למעניק אותה, והיא מיועדת לאנשים שדירוג האשראי שלהם נמוך.

[12] חברות דירוג שקיבלו אישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לפעול כחברה מדרגת.

פרק ב' - תיאור תחומי הפעילות

7. תיאור תחום ייזום נדל"ן

7.1 כללי

לקבוצת קרדן ישראל פעילות בתחום ייזום הנדל"ן בישראל ובחו"ל.

מרבית פעילותה של קרדן ישראל בתחום הנדל"ן בישראל מתבצעת באמצעות קרדן נדל"ן, שהינה בבעלותה המלאה של קרדן ישראל.[13]

בנוסף, מחזיקה קרדן נדל"ן בכ-12.11% (נכון למועד הדוח) מהונה המונפק של GTC RE, חברה ציבורית אשר נסחרת בבורסה בתל-אביב.[14] GTC RE עוסקת, באמצעות חברות בנות וקשורות, באיתור, ייזום, פיתוח, השכרה, מכירה וניהול של פרויקטי נדל"ן בשווקים בינלאומיים, בעיקר במרכז-מזרח אירופה. בשנת 2005 התחילה קבוצת GTC בפעילות של פיתוח נדל"ן בסין ובהשקעה בנכסים מניבים במערב אירופה. בשנת 2006 המשיכה קבוצת GTC בהרחבת פעילותה בסין והחליטה שלא להרחיב את השקעותיה בנכסים מניבים במערב אירופה והיא אף בוחנת אפשרות לצמצמן. בחודש נובמבר 2007 חתמה GTC RE על מזכר הבנות ראשון להקמת מיזם משותף בהודו להקמת פרויקט מסחר ומגורים.

GTC RE מחזיקה סמוך למועד התשקיף כ-46.1% מהונה המונפק של GTC Poland, אשר נסחרת בבורסה בוורשה שבפולין ואשר מחזיקה במניותיהן של שאר חברות קבוצת GTC, הפועלות במדינות מרכז-מזרח אירופה. כמו-כן מחזיקה GTC RE בכל מניותיה של GTC China, המחזיקה ב-50% בחברת Shenyang RE הפעילה בתחום המגורים בסין ובכ-46.25% ממניות GTC Investments, הפעילה בתחום השקעה בנכסים מניבים במערב אירופה.

ביום 12 בפברואר 2008 הגישה קרדן נדל"ן לבית המשפט בקשה לאישור חלוקת מניות GTC RE המוחזקות על-ידיה כדיבידנד בעין לקרדן ישראל. אם ינתן צו חלוקה סופי על-ידי בית המשפט, תחדל קרדן נדל"ן להיות בעלת מניות ב- GTC RE ומניות GTC RE אשר הוחזקו על-ידי קרדן נדל"ן יוחזקו במישרין על-ידי קרדן ישראל. לפרטים אודות הבקשה כאמור, ראה סעיף 7.4.5 לדוח.

קרדן ישראל מציגה בספריה את דוחות GTC RE על בסיס שווי מאזני. לפרטים אודות פעילות קבוצת GTC ראה סעיף 7.5 לדוח.

בנוסף, מחזיקה קרדן נדל"ן ב-50% מהונה המונפק של חברת אל-הר הנדסה ובניין בע"מ ("**אל-הר**"), חברה העוסקת בביצוע עבודות בנייה בעיקר בארץ ובמועד הדוח החלה בפרויקט ראשון ברומניה. קרדן נדל"ן מאחדת את דוחותיה של אל-הר. לפרטים אודות תחום ביצוע עבודות בנייה, ראה סעיף 8 לדוח. לפרטים אודות פעילות אל-הר, ראה סעיף 8.3 לדוח.

בחודש יוני 2006, רכשה קרדן ישראל ביחד עם אחרים, באמצעות חברת אוסיף נכסי אמד, 50% ממניות אמד. בעקבות הרכישה מחזיקה קרדן ישראל בעקיפין ב-15% ממניות אמד. אמד פועלת שנים רבות בתחום הנדל"ן בישראל. ההשקעה באמד מוצגת בדוחות הכספיים של קרדן ישראל על בסיס השווי המאזני. לפרטים אודות פעילות אמד ראה סעיף 7.6 לדוח.

---

[13] למעט 26 מניות מתוך 39,185,829 (כ-0.00006.7%) המוחזקות בידי צד שלישי.

[14] בעלי המניות הנוספים ב-GTC RE, נכון ליום 20 במרס 2008, הינם כדלקמן: [1] Kardan NV (כ-55.64%); [2] יוסף גרינפלד, באמצעות טלרומית אחזקות פיננסיות (1999) בע"מ (כ-0.69%); [3] אבנר שנור, באמצעות ראיתלון בע"מ (כ-2.73%); [4] אלאן איצקוביץ (0.08%); [5] קרדן ישראל בע"מ (כ-0.83%); [6] Boudewijn Bremer (כ-0.02%); [7] אלון שלנק (כ- 0.01%); ו-[8] עינת גאבר (כ-0.01%). יתרת מניותיה של GTC RE (כ-28%) מוחזקת בידי הציבור. מאחר שכאמור Kardan NV – בעלת השליטה בקרדן ישראל ובקרדן נדל"ן מחזיקה אף היא במניות GTC RE, הרי שבהתאם לסעיף 1 לחוק ניירות ערך, רואים את Kardan NV ואת קרדן נדל"ן כמחזיקים ביחד במניות GTC RE.

למועד הדוח מנהלת קרדן נדל"ן משא ומתן מתקדם לחתימה על עיסקה לרכישת כל אחזקותיה של דלק נדל"ן בע"מ בדנקנר השקעות בע"מ (100%) כנגד הקצאת מניות קרדן נדל"ן, המהוות 40% מהונה המונפק של קרדן נדל"ן לדלק נדל"ן בע"מ. דנקנר השקעות בע"מ עוסקת בייזום, פיתוח, בנייה ושיווק של פרויקטים למגורים בישראל. עסקה זו הינה מהותית לקרדן נדל"ן, ואם תבוצע ותושלם תמוזגנה פעילויות הנדל"ן של קרדן נדל"ן ושל דנקנר השקעות בע"מ, תחת קרדן נדל"ן. העסקה עשויה להחתם בסמיכות למועד הדוח אולם מאחר והמשא ומתן היה ממושך והיו בו עליות ומורדות אין כל ודאות כי ייחתם הסכם. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.4.17 לדוח.

בנוסף מחזיקה קרדן ישראל ב-40% מהונה המונפק של חברה נוספת שאינה מהותית לקרדן ישראל- מיקדן ניהול ואחזקה בע"מ ("**מיקדן**"), העוסקת במתן שירותי ניהול ואחזקה למבנים וחניונים. כן מחזיקה קרדן ישראל בשני נכסי נדל"ן שאינם מהותיים.

7.2 להלן פרטים אודות חברות מהותיות בתחום ייזום הנדל"ן:

החברה המוחזקת	שם החברה המחזיקה	שיעור האחזקה המשורשר של קרדן ישראל (נכון למועד הדוח)	סכום ההשקעה בספרי קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)	שיעור סכום ההשקעה בחברה המוחזקת מסך ההון העצמי של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007[15]	שווי השוק של ההשקעה בחברה המוחזקת (באלפי ש"ח) ליום 31 בדצמבר 2007	תרומה לרווח הנקי של קרדן ישראל בשנת 2007 (באלפי ש"ח)
קרדן נדל"ן	קרדן ישראל	כ-100%[17]	383,203	63%	-	7,848[16]
GTC RE	קרדן נדל"ן[19]	12.94%	243,048	40%	612,556	963[18]
אמד[20]	אוסיף נכסי אמד	15%	104,241	17%	-	(5,381)

7.3 להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים של החברות המוחזקות המהותיות בתחום ייזום הנדל"ן ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח):[21]

		הכנסות	רווח (הפסד) נקי	הון עצמי נכון ליום 31 בדצמבר 2007	סה"כ נכסים ליום 31 דצמבר 2007	הצגה חשבונאית
קרדן נדל"ן (באלפי ש"ח)	2007	110,286	77,896	335,606	703,441	מאוחדת
	2006	30,000	23,579	250,278	525,885	
GTC RE (באלפי אירו)	2007	59,024	20,328	351,916	224,949	שווי מאזני
	2006	70,945	40,785	184,379	1,349,539	
אמד[22] **(באלפי ש"ח)**	2007	998,744	35,765	178,627	2,718,966	שווי מאזני
	2006	882,117	26,913	188,371	2,604,722	

---

15 הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה (ללא זכויות המיעוט).

16 כולל דמי ניהול ורווחים מהנפקת מניות לצד ג' בחברות המוחזקות על-ידי קרדן נדל"ן (לרבות GTC RE).

17 למעט 26 מניות של קרדן נדל"ן מתוך כ-39,185,829 מניות (0.0006%) המוחזקות על-ידי צד שלישי.

18 כולל דמי ניהול ורווחים מהנפקת מניות לצד ג' בחברות המוחזקות על-ידי GTC RE.

19 כמצוין לעיל, לאחר תאריך המאזן הגישה קרדן נדל"ן בקשה לבית המשפט לחלוקת מניות כדיבידנד בעין לקרדן ישראל. ראה סעיף 7.4.5 לדוח.

20 הנתונים המופיעים בטבלאות שבסעיפים 7.2 ו-7.3 לגבי אמד כוללים גם את ההחזקה בדן רכב.

21 נתוני ההון העצמי והרווח (הפסד) הנקי מיוחסים לבעלי מניות החברה (ללא זכויות מיעוט).

22 הנתונים המיוחסים לאמד מופיעים על-פי התקינה הישראלית. כחברה פרטית, אמד אינה עורכת את נתוניה הכספיים על-פי תקינה בין לאומית. לצורך דוחותיה הכספיים של קרדן ישראל מבצעת אמד ביאור התאמה ל-IFRS בלבד.

לתיאור העסקאות המהותיות בתחום ייזום הנדל"ן שביצעו קרדן ישראל ו/או חברות בנות וקשורות שלה במהלך שנת 2007, ראה ביאורים 15, 16 לדוחות הכספיים.

7.4 **<u>קרדן נדל"ן</u>**

להלן תיאור ופרטים ביחס לקרדן נדל"ן אשר הינה חברה מהותית של קרדן ישראל:

7.4.1 <u>כללי</u>

קרדן נדל"ן נתאגדה בישראל בשנת 1988. בחודש נובמבר 1999 הציעה קרדן נדל"ן ניירות ערך לציבור, במסגרת תשקיף.

בחודש יוני 2005, בעקבות הצעת הרכש שתוארה בסעיף 1.4.2[א] לדוח, הפכה קרדן נדל"ן לחברה פרטית ומניותיה נמחקו מהמסחר בבורסה.

נכון למועד הדוח, קרדן ישראל מחזיקה בכל הון המניות של קרדן נדל"ן (למעט 26 מניות המוחזקות על-ידי צד שלישי). קרדן נדל"ן מאוחדת בדוחותיה הכספיים של קרדן ישראל.

7.4.2 <u>שינויי מבנה מהותיים</u>

[א] ביום 31 במאי 2005 פרסמה קרדן ישראל תשקיף שכלל הצעת ניירות ערך לציבור והצעת רכש חליפין על-פי תקנות ניירות ערך (הצעת רכש) התש"ס - 2000 (להלן: "**הצעת הרכש**") שהופנתה לבעלי המניות של קרדן נדל"ן. לפרטים אודות הצעת הרכש - ראה סעיף 1.4.3[א] לדוח.

[ב] ביום 17 בפברואר 2008 הגישה קרדן נדל"ן בקשה לבית המשפט לאישור חלוקת מניות GTC RE כדיבידנד בעין לקרדן ישראל. אם יינתן צו חלוקה סופי על-ידי בית המשפט כאמור, תחדל קרדן נדל"ן להיות בעלת מניות ב- GTC RE. לפרטים נוספים בדבר הבקשה, ראה סעיף 7.4.5 לדוח.

7.4.3 <u>תחומי פעילות</u>

קרדן נדל"ן, במישרין ובאמצעות החזקה בחברות ובאמצעות מיזמיה המשותפים בארץ ("**קבוצת קרדן נדל"ן**") עוסקת בשלושה תחומי פעילות מרכזיים, כדלקמן:

תחום המגורים - איתור, ייזום ופיתוח של בנייני מגורים בארץ המיועדים למכירה ("**תחום הבנייה למגורים**" ו/או "**תחום המגורים**").

תחום משרדים, מסחר וחניונים - איתור, ייזום, פיתוח, מכירה, השכרה וניהול של מבני משרדים, שטחי מסחר וחניונים בארץ ("**תחום ההשכרה**" ו/או "**תחום נכסים להשכרה**").

תחום ביצוע עבודות בנייה - לפרטים אודות אל-הר, העוסקת במתן שירותי קבלן מבצע בפרויקטים לבניית מבני מגורים, מבנים ציבוריים, מבני תעשיה ומסחר ואשר מוחזקת על-ידי קרדן נדל"ן בשיעור של 50%, ראה סעיף 8.3 לדוח.

7.4.4 <u>השקעות בהון קרדן נדל"ן ועסקאות במניותיה</u>

בשנים 2006 ו-2007 לא בוצעו השקעות בהונה של קרדן נדל"ן ו/או עסקאות למכירת מניותיה.

7.4.5 <u>חלוקת דיבידנדים</u>

בשנים 2006 ו-2007 קרדן נדל"ן לא חילקה דיבידנד לבעלי מניותיה.

ביום 17 בפברואר 2008 הגישה קרדן נדל"ן לבית המשפט המחוזי בתל-אביב בקשה לאישור חלוקת כל מניות GTC RE אשר מוחזקות על-ידיה כדיבידנד בעין לקרדן ישראל. החלוקה אושרה על-ידי הדירקטוריון והאסיפה הכללית של קרדן נדל"ן. חלק מהמניות, אותן מבקשת קרדן נדל"ן לחלק, שימשו כבטוחה למחזיקי אגרות חוב שהנפיקה קרדן נדל"ן למשקיעים מוסדיים בשנת 2003. קרדן נדל"ן הגיעה להסכמה עם

הנאמן על אגרות החוב, כי קרדן נדל"ן תשעבד לטובתו פיקדון כספי בסך של כ-69,000 אלפי ש"ח חלף המניות המשועבדות ובעקבות כך ניתנה הסכמת הנאמן על אגרות החוב לחלוקת הדיבידנד. בנוסף, קיבלה קרדן נדל"ן את הסכמת הנושים המובטחים והמהותיים לחלוקה כאמור.

לנושים עמד פרק זמן של 30 ימים מיום הגשת הבקשה לבית המשפט, להגשת התנגדויות לבית המשפט לחלוקת מניות GTC RE כדיבידנד בעין כאמור. עד תום 30 הימים לא הוגשו התנגדויות בגין הבקשה לחלוקת המניות כדיבידנד בעין. החלוקה מותנית בקבלת אישור רשויות מס הכנסה לביצועה, בהתאם לסעיף 104ג' לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961. לאור העדר התנגדויות כאמור, תגיש קרדן נדל"ן בקשה לבית המשפט ליתן צו סופי בדבר חלוקת המניות כדיבידנד בעין וזאת תוך 10 ימי עסקים מיום קבלת אישור רשויות מס הכנסה, כאמור לעיל.

אם יחולקו מניות GTC RE כדיבידנד בעין לקרדן ישראל כאמור, תומחה הזכות שהעניקה Kardan NV לקרדן נדל"ן, להפעיל את כוחה באסיפה הכללית של GTC RE ולגרום לכך שאחד מתוך חמשת החברים בדירקטוריון המפקח של GTC RE ימונה על-ידי קרדן נדל"ן, לידי קרדן ישראל.

7.4.6 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של קרדן נדל"ן (באלפי ש"ח):[23]

	תחום ההשכרה		תחום המגורים		תחום ביצוע עבודות בנייה[25]	התאמות לדוח[24]		סה"כ	
	2007	2006	2007	2006	2007	2007	2006	2007	2006
סך הכנסות	8,543	6,557	33,989	21,656	65,631	2,123	1,787	110,286	30,000
הוצאות משויכות	2,176	2,237	31,485	20,044	62,492	24,052	12,336	120,205	34,617
רווח (הפסד) תפעולי	6,367	4,320	2,504	1,612	(431)	(18,359)	(10,549)	(9,919)	(4,617)
סך נכסים ליום 31 בדצמבר	374,957	311,602	252,797	209,243	43,818	31,869	5,040	703,441	525,885

להסבר בדבר תוצאות הפעילות של קרדן נדל"ן ראה סעיף 4 לדוח הדירקטוריון המצורף כחלק ב' לדוח.

7.4.7 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

כחברה העוסקת בתחום הנדל"ן בישראל על ענפיו השונים, חשופה קרדן נדל"ן לשינויים במצב המשק בכלל ובענף הנדל"ן בפרט.

להלן גורמים בסביבה המקרו-כלכלית אשר משפיעים או עשויים להשפיע על פעילותה של קרדן נדל"ן:

המשק והמצב הביטחוני - הביקושים בתחום הנדל"ן מושפעים, בין היתר, מהתפתחויות ומגמות מקרו-כלכליות בארץ, משינויים במזרח התיכון ומאירועים ביטחוניים העשויים לגרום להאטה במשק בכלל ובענף הנדל"ן בפרט. לאחר שנים ארוכות של האטה בשוק הנדל"ן, בארבע השנים האחרונות, על רקע ההתאוששות הכלכלית במשק, התפרסמו הערכות בדבר הצטרפותו של ענף הנדל"ן למגמת התאוששות זו. השנים 2006 ו-2007 התאפיינו בעליית מחירים סלקטיבית בשוק הדירות והמשרדים בתל- אביב ודירות היוקרה בירושלים, אך בשאר אזורי הארץ, במיוחד על רקע היחלשות הדולר, לא מורגשת מגמת התאוששות כלשהי. כמו-כן, על רקע מלחמת לבנון השניה, סבל שוק הדירות מקיפאון לאורך חודשי הקיץ של שנת 2006 אך חזר לשגרה במהלך אוקטובר 2006.

גורמים רגולטורים - הפעילות בתחום מושפעת וכפופה להליכים רגולטורים ולדרישות החוק בתחום התכנון והבנייה, ולשינויים שחלים בהם. שינוי בדרישות עלול להשפיע לרעה על קרדן נדל"ן עקב הוצאות לא צפויות. כמו-כן, לאור משך הזמן הארוך הכרוך בהליכי התכנון והאישור של פרויקט, החל משלב הייזום ועד

---

[23] ההשקעה ב-GTC RE מוצגת בדוחות הכספיים של קרדן נדל"ן על בסיס השווי המאזני. מאחר ועיקר פעילותה של GTC RE הינו בתחום הנכסים להשכרה, נכללה ההשקעה בה בנכסי תחום ההשכרה.
החל משנת 2006 הדוחות מאוחדים וכוללים איחוד יחסי של חברת נופי השמש ב"ש בע"מ (החברה המחזיקה בפרוייקט מגורים בבית שמש).

[24] הכנסות והוצאות שקרדן נדל"ן אינה מייחסת לתחומי הפעילות.

[25] תחום זה של קרדן נדל"ן נכלל בדוחותיה הכספיים של קרדן ישראל תחת תחום ביצוע עבודות בנייה (סעיף 8 לדוח).

לבנייתו בפועל, נדרש על-פי רוב הון משמעותי לפיתוח נדל״ן בישראל. אילוץ זה מהווה מגבלה על פעילות החברות בענף.

<u>גורמים פיננסיים</u>

<u>שינויים במדד המחירים לצרכן וברמת הריבית במשק</u> - קרדן נדל״ן מממנת חלק גדול מפעילותה העסקית באמצעות הלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן ובאמצעות אשראי שקלי לא צמוד. הכנסותיה מדמי שכירות צמודות למדד המחירים לצרכן. בשל כך, שינויים במדד המחירים לצרכן ובשיעור הריבית במשק משפיעים על תזרימי המזומנים והוצאות המימון של קרדן נדל״ן.

<u>שינויים בריבית ובשערי מטבע זר</u> - נכון למועד הדוח, לקרדן נדל״ן אין אשראי דולרי ואין חייבים בגין הלוואה דולרית. באזורים מסוימים בארץ, בהם עיקר אוכלוסיית היעד לרכישת דירות הינה תושבי חוץ, מחירי הדירות ורמות הביקוש עשויים להיות מושפעים משינויים בשער הדולר והאירו.

<u>שינויים במדד תשומות הבנייה</u> - התקשרויות קרדן נדל״ן עם קבלנים ראשיים לביצוע והקמת פרויקטים הינן בש״ח הצמודים למדד תשומות הבנייה.

מרבית הכנסות קרדן נדל״ן ממכירת דירות צמודות למדד תשומות הבנייה (ויתרתן למדד המחירים לצרכן). שינויים במדד תשומות הבנייה משפיעים ישירות על עלות הקמת פרויקטים למגורים ועל הכנסות ממכירת דירות וכתוצאה מכך משפיעים על תזרימי המזומנים ותוצאות הפעילות.

למשבר המשכנתאות (Sub-Prime) בארה״ב ובאירופה, אשר החל במחצית השנייה של חודש יולי 2007, עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בעולם, כדוגמת הקשחת מדיניות מתן אשראי ומשכנתאות על-ידי גופים פיננסיים המממנים עסקאות נדל״ן ו/או גופים המעורבים בעסקאות נדל״ן בכלל ורכישת דירות ובתים בפרט, העלאת שיעור הריבית המשולמת על האשראי וכן העלאת שיעור הריבית על אשראי המובטח במשכנתאות לרוכשי דירות ובתים. על-פי הערכות של בנק ישראל[26] השפעה אפשרית של משבר ה- Sub-Prime על השוק בישראל הינה פגיעה בביקושים ליצוא הישראלי, דבר אשר יפגע בקצב הצמיחה במשק. כמו כן, עלולים להיפגע הביקושים לנדל״ן עקב צמצום פעילותם של גורמים בינלאומיים הפועלים בישראל, כגון חברות היי-טק ומוסדות פיננסיים וכן תושבי חוץ שיתכן והמשבר כאמור יגרום להורדת הביקוש מצדם.

7.4.8 **<u>תחום המגורים</u>**

[א] <u>כללי</u>

קרדן נדל״ן עוסקת באיתור, ייזום ופיתוח של מבני מגורים למכירה. את הפרויקטים מנהלת קרדן נדל״ן לבדה או באמצעות חברות או עסקאות משותפות עם חברות נדל״ן נוספות. פרויקטים גדולים, בהם ניתן לחלק את הבנייה לשלבים, מבוצעים באופן שבו קצב הבנייה מותאם בין השאר, למצב השוק, ולקצב מכירת הדירות בפרויקט. את ביצוע העבודות מוסרת קרדן נדל״ן בדרך כלל לחברות ביצוע גדולות על בסיס ״חוזה מפתח״. הפרויקטים מצויים בשלבים שונים, בחלקם הושלמה הבנייה והם אוכלסו, וחלקם מצויים בשלבי בנייה שונים או בשלבי הייזום והתכנון.

[ב] <u>מידע כללי על תחום הפעילות</u>

להלן תיאור מגמות, אירועים והתפתחויות בענף אשר משפיעים ועשויים להשפיע בעתיד על פעילות קרדן נדל״ן בתחום המגורים מעבר לגורמים המשפיעים על כלל פעילות הנדל״ן בישראל (אשר פורטו לעיל):

תחום הבנייה למגורים בארץ מתאפיין בתחרותיות רבה. פועלות בו מספר רב של חברות, העוסקות בייזום, הקמה ומכירה של פרויקטים למגורים.

---

[26] ראה דוח האינפלציה למחצית השניה של שנת 2007 באתר בנק ישראל- www.bankisrael.gov.il.

פעילות הבנייה למגורים כפופה להוראות חוק כגון חוקי התכנון והבנייה, החלטות ונהלי מינהל מקרקעי ישראל, תוכניות מתאר שונות, דרישות חוקיות בתחום איכות הסביבה ועוד. הפעילות בתחום מחייבת נקיטת הליכים תכנוניים ו/או משפטיים מגוונים לשם הליכי רישוי, קבלת היתרי בנייה, שינוי ייעוד תוכניות עיר, תשלומי דמי היתר, היטלי השבחה ועוד.

הביקוש בתחום הבנייה למגורים מושפע בעיקר מקצב גידול משקי הבית, מהריבית במשק, משינוי בשער החליפין של הדולר, מתנאי משכנתאות הבנקים, מציפייה לשינויים במחירי הדירות ומציפיות לתשואה ממחירי דירות.

גורמים נוספים שלהם השפעה על השוק הינם מדיניות הממשלה ומינהל מקרקעי ישראל לשיווק קרקעות וזמינות קרקעות באזורי ביקוש.

פרק הזמן שבין רכישת הזכויות במקרקעין לבין מתן תוקף לתוכניות בנייני ערים ואישורי בנייה עשויה להיות השפעה מהותית על רווחיות הפרויקט, זמינות מקורות המימון ועלותם.

<u>חסמי כניסה ויציאה עיקריים</u>

<u>חסמי כניסה</u> - זמינות קרקעות במיקום ובמחיר הרצויים, כדאיות כלכלית ושיעורי התשואה הצפויים, הצורך במימון וליווי בנקאי ודרישות הון עצמי.

<u>חסמי יציאה</u> - (1) חוזים ארוכי טווח עם בעלי קרקע ו/או חברות נדל"ן אחרות שאיתם התקשרה קרדן נדל"ן לביצוע הפרויקטים השונים ואשר מגבילים פירוק השיתוף בין הגורמים הקשורים; (2) מחויבות לאחריות של קרדן נדל"ן, הבאה לידי ביטוי בערבויות חוק המכר דירות (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) תשל"ה-1974, אשר ניתנה לרוכשים בפרויקט.

[ג] להלן מובא ריכוז נתונים אודות פרויקטים בתחום המגורים[27], [28]

[1] להלן ריכוז מידע אודות כל הפרויקטים לבנייה למגורים:

שם הפרויקט	מיקום	תיאור הפרויקט	חלקה של קרדן נדל"ן בפרויקט	שלב בפרויקט	מ"ר ממוצע לדירה	אחוז הביצוע ליום 31 בדצמבר 2007	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	יח"ד שנמכרו ליום 31 בדצמבר 2007	היקף כספי כולל מוערך (באלפי ש"ח)	יתרת מלאי ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)	עלות מוערכת להשלמת 100% מהפרויקט באלפי ש"ח	הכנסות מהפרויקט (באלפי ש"ח)			סכום רווח גולמי שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי ש"ח)		
													2005	2006	2007	2005	2006	2007
אחוזות הנשיא	רחובות	שכונת מגורים על קרקע פרטית הכוללת 897 יחידות דיור וכ- 3,000 מ"ר שטחי מסחר.	42.18%[29]	503 יח"ד הושלמו, 4 שלבים הכוללים 201 יח"ד נמצאים בשלבי הקמה, ו - 2 שלבים הכוללים 193 יח"ד טרם החלו בבנייתם.	בבניינים בני 64-68 יח"ד- 105 מ"ר, במגדל- 120 מ"ר, ובבנייני הפארק 140 מ"ר.	503 יח"ד- 100%, 4 שלבים הכוללים 201 יח"ד - 56%.	מתוך השלבים שבהקמה - שלב הכולל 68 יח"ד החל ברבעון השני של 2005, שלב הכולל 39 יח"ד החל ברבעון השני של 2006. שלב הכולל 68 יח"ד החל ברבעון השני של 2007 ושלב הכולל 26 יח"ד החל ברבעון השלישי של 2007.	השלב הכולל 68 יח"ד והשלב הכולל 39 יח"ד- רבעון שני של 2008, השלב הכולל 68 יח"ד- רבעון שלישי של 2009, השלב הכולל 26 יח"ד- רבעון ראשון של 2009.	583	419,235	68,441	215,000	13,241	21,653	33,989	1,040	1,610	2,503
סן הילס	רמת בית שמש	קרדן נדל"ן זכתה במכרז של מנהל מקרקעי ישראל ומשרד השיכון לרכישת מקרקעין לבניית 69 יחידות דיור.	100%	הפרויקט כולל 6 מבנים. נכון למועד הדוח מבוצעות עבודות שלד בכל המבנים.	124 מ"ר	16%	רבעון שני 2007	רבעון ראשון 2009	23	62,016	25,604	27,773	-	-	-	-	-	-
נופי השמש	בית שמש	שכונת מגורים, על קרקע של המנהל, לבניית 188 יחידות דיור צמודות קרקע, 192 יחידות דיור בבנייה רוויה ו-700 מ"ר שטחי מסחר.	50%[31]	שלב א' - כולל 36 יחידות דיור צמודות קרקע. טרם הוחלט על השלבים הבאים.	בקוטגיים שבבנייה 162 מ"ר + 50 מ"ר מרתף.	שלב א'- 90%	רבעון ראשון 2005.	שלב א- רבעון שלישי 2008	3	305,188	60,347[30]	180,000	-	-	-	-	-	-

---

27 **הנתונים בטבלה המתייחסים למועד השלמה מתוכנן, היקף כספי כולל מוערך ועלות מוערכת להשלמת הפרויקט מהווים מידע צופה פני עתיד המבוסס על הערכות הנהלת קרדן נדל"ן המתבססות על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים, עלויות תשומות הבנייה במועד מתן ההערכה, לרבות מחיר קבלני משנה והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש כולן או חלקן או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות מהותית וזאת בשל גורמים שונים, בין היתר, כתוצאה מעיכובים על-ידי הקבלן המבצע, חריגה מלוח הזמנים, חריגה מהתקציב שנקבע ו/או בגלל התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.4.20 לדוח.**

28 הנתונים של יתרת המלאי, הכנסות מהפרויקט וסכום רווח גולמי שנזקף בדוחות הכספיים (או סכום ההפרשה להפסד) משקפים את חלקה של קרדן נדל"ן.

29 קרדן נדל"ן יחד עם שותף (50%) ("**היזמים**"), רכשו 30% מהפרויקט, וביתרת ה-70% משמשים כקבלן מבצע עבור בעלי הקרקע, בתמורה לכ-72.67% מתקבולי מכירת הדירות. כפועל יוצא זכאים היזמים לכ- 84.36% (חלקה של קרדן נדל"ן - 42.18%).

30 הנתון כולל את מלאי הדירות שהושלמו בשלב א' (94,382 אלפי ש"ח) ואת יתרת הקרקע לשלבים הבאים המוצגים בסעיף מקרקעין לבנייה (81,361 אלפי ש"ח).

31 קרדן נדל"ן רכשה בחודש יולי 2006 כ-50% מחברת נופי השמש שמחזיקה במקרקעין. בהסכם בעלי המניות נקבעו כללים שונים בקשר עם ניהול הפרויקט, סמכויות הדירקטוריון, העמדת מימון לפרויקט ומנגנונים להעברת/מכירת מניות. בעל המניות הנוסף בנופי השמש מחזיק במניית בכורה אשר מקנה לו את הזכות לקבל כ-50% מכל רווח שמעל לכ-66.6 מיליון ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן, כלומר, עד לסך זה הרווחים יחולקו בין בעלי המניות על-פי יחס אחזקותיהם בעת החלוקה ואילו רווחים שמעל לסך זה יחולקו כך שבעל מניית הבכורה יהיה זכאי תחילה ל-50% מהסך העודף וה-50% הנותרים יחולקו בין בעלי המניות.

שם הפרויקט	מיקום	תיאור הפרויקט	חלקה של קרדן נדל"ן בפרויקט	שלב בפרויקט	מ"ר ממוצע לדירה	אחוז הביצוע ליום 31 בדצמבר 2007	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	יח"ד שנמכרו ליום 31 בדצמבר 2007	היקף כספי כולל מוערך (באלפי ש"ח)	יתרת מלאי ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)	עלות מוערכת להשלמת 100% מהפרויקט באלפי ש"ח	הכנסות מהפרויקט (באלפי ש"ח)			סכום רווח גולמי שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי ש"ח)		
													2005	2006	2007	2005	2006	2007
הולילנד פארק	ירושלים	שכונת מגורים על קרקע פרטית הכוללת כ- 1,000 יח"ד ו- 50% ממקרקעין סמוכים אשר ניתן להקים עליהם כ- 16,200 מ"ר מלונאות.[33]	30%	337 יח"ד הושלמו. 2 בניינים הכוללים 78 יח"ד כל אחד ומגדל הכולל 143 יח"ד (סה"כ 299 יח"ד) הוחל בהקמתם. שלבים הכוללים כ- 360 יח"ד- טרם החלו בבנייתם. לגבי שטח המלון עדיין לא הוכנה הפרוגרמה.	בבניינים בני 78 יח"ד כ- 130 מ"ר, במגדל 134 מ"ר.	337 יח"ד - 100%. שלב הכולל 156 יח"ד - 15%, ומגדל הכולל 143 יח"ד- 10%	מתוך השלבים שבהקמה, בשלושת הבניינים החלו בעבודות חפירה בסוף 2006.	הבניינים הכוללים 156 יח"ד יושלמו ביולי 2009 והמגדל הכולל 143 יח"ד צפוי להסתיים בדצמבר 2009	443	407,850	[32]175,743	550,000 בגין המגורים. בגין המלון טרם נקבעה פרוגרמה, ולכן טרם ניתן להעריך.	45,585	11,997	32,961	3,369	1,715	1,001
נותן	הרצליה	קרקע ל-80 עד 96 יח"ד בבנייה רוויה.	50%	סיום תכנון שלב א'	כ-115 מ"ר לפי בניית 80 יח"ד.	0	רבעון שני 2008.	אמצע 2010.	-	114,380	4,993	93,000	-	-	-	-	-	-

[32] ההשקעה בהולילנד בספרי קרדן נדל"ן מוצגת לפי שיטת השווי המאזני. הסכומים בטבלה מיצגים את חלקה של קרדן נדל"ן בהולילנד (30%).

[33] הולילנד פארק בוחנת שינוי התב"ע הקיימת למלונאות והשלכותיה.

[2] פרויקטים מהותיים[34] של בנייה למגורים (נתונים כלליים נוספים אודות הפרויקטים) (באלפי ש"ח)[35]

שם הפרויקט	מועד תחילת שיווק הפרויקט	מועד סיום מכירות צפוי	גורם פיננסי מלווה	שיעור העלויות לגביהן קיים הסכם מחייב (כולל רכישת הקרקע)	מס' יחידות דיור במלאי ליום 31 בדצמבר 2007	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר			מספר יחידות דיור שנמכרו לאחר תאריך המאזן עד למועד סמוך לפרסום הדוח
						2005	2006	2007	
אחוזת הנשיא	2000	2011	בנק הפועלים	36,427	121	360	446	583	38

[3] פרויקטים מהותיים של בנייה למגורים (נתונים תוצאתיים בפרויקטים בגינם הוכר רווח והפסד) (באלפי ש"ח)

שם פרויקט	עלויות מצטברות ליום 31 בדצמבר 2007				הכנסות מצטברות ליום 31 בדצמבר 2007	שיעור רווח גולמי מצטבר ליום 31 בדצמבר 2007
	קרקע ופיתוח	עלויות בנייה	עלויות נוספות	סה"כ		
אחוזת הנשיא	10,917	53,169	15,985	80,071	87,766	8.77%

[4] פרויקטים מהותיים של בנייה למגורים (נתונים צפויים[36] אודות הפרויקטים) (באלפי ש"ח)

שם הפרויקט	הכנסות צפויות			עלויות צפויות	רווח גולמי צפוי	שיעור רווח גולמי צפוי
	הכנסות צפויות מחוזים שנחתמו	הכנסות צפויות ממלאי	סה"כ			
אחוזת הנשיא	42,926	42,011	84,937	78,544	6,393	7.53%

---

[34] פרויקט מהותי הינו פרויקט שסך ההכנסות בגינו עולה על 10% מהכנסותיה המאוחדות של קרדן נדל"ן ו/או שהרווח בגינו עולה על 10% מרווחי קרדן נדל"ן ו/או שערכו בספרים עולה על 10% מסך הנכסים במאוחד של קרדן נדל"ן.

[35] **הנתונים בטבלה המתייחסים למועד צפוי להשלמת המכירות מהווים מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על הערכות הנהלת קרדן נדל"ן. הערכות אלו עלולות שלא להתממש כולן או חלקן או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות מהותית, כתוצאה מעיכובים בלתי צפויים בבניית הפרויקטים, מצב השוק ו/או כתוצאה מהתממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.4.20 לדוח.**

[36] **הנתונים הנכללים בטבלה זו מהווים מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על הערכות הנהלת קרדן נדל"ן המתבססות על מחירי הדירות שכבר נמכרו, מצב השוק, עלויות ההקמה והסכמים שונים שנחתמו בקשר אליהם. הערכות אלו עלולות שלא להתממש כולן או חלקן או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות באופן מהותי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו, ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.7.20 לדוח.**

[5] פרויקטים מהותיים של בנייה למגורים (עודף/גירעון צפוי בפרויקטים) נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)[37]

שם הפרויקט	הכנסות שהתקבלו בפועל	חייבים בגין דירות שנמכרו	מלאי במחירי מכירה	סה"כ הכנסות	עלויות ששולמו/ נצברו בפועל	עלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט	סה"כ עלויות	רווח גולמי צפוי
אחוזת הנשיא	229,060	32,200	84,022	345,282	234,864	51,923	286,787	58,495

[6] פרויקטים מהותיים של בנייה למגורים (פרויקטים בליווי):

שם הפרויקט	סכום ההון העצמי שנקבע בהסכם הליווי (אלפי ש"ח)	נכסים משועבדים	תנאי הביצוע העיקריים שנקבעו בהסכם הליווי	שלב ביצוע בפועל	הפרות של הסכם הליווי (במידה ובוצעו)	אשראי שנוצל עד ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)	יתרת אשראי לניצול (באלפי ש"ח)
אחוזת הנשיא	19,825	משכנתא על הנכסים והקרקע. שעבוד של חשבונות הבנק. שעבוד על חוזי המכירה והחוזים עם הספקים.	15% מכירות ואישור השקעת ההון העצמי על-ידי מפקח מטעם הבנק.	26 יח"ד בשני בניינים מדורגים, כ-16%. 26 יח"ד בשני בניינים מדורגים, כ-90%. 13 יח"ד בבניין מדורג, כ-55%. 163 יח"ד בשני בניינים, כ-100%. 68 יח"ד בבניין, כ-92%. 68 יח"ד בבניין, כ-21%	-	54,325	34,676

[37] **העלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט והרווח הגולמי הצפוי הינם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס, בין היתר, על מחירי הדירות שכבר נמכרו, עלויות ההקמה ועל הערכות הנהלת קרדן נדל"ן. הערכות אלו עלולות שלא להתממש כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן מהותי מהצפוי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו, עיכובים בהשלמת הפרויקט ו/או כתוצאה מהתממשות חלק או כל גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.4.20 לדוח.**

[ד] עסקאות שטרם הושלמו

באר יעקב - ביום 2 בינואר 2007 חתמה קרדן נדל"ן על מסמך עקרונות עם חברת רסידו פי.בי בע"מ ("**רסידו**"), לפיו תרכוש קרדן נדל"ן מרסידו מחצית מזכויותיה בפרויקט בנייה באזור באר יעקב (בסעיף זה: "**הפרויקט**").

רסידו חתמה בעבר על חוזים שונים עם בעלי קרקעות באזור באר יעקב, אשר בהתאם להם רכשה זכויות בחלקות קרקע בשטח כולל של כ-40 דונם. מרבית העסקאות בוצעו במתכונת של עסקאות קומבינציה וחלקן בוצעו במזומן. בכוונת קרדן נדל"ן ורסידו לבנות על השטח שנרכש כ-1,200 יחידות דיור.

בתמורה, תשלם קרדן נדל"ן לרסידו במועדים שונים סכום כולל של עד 30 מיליון ש"ח (חלקו בגין זכויות בקרקע, חלקו כהקדמת תשלום בגין הוצאות הפיתוח וחלקו מותנה בשעורי הרווחיות של הפרויקט). כ-12,000 אלפי ש"ח מהתמורה, כאמור, שולמו לרסידו, כנגד קבלת בטחונות מתאימים. סכום נוסף של 12,000 אלפי ש"ח יועבר עם חתימת הסכם מפורט וסכום של עד 6,000 אלפי ש"ח יועבר בהתאם לשיעור הרווחיות של הפרויקט. ניהול הפרויקט, לרבות השיווק והמכירות, יבוצע על-ידי קרדן נדל"ן. העסקה תלויה בתנאים מתלים שונים, לרבות חתימת הסכם מפורט בין הצדדים. למועד הדוח טרם נחתם הסכם מפורט.

[ה] לקוחות

מכירת יחידות הדיור בפרויקטים השונים הינה ללקוחות פרטיים מזדמנים, ועל כן אין תלות בלקוח בודד. בפרויקטים בבית שמש קהל היעד הינו בעיקר תושבי חוץ מהמגזר הדתי-לאומי והחרדי. הפרויקט בהולילנד (ראה סעיף 7.4.8 [ג] [1] וסעיף 7.4.19 [א] לדוח, בהתאמה) משווק בארץ ובחו"ל.

[ו] שיווק והפצה

מכירת יחידות הדיור בפרוייקטים השונים נעשית באמצעות אנשי מכירות ובין היתר באמצעות פרסום באמצעי המדיה השונים (עיתונות, שלטי חוצות, אינטרנט, פעילות קידום ומכירות לאוכלוסיית היעד) וכן השתתפות בירידי דירות בארץ ובחו"ל. פעולות השיווק מבוצעות באמצעות עובדי קרדן נדל"ן ומשווקים חיצוניים ומבוצעות, בעיקר, ממשרדי המכירות באתרים השונים.

[ז] תחרות

תחום ייזום הנדל"ן בישראל מאופיין בביזור רב. אומנם מספר החברות הגדולות הפועלות בתחום הבנייה, ביניהן: אפריקה ישראל, שיכון עובדים, דלק נדל"ן, נידר, נווה גד ואזורים הינו מצומצם, אולם באזורים בהם פועלת קרדן נדל"ן פועלים חברות בינוניות, קבלנים ויזמים רבים. למרות התחרות הרבה בשוק, נהנית קרדן נדל"ן ממוניטין הנובע מיציבות פיננסית וניסיון נצבר. התחרות בתחום ייזום נדל"ן למגורים קיימת הן בשלב איתור הקרקעות המתאימות לביצוע הפרויקטים והן במהלך השיווק של הפרויקט, בו חשוף היזם לתחרות מצד החברות הגדולות וכן לתחרות מצד היזמים הבינוניים והקטנים הפועלים בסמיכות גיאוגרפית. כמו-כן, קיימת תחרות במקרים מסוימים מול היצע של דירות יד שניה.

[ח] ספקים

ספקיה העיקריים של קרדן נדל"ן הינם קבלני הביצוע. התקשרות קרדן נדל"ן עם קבלנים נעשית על-פי רוב בהסכמים מסוג "Turn-Key" ("חוזה מפתח"), במסגרתם מחויב הקבלן לבנות במחיר סופי מוסכם את הפרויקט ולמוסרו בשלמותו על-פי תוכניות ומפרטים נתונים (קבלני מפתח). התמורה משולמת בהתאם להתקדמות עבודות הבנייה ובתנאי אשראי המקובלים בתחום. הקבלנים מעמידים לטובת קרדן נדל"ן ערבות ביצוע וערבות בדק בשיעורים הנקובים בחוזים. כיום מבצעת קרדן נדל"ן את כל הפרויקטים בהם היא מעורבת באמצעות חברות ביצוע שרובן בעלות סיווג "בלתי מוגבל", המתאים להיקף עבודה גדול, חלקן מהגדולות במשק. ככלל, אין לקרדן נדל"ן תלות בספק כלשהו וקרדן נדל"ן מעריכה כי ניתן יהיה למצוא לספקיה תחליף הולם באיכות ובמחיר.

[ט] מימון

לקרדן נדל"ן הסכמי ליווי בנקאיים מול בנקים שונים, על-פיהם מעמידים הבנקים מסגרות אשראי וערבויות לרוכשי דירות בפרויקטים השונים.

נכון ליום 31 בדצמבר של השנים 2005, 2006 ו-2007 העמידה קרדן נדל"ן ערבויות חוק מכר לרוכשי הדירות בסך של כ-13,000 אלפי ש"ח, כ-21,926 אלפי ש"ח וכ-65,000 אלפי ש"ח בהתאמה.

[י] יעדים ואסטרטגיה עסקית

בכוונת קרדן נדל"ן להמשיך ולהרחיב את פעילותה בתחום והיא ממשיכה באיתור קרקעות פוטנציאליות לפיתוח נדל"ן למגורים, לבדה וביחד עם שותפים וכן באיתור הזדמנויות לרכישת חברות בעלות עתודות קרקע. זאת לצד המשך פיתוח הנכסים הקיימים אשר לגביהם התקשרה קרדן נדל"ן בהסכמי ייזום. קצב בניית הפרויקטים צפוי להיות בשלבים על מנת לצמצם את רמת המלאי של דירות המגורים שטרם נמכר בכל זמן נתון. ראה גם סעיף 7.4.17 לדוח.

7.4.9 **תחום הנכסים להשכרה**

[א] כללי

בתחום הנכסים להשכרה, קרדן נדל"ן עוסקת באיתור, ייזום ופיתוח של מבני משרדים ושטחי מסחר אותם היא מוכרת או משכירה.

[ב] מידע כללי על תחום הפעילות

להלן מספר מאפיינים, מגמות והתפתחויות בענף, אשר משפיעים ועשויים להשפיע בעתיד על פעילות קרדן נדל"ן בתחום הנכסים להשכרה:

מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו - תחום הנכסים להשכרה בישראל מאופיין בתחרותיות רבה. שוק הנכסים להשכרה הוא שוק אשר התאפיין בהאטה, בתחרות עזה, ובעודף שטחים להשכרה. לאור זאת, ירדו בשנים האחרונות, באופן משמעותי, תעריפי דמי השכירות לשטחים מסחריים ולמשרדים. בשנת 2006, כתוצאה מקיטון משמעותי בהיצע המשרדים החדשים ובגידול בביקוש, השתנתה המגמה בשוק המשרדים בגוש דן, ככלל ובתל אביב בפרט ומחירי השכירות והרכישה עלו. גם באזורים מחוץ לגוש דן, ניכרה מגמה של התייצבות ועלייה מתונה יותר במחירי השכירות. מגמה זו של עליה בביקוש ובמחירי השכירות התגברה בשנת 2007.

גורמי הצלחה קריטיים - מיקום הנכס ונגישותו, מיצובו של הנכס, שינויים באופייה של הסביבה בה ממוקם הנכס, היקף העלויות הנלוות לשוכר (כגון דמי הארנונה, דמי ניהול בבניין וכדומה), איתנותם הפיננסית של השוכרים, מערכת קשרי לקוחות יציבה ומתמשכת.

[ג] <u>תיאור הפרויקטים בתחום ההשכרה</u>

[1] להלן ריכוז נתונים אודות פרוייקטים מושכרים של קרדן נדל"ן:

שם הנכס	תיאור כללי של הנכס	שטח להשכרה במ"ר (חלקה של קרדן נדל"ן)	סוג הזכות	שנות שכירות	מספר שוכרים	תום השכירות	תפוסה ממוצעת ל-2007 ב-%	תפוסה ממוצעת למועד הדוח ב-%	עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)	סכום השקעה בפרויקט (באלפי ש"ח)	הכנסות מדמי שכירות (באלפי ש"ח)	NOI[38] (באלפי ש"ח)
בית קרדן[41] (תל-אביב)	5 קומות של משרדים ומסחר (7,086 מ"ר) וכן מרתפים המשמשים כחניון (10,500 מ"ר).[39, 40]	משרדים ומסחר - 2,700 מ"ר. חניון- 280 מקומות	חכירה	11-4	10	2010-2008	100%	100% 1,369 מ"ר משמשים למשרדי קבוצת קרדן ישראל, והיתרה כ- 1,331 מ"ר, מושכרת במלואה	35,462	37,000	2,197	2,177
פרויקט M-1 (אזור תעשיה ראשון-לציון)	כולל מוסך מרכזי (כ-10,000 מ"ר), קומה מסחרית (כ-10,000 מ"ר), 12 קומות משרדים (כ-23,000 מ"ר) וחניונים (כ-950 מקומות)	חלקה של קרדן נדל"ן - 4,785 מ"ר[42] וכ-300 מקומות חניה, אשר מרביתם נמסרו לשימוש השוכרים במסגרת וההסכמים עימם.	חכירה	11-1	21	2012-2008	98%	100%	32,569	31,439	2,427	2,277
כפר-סבא (אזור תעשיה)[43]	משרדים, אולמות, מחסנים ומבני עזר.	כ-6,607 מ"ר	חכירה	11-1	10	2011-2008	98%	98%	20,194	12,248	982	956
לב העיר (הרצליה)	חניון מרכז מסחרי	כ-9,010 מ"ר (259 מקומות חניה)[44]	בעלות	-	-	-	-	-	6,651	4,623	421	392

השווי המשוערך של כלל נכסי קרדן נדל"ן המניבים, נכון ליום 31 בדצמבר 2007 הינו כ-92,000 אלפי ש"ח.

---

38 הכנסות תפעוליות נקיות מהשכרת מבנים בנטרול פחת והפחתות.

39 קרדן נדל"ן מכרה חלק מהשטחים בבניין, ונותרו ברשותה כ-2,700 מ"ר. לצד ג' זכות להירשם כחוכר של 1,563 מ"ר ו-10 מקומות חנייה.

40 על-פי תוכנית מתאר, קיימות בקרקע זכויות בנייה נוספות. לפרטים אודות "בית קרדן" שלב ב' ראה סעיף 7.4.9 [ה][2] לדוח.

41 ביום 5 בפברואר 2008 מכרה קרדן נדל"ן את מחצית זכויותיה בבית קרדן לחברת מגדל חברה לביטוח בע"מ ומקפת החדשה ניהול קרנות פנסיה ותגמולים בע"מ. לפרטים אודות מכירת הזכויות, ראה סעיף 7.4.18 [ב] לדוח.

42 הזכויות במקרקעין נרכשו בעסקת קומבינציה, בין היתר עם UMI. חלקה של קרדן נדל"ן בפרויקט היה 13,130 מ"ר, המיועדים למכירה. מתוכם מכרה עד מועד הדוח כ-9,173 מ"ר.

43 על-פי תוכנית בניין העיר יעוד המקרקעין הוא לתעשייה, כאשר ניתן להקים על הקרקע מבנה בן 4 קומות בשטח כולל של כ-17,403 מ"ר, וכן שני מרתפי חנייה תת-קרקעיים. לצורך הקמת המבנה כאמור, תידרש הריסת המבנים הבנויים על המקרקעין. נכון למועד הדוח, טרם התגבשה תוכנית להקמת המבנה האמור.

44 קרדן נדל"ן בעלת 83% במקרקעין (יתרת הזכויות בחניון בבעלות עיריית הרצליה). קרדן נדל"ן מנהלת את החניון על-פי הסכם עם עיריית הרצליה, במסגרתו זכאית קרדן נדל"ן לקבל את כל ההכנסות בניכוי ההוצאות בגין תפעול החניון, וזאת כנגד הקצאת חניות לעירייה ולדיירים. תוקפו של ההסכם עם העירייה הסתיים בחודש נובמבר 2007 ומאז ממשיכים הצדדים לנהוג לפיו. נכון למועד הדוח, מתנהל משא ומתן למכירת החניון לצד שלישי.

[2] להלן ריכוז דמי שכירות ממוצעים בפרויקטים מושכרים:

שם הנכס	שימוש הנכס	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (בש"ח) בשנת 2007
בית קרדן (תל-אביב)	משרדים, מסחר וחניון	895
פרויקט M-1 (אזור תעשיה ראשון-לציון)	משרדים, מסחר וחניון	686
כפר-סבא (אזור תעשיה)	משרדים, אולמות, מחסנים ומבני עזר	160
לב העיר (הרצליה)	חניון	56
בית הלל (תל אביב)[45]	משרדים ומסחר	672

[3] להלן נתונים אודות שטחים פנויים בפרויקטים בתחום הנכסים להשכרה נכון ליום 31 בדצמבר 2007:

שם הפרויקט	שיעור השטחים הפנויים	סה"כ שטחים פנויים (מ"ר)	עלות מופחתת של השטחים הפנויים (אלפי ש"ח)	התקופה בה השטח פנוי	סה"כ עלויות תחזוקת השטחים הפנויים (אלפי ש"ח)
פרויקט M-1	7.8%	468	2,452	6.5 חודשים	64
כפר-סבא	2%	46	249	4.5 שנים	3

[ד] <u>פילוח הכנסות ורווחיות</u>

להלן התפלגות ההכנסות של תחום הנכסים להשכרה בחלוקה לפרויקטים (באלפי ש"ח):

	2007	2006	2005
פרויקט M-1	2,427	2,016	2,271
בית קרדן	2,197	2,239	1,877
כפר סבא	982	767	899
חניון הרצליה(לב העיר)[46]	421	94	21
בית הלל	[47]266	-	-
סה"כ	**6,293**	**5,116**	**5,068**
פרויקט M-1 מכירה	2,250	**1,441**	**1,960**
סה"כ הכנסות מהשכרה וממכירה	8,543	6,557	7,028
שיעור מכלל ההכנסות בקרדן נדל"ן	7.7%	21.9%	32%
סה"כ רווח גולמי בתחום	**6,366**	**4,547**	**4,389**

[ה] <u>פרויקטים בתכנון ועסקאות שטרם הושלמו</u>

<u>פרויקטים בתכנון</u>

[1] **זכויות במקרקעין במתחם הסמוך לתחנה המטאורולוגית שבבית דגן** - במהלך שנת 2006 רכשה קרדן נדל"ן, ביחד עם שתי חברות נוספות (בחלקים שווים), מבעלי קרקע שונים, קרקעות בשטח של כ-135 דונם, במתחם הסמוך לתחנה המטאורולוגית בבית דגן. עלות הרכישה הכוללת הינה כ-5,800 אלפי דולר (חלקה של קרדן נדל"ן הוא שליש מסכום זה). כמו-כן חתמו החברות על הסכם שיתוף פעולה עם חברה נוספת אשר ברשותה קרקעות בהיקף דומה במתחם. בהסכם השיתוף נקבע בין היתר, כי הצדדים יפעלו במשותף לצורך השבחה, תכנון, פיתוח וייזום המקרקעין. החברות פועלות לקידום תב"ע במתחם על-פי שימושים המותרים בתוכנית המתאר הארצית ובין היתר משרדים, מסחר ושירותי דרך. בחודש מרס 2008 נערך דיון בועדה המקומית והתכנית הומלצה לאישור הועדה המחוזית.

---

[45] הפרויקט נמכר על-ידי אל-הר בחודש פברואר 2008.

[46] בשנת 2004 הועברו החניונים לניהול באמצעות חברת ניהול, ולכן ההכנסה הינה נטו לאחר הוצאות אחזקה.

[47] ההכנסות מפרויקט זה הינן בגין חלק משנת 2007, החל מהשלמת רכישת אחזקותיה של קרדן נדל"ן באל-הר (ראה סעיף 8.3.5[ב] לדוח).

[2] להלן ריכוז נתונים אודות פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב בהקמה ובשלבי תכנון ובנייה:[48]

שם הפרויקט	חלקה של קרדן נדל"ן	מועד רכישה	עלות מקורית של הקרקע (באלפי ש"ח)	סוג הזכות	תקופת החכירה (שנים/ שנת סיום)	זכויות בנייה לפי תב"ע (מ"ר ברוטו)	תיאור הפרויקט			מועד התחלת בנייה	מועד השלמה מתוכנן	סכום ההשקעה ליום 31.12.07 (באלפי ש"ח)	הערכת עלות השלמת הפרויקט (באלפי ש"ח)	היקף כספי כולל מועדף (באלפי ש"ח)
							שטח הקרקע (במ"ר)	השטח נטו להשכרה (במ"ר)	יעוד[49] ופרטים נוספים					
בית קרדן שלב ב'[50]	100%	בשלבי הקמה	16,914	חכירה	עד 2057	18,898	3,612	11,906	משרדים ומסחר	מרס 2008	מרס 2010	22,247	164,233	186,480

[3] <u>עסקה שטרם הושלמה</u>

מתחם צמוד לבית קרדן - ביום 1 בפברואר 2007 חתמה קרדן נדל"ן על הסכם עם צד שלישי (בסעיף זה: "**המוכר**") לרכישת זכויותיו במתחם ברחוב מנחם בגין 150 ו-152 בת"א (בסעיף זה: "**הממכר**"). הממכר ממוקם בסמוך לבית קרדן, לגביו קיימות לקרדן נדל"ן זכויות בנייה נוספות בהיקף משמעותי. שטח המגרש הנרכש הינו כ-5 דונם. הממכר כולל זכויות במקרקעין על-פי הסכם פיתוח עם מנהל מקרקעי ישראל והסכמים עם עיריית תל-אביב ונתיבי איילון. כמו-כן כולל הממכר ארבעה מפלסי חנייה תת-קרקעיים שנבנו במגרש. תמורת רכישת הזכויות הנ"ל, תשלם קרדן נדל"ן למוכר סך של כ-83,200 אלפי ש"ח (בסעיף זה: "**התמורה**"), מתוכם שולמו במועד חתימת העסקה כ-31,300 אלפי ש"ח. יתרת התמורה תשולם במועד המצאת אישור מינהל מקרקעי ישראל להארכת תקופת הסכם הפיתוח כאמור ואישור להעברת הזכויות לקרדן נדל"ן.

על המתחם חלה תב"ע (בסעיף זה: "**התב"ע החדשה**") המאפשרת בנייה בהיקף של כ-40,000 מ"ר ברוטו, למשרדים, מסחר ומגורים. לצורך מימוש מלוא הזכויות לפי התב"ע החדשה, יהיה על קרדן נדל"ן לשאת בעלויות נוספות, הכרוכות, בין היתר, בהתקשרות עם מנהל מקרקעי ישראל ועם עיריית תל-אביב ובחתימה על הסכמי פיתוח ו/או רכישה שונים. בהסכם נקבע מנגנון התאמת התמורה, לפיו במקרה בו סך כל העלויות הנוספות הנזכרות לעיל, בהן תישא קרדן נדל"ן, יפחת מסך של כ-69,000 אלפי ש"ח, יתווסף ההפרש לסכום התמורה המשולם למוכר, ובמקרה שבו סך העלויות יעלה על סך של כ-69,000 אלפי ש"ח תפחת התמורה ב-30% מכל סכום העולה על הסך האמור. השלמת העסקה מותנית באישור מנהל מקרקעי ישראל בדבר העברת הזכויות על-פי הסכם הפיתוח לקרדן נדל"ן והארכת תוקפו של הסכם הפיתוח. בהתאם להסכם, על המוכר לפעול לקבלת האישורים עד ליום 1 באפריל 2008 ולאחר מועד זה הטיפול בהשגת אישורים אלו יעבור תחת אחריותה של קרדן נדל"ן לפרק זמן של עד עשרה (10) חודשים.

[ו] <u>לקוחות</u>

לקוחות קרדן נדל"ן הינם תאגידים ואנשי עסקים המתקשרים עם קרדן נדל"ן בהסכמי שכירות בגין שטחי המסחר, המשרדים והחניות לתקופות בינוניות וארוכות. לעיתים ניתנת ללקוחות אופציה לרכישת הנכס. להערכת קרדן נדל"ן, אין לה תלות בלקוח כלשהו.

[ז] <u>שיווק והפצה</u>

קרדן נדל"ן משווקת את השטחים להשכרה הן באמצעות משרדי תיווך לנדל"ן והן על-ידי עובדי קרדן נדל"ן. אין לקרדן נדל"ן תלות או הסכמי בלעדיות מול משווק כלשהו.

---

[48] בפרויקט בהקמה המתואר בסעיף זה טרם הוכרה הכנסה. **הנתונים בטבלה המתייחסים למועד השלמה מתוכנן, הערכת עלות השלמת הפרויקט והיקף כספי כולל מועדף מהווים מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. לפרטים אודות הגורמים העשויים להביא לכך שהמידע לא יתממש או יתממש בצורה שונה, ראה דיון בגורמי הסיכון של קרדן נדל"ן בסעיף 7.4.20 לדוח.**

[49] הייעוד נכון למועד הדוח ועשויים לחול בו שינויים.

[50] לפרטים אודות מכירת מחצית מזכויות קרדן נדל"ן בפרויקט בית קרדן למגדל חברה לביטוח בע"מ ומקפת החדשה ניהול קרנות פנסיה ותגמולים בע"מ מגדל, ראה סעיף 7.4.18 [ב] לדוח.

[ח] <u>תחרות</u>

קרדן נדל"ן חשופה לתחרות מצד מספר רב של חברות העוסקות בייזום נדל"ן מניב. התחרות מתמקדת בתחומים של איתור מקרקעין למטרות ייזום, פיתוח, הקמה, השכרה ו/או מכירה. באזורים מסוימים קיימת תחרות גם במציאת שוכרים לנכסים. לריבוי שטחי המשרדים והמסחר, באזורים בהם מצויים נכסים מניבים של קרדן נדל"ן, עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על יכולתה של קרדן נדל"ן להשכיר שטחים פנויים ולשמור במקביל על רמת דמי השכירות אותם היא גובה. נכון למועד הדוח, אין קרדן נדל"ן יכולה להעריך את חלקה בשוק.

[ט] <u>ספקים</u>

ראה סעיף 7.4.8 [ח] לדוח.

[י] <u>יעדים ואסטרטגיה עסקית</u>

בכוונת קרדן נדל"ן להמשיך באיתור קרקעות לבניית נכסים למכירה/להשכרה, לצד המשך השבחה וניהול הנכסים אשר בידי קרדן נדל"ן כיום. מדיניות קרדן נדל"ן אינה מחייבת החזקת הנכסים להשכרה בלבד ובהתאם להזדמנויות ורמות ביקוש, מוכרת קרדן נדל"ן שטחים מהנכסים. ראה גם סעיף 7.4.19 לדוח.

[יא] <u>פעילות בתחום ה-B.O.T</u> [51]

[1] בשנת 2006 השתתפה קרדן נדל"ן בשתי הקבוצות שהגישו הצעות למכרזי .B.O.T (הרכבת הקלה בתל-אביב והקמת הנתיב המהיר). הקבוצות לא זכו במכרזים הנ"ל.

[2] בשנת 2007 השתתפה קרדן נדל"ן ביחד עם קרדן ישראל במכרז לבחינת תנאי סף לצורך השתתפות במכרז לבנייתו ותפעולו של היכל המשפט החדש בתל-אביב. בחודש ינואר 2008 קיבלו קרדן נדל"ן וקרדן ישראל הודעה כי הן עמדו בתנאי הסף וכי הן רשאיות להגיש את הצעתן במסגרת המכרז המרכזי לבניית הפרויקט. נכון למועד הדוח טרם פורסם המכרז המרכזי.

7.4.10 <u>הון אנושי</u>

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 מועסקים בקרדן נדל"ן חמישה-עשר (15) עובדים, מתוכם שבעה (7) עובדים נמנים על ההנהלה הבכירה. ההתקשרות עם עובדי קרדן נדל"ן נעשית על-פי חוזי עבודה אישיים המסדירים את שכרם ותנאי העסקתם.

בחודש ספטמבר 2006 מונה מר איתן סורוקה ליו"ר הדירקטוריון של קרדן נדל"ן (בסעיף זה: "**היו"ר**"). במסגרת ההסכם שנחתם עם היו"ר נקבע כי תינתן לו אופציה לרכישת 6% מהון המניות של קרדן נדל"ן או של חברה אחרת שתרכז את פעילות הנדל"ן של קבוצת קרדן בישראל (בסעיף זה: "**קרדן נדל"ן ישראל**") בתמורה השווה ל-90% משוויה בספרים של קרדן נדל"ן ישראל במועד הקמתה. האופציה בוטלה ובמקומה נחתם בחודש מרס 2008 הסכם ויתור של היו"ר על האופציות בתמורה לסך של כ-4.2 מיליון ש"ח שתשלם לו קרדן נדל"ן. באותו מועד נחתם בין קרדן נדל"ן, קרדן ישראל והיו"ר הסכם במסגרתו זכאי היו"ר לאופציות הניתנות למימוש ל-4% מהון המניות המונפק והנפרע של קרדן נדל"ן לאחר ההקצאה וזאת כנגד תשלום מחיר מימוש של 2.837 ש"ח לכל אופציה, צמוד למדד המחירים לצרכן. מחצית מכמות האופציות ניתנות למימוש החל מיום 13 בספטמבר 2008 ועד לתום שנה ממועד סיום יחסי עובד מעביד בין היו"ר לקרדן נדל"ן ("**תום תקופת המימוש**") והמחצית השנייה ניתנת למימוש החל מיום 13 בספטמבר 2009 ועד תום תקופת המימוש. האופציות יוענקו ליו"ר תוך 60 יום מחתימת ההסכם בהתאם לתנאי סעיף 102

---

[51] פרויקט B.O.T (Build, Operate, Transfer) הינו פרויקט המוזמן על-ידי רשות ציבורית (מדינה, רשות מוניציפלית או רשות ממשלתית) מיזם, אשר מקים את המתקן נשוא הפרויקט, על חשבונו, ומפעיל אותו ולאחר פרק זמן מוסכם מחזיר היזם את המתקן לידי אותה רשות ציבורית, המתחייבת לרכוש את המתקן. בפרויקט מסוג B.O.T הכנסות היזם מתקבלות מהמזמין או מהמשתמשים במתקן בגין השימוש בו.

לפקודת מס הכנסה, במסלול ההוני. ליו"ר זכות לבחור כי במועד מימוש האופציות יוקצו לו מניות בכמות שתשקף את מרכיב ההטבה בלבד, בתוספת הערך הנקוב של המניות המוקצות, כנגד תשלום ערכן הנקוב בלבד (חלף תשלום מחיר המימוש). במסגרת ההסכם, העניקה קרדן ישראל ליו"ר אופציית PUT לחייב את קרדן ישראל לרכוש ממנו את מניות קרדן נדל"ן שיוקצו לו (וזאת כל עוד לא הונפקו מניות קרדן נדל"ן לציבור), במחיר השוק שלהן. לקרדן ישראל זכות לשלם תמורת מניות קרדן נדל"ן הנרכשות מהיו"ר במזומן או באמצעות מניות של קרדן ישראל.

7.4.11 <u>מימון</u>

קרדן נדל"ן מממנת את פעילותה מהון עצמי, תקבולים מרוכשי דירות ושוכרים ומאשראי בנקאי ואשראי חוץ בנקאי. כמו-כן, לקרדן נדל"ן הסכם עם קרדן ישראל מיום 7 בנובמבר 2006, לפיו חברה בת של קרדן ישראל העמידה לקרדן נדל"ן מסגרת אשראי בהיקף אשר לא יעלה על 90,000 אלפי ש"ח.

[א] להלן פירוט הרכב האשראי ושיעורי הריבית ליום 31 בדצמבר 2007:

		הלוואות לזמן ארוך		הלוואות לזמן קצר ועלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך	
		סכום (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת ליום 31 בדצמבר 2007 (ב-%)	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת ליום 31 בדצמבר 2007 (ב-%)
מקורות בנקאיים	מימון צמוד מדד	17,659	4.98%	18,112	5.3%
	מימון שקלי בריבית קבועה	326	7.5%	17,481	6.72%
	מימון שקלי בריבית משתנה	10,299	5.85%	75,353	5.91%
מקורות חוץ בנקאיים	איגרות חוב צמודות מדד	-	-	63,431	6.5%
	הלוואות מצד קשור	58,589	6.28%	-	-
סה"כ		**86,873**	**5.97%**	**174,377**	**6.14%**

מתוך יתרות האשראי לעיל, סך של כ-83,674 אלפי ש"ח, ליום 31 בדצמבר 2007, הינו אשראי מזוהה שמימן רכישה והקמה של פרויקטים למגורים ומבנים להשכרה.

[ב] בנוסף להסכמי ליווי לפרויקטים, לקרדן נדל"ן מסגרות אשראי בבנקים שונים בישראל (לא כולל ערבויות) בסך של כ-1,265 אלפי ש"ח, אשר מתוכן ניצלה, נכון למועד הדוח, סך של כ-1,000 אלפי ש"ח. נכון למועד הדוח, לקרדן נדל"ן יתרת מזומנים בסך של כ-13,079 אלפי ש"ח.

להלן פירוט הרכב האשראי ושיעורי הריבית ליום 31 בדצמבר 2006:

		הלוואות לזמן ארוך		הלוואות לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך	
		סכום (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת ליום 31 בדצמבר 2006 (ב-%)	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת ליום 31 בדצמבר 2006 (ב-%)
מקורות בנקאיים	מימון צמוד מדד	15,742	5.3%	23,027	5.2%
	מימון שקלי בריבית קבועה	9,957	7.8%	14,393	6.7%
	מימון שקלי בריבית משתנה	54,695	6.1%	27,220	5.9%
	מימון דולרי	-	-	19,135	6.63%
מקורות חוץ בנקאיים	איגרות חוב צמודות מדד	60,533	6.5%	-	-
	הלוואות מצד קשור	-	-	11,253	6.28%
סה"כ		**140,927**	**6.2%**	**95,028**	**5.7%**

מתוך יתרות האשראי לעיל, סך של כ-145,034 אלפי ש"ח, ליום 31 בדצמבר 2006, היה אשראי מזוהה שמימן רכישה והקמה של פרויקטים למגורים ומבנים להשכרה.

[ג] ערבויות

קרדן נדל"ן העמידה ערבות לטובת בנקים שונים לצורך העמדת מסגרות אשראי לפעילות אל-הר, בהתאם לחלקה היחסי באחזקות אל-הר. נכון ליום 31 בדצמבר 2007 מסתכם חלקה של קרדן נדל"ן בערבויות שהועמדו לטובת מסגרות האשראי של אל-הר בסך של כ-33,100 אלפי ש"ח.

בנוסף, קרדן נדל"ן העמידה ערבויות לרוכשי דירות לפי חוק המכר בסך של כ-65,000 אלפי ש"ח.

[ד] שיעבודים

קרדן נדל"ן התחייבה כלפי משקיעים מוסדיים שרכשו איגרות חוב של קרדן נדל"ן בחודש דצמבר 2003, לשעבד מניות של GTC RE להבטחת פירעון איגרות החוב. במסגרת התחייבות זו, שועבדו 3,658,922 מניות של GTC RE בנות 0.20 אירו ערך נקוב כל אחת, אשר היוו באותו מועד כ-5% מהונה המונפק של GTC RE. אם ינתן צו המורה על חלוקת מניות GTC RE כדיבידנד בעין, ישוחררו מניות GTC RE אשר שועבדו כאמור, חלף שעבוד לטובת הנאמן של פיקדון כספי בסך של 69,000 אלפי ש"ח. לפרטים אודות הבקשה לחלוקת המניות כדיבידנד בעין כאמור, ראה סעיף 7.4.5 לדוח. כמו-כן, משעבדת קרדן נדל"ן את נכסי המקרקעין שלה ואת ההכנסות והזכויות מהפרויקטים ומדמי השכירות לטובת הבנקים המלווים של הפרוייקטים השונים.

7.4.12 מיסוי

על קרדן נדל"ן חלים חוקי המס בישראל. לקרדן נדל"ן שומות מס סופיות עד וכולל שנת המס 2003. לקרדן נדל"ן הפסדים להעברה לצורכי מס בסך של כ-70,000 אלפי ש"ח. בגין ההפסדים כאמור לא נרשמו מסים נדחים מאחר שקיימת אי ודאות באשר לניצולם.

לעניין הסדר המיסוי אליו הגיעה קרדן נדל"ן ראה ביאור 35א2(א) לדוחות הכספיים.

7.4.13 איכות הסביבה

קרדן נדל"ן נדרשת, במסגרת ההיתרים לקמת הפרויקטים, לעמוד בתנאים סביבתיים שונים הקשורים לאיכות הסביבה, כגון רעש, זיהום, פגיעה בקרקע ועוד המוסדרים בדרך כלל במסגרת תוכניות בניין עיר ו/או היתרי הבנייה. לרוב, העלויות הכרוכות ביישום הדרישות, כאמור, אינן מהותיות לקרדן נדל"ן והיא עומדת בדרישות אלה.

7.4.14 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד

כחברה שעיקר עיסוקה הוא בפיתוח, מכירה והשכרת מקרקעין, כפופה קרדן נדל"ן בדיני המקרקעין לדיני התכנון והבנייה, בין היתר בפעילותה לשינוי ייעוד, קבלת אישורים והיתרי בנייה. כמו-כן, פעילות קרדן נדל"ן כפופה להחלטות ונוהלי מינהל מקרקעי ישראל בקשר עם שינוי ייעוד וניצול הזכויות בקרקע וכן להוראות חוזי ההתקשרות מול המינהל. בנוסף, עשויה לחול על קרדן נדל"ן חובת תשלום דמי חכירה, דמי היוון, דמי היתר ועוד.

בתחום הבנייה למגורים כפופה קרדן נדל"ן להוראות חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"א-1974 ובתחום הנכסים להשכרה קרדן נדל"ן כפופה להוראות חוק השכירות והשאילה, התשל"א-1971.

7.4.15 הסכמים מהותיים

[א] לפרטים אודות עסקה למכירת מניות GTC Int'l על-ידי קרדן נדל"ן ל-GTC RE ראה סעיף 7.5.3 [א] לדוח.

העסקה, כאמור, בוצעה כנגד שטר הון בסך של כ-354,895 אלפי ש"ח (כ-78,865 אלפי דולר), אותו הנפיקה GTC RE לקרדן נדל"ן. ביום 3 באוגוסט 2004 נחתמה תוספת לשטר ההון האמור ולשטר הון קודם, במסגרתה נקבע לגבי יתרות שטרי ההון, בסך כולל של כ-145,148 אלפי ש"ח, כי הן יועמדו ל-GTC RE

כהלוואה.

לפרטים אודות תנאי ההלוואה ופרעונה ראה סעיף 7.5.13.1 לדוח.

[ב] הסכם הלוואה מיום 3 באוגוסט 2004 בין קרדן נדל"ן לבין GTC RE. לפרטים ראה סעיף 7.5.17.1 לדוח.

[ג] Kardan NV מחויבת כלפי קרדן נדל"ן להפעיל את כוחה באסיפה הכללית של GTC RE ולגרום לכך שאחד מתוך חמשת החברים בדירקטוריון המפקח של GTC RE ימונה על-ידי קרדן נדל"ן. אם יחולקו מניות GTC RE כדיבידנד בעין לקרדן ישראל כאמור בסעיף 7.4.5 לדוח, תומחה הזכות שהעניקה כאמור Kardan NV לקרדן נדל"ן, לקרדן ישראל.

7.4.16 <u>הליכים משפטיים</u>

[א] להליך משפטי מהותי אשר קרדן נדל"ן צד לו, ראה ביאור 22 ד' (1) לדוחות הכספיים.

[ב] קרדן נדל"ן ניהלה בשיתוף עם גורם עסקי נוסף (להלן בסעיף זה "**היזמים**"), משא ומתן עם דיירים בשכונת נווה שרת בתל אביב, באמצעות נציגם של בעלי הדירות, לביצוע פרויקט במתכונת "פינוי ובינוי". בשלב מסוים, הודיעו הדיירים כי בכוונתם להתקשר עם גורם אחר ובעקבות כך הגישו היזמים בקשה למתן צו מניעה בעניין זה. התביעה והבקשה למתן צו מניעה כנגד בעלי הדירות וצדדים שלישיים נוספים נדחתה. עם זאת, ניתן צו מניעה זמני כמבוקש כנגד נציגם של בעלי הדירות. צו המניעה בוטל בחודש נובמבר 2007 בהסכמת הצדדים והצדדים ויתרו על תביעותיהם ההדדיות.

7.4.17 <u>אסטרטגיה</u>

פעילות קרדן נדל"ן בשנים האחרונות הותאמה למצב השוק ולרמות הביקושים בתחום הנדל"ן. לאור ציפיות לשיפור במצב השוק, החליטה קרדן נדל"ן להרחיב את היקף פעילותה בשוק בישראל, תוך התמקדות במרכז הארץ ובאזורי ביקוש.

במסגרת זו תמשיך קרדן נדל"ן לרכוש קרקעות למגורים ולמשרדים ברמת זמינות שונה, תמשיך להשתתף במכרזי מנהל לרכישת קרקעות, ותבחן אפשרות לרכישת חברות העוסקות בתחום הנדל"ן תוך מתן דגש לחברות המחזיקות קרקע לבנייה. מתוך ראיה אסטרטגית זו, מנהלת קרדן נדל"ן, במועד הדוח, משא ומתן מתקדם לחתימה על עיסקה לרכישת כל אחזקותיה של דלק נדל"ן בע"מ בדנקנר השקעות בע"מ (100%) כנגד הקצאת מניות קרדן נדל"ן, המהוות 40% מהונה המונפק של קרדן נדל"ן לדלק נדל"ן בע"מ. ככל שיחתם ההסכם ויושלם, תחזיק קרדן ישראל ב-60% ממניות קרדן נדל"ן ודלק תחזיק ב-40% ממניות קרדן נדל"ן. דנקנר השקעות בע"מ עוסקת בייזום, פיתוח, בנייה ושיווק של פרויקטים למגורים בישראל. אם תבוצע העסקה ותושלם, תמוזגנה פעילויות הנדל"ן של קרדן נדל"ן ושל דנקנר השקעות בע"מ תחת קרדן נדל"ן.

כמו-כן, בכוונת קרדן נדל"ן לקחת חלק בקבוצות המתמודדות על הקמה ותפעול פרויקטי תשתיות מסוג B.O.T. ככל שתזהה בהם ערך מוסף ליכולותיה היזמיות. לפרטים אודות התמודדותה של קרדן נדל"ן בפרויקטים מסוג זה בעבר ובמועד הדוח, ראה סעיף 7.4.9 [יא] לדוח.

בכוונת קרדן נדל"ן לפתח פעילות בתחום ענף הנדל"ן בחו"ל, תוך כדי איתור מדינות יעד ובניית אסטרטגיה ייעודית בהתאם להזדמנויות שקרדן נדל"ן תזהה. בשלב זה, מתמקדת קרדן נדל"ן בפעילות בעיקר בספרד כשוק יעד לפעילותה הבינלאומית ולצורך כך, התקשרה קרדן נדל"ן עם חברת ייעוץ ספרדית לצורך בחינת הזדמנויות נדל"ניות במדינה זו.

7.4.18 <u>אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

[א] ביום 3 בינואר 2008 התקשרה קרדן נדל"ן עם צד שלישי לרכישת מחצית מזכויות הצד השלישי בשטחי קרקע למגורים, מסחר וחניון בגבעת אנדרומדה ביפו. במקביל הוגשה בקשה לשינוי תב"ע להגדלת זכויות הבנייה בקשר עם המקרקעין על-ידי הצד השלישי. בתמורה לזכויות כאמור, תשלם קרדן נדל"ן כ-50,122

אלפי ש"ח. במועד חתימת ההסכם הפקידה קרדן נדל"ן כמחצית מהתמורה בנאמנות. תשלום שני על סך כ-14,285 אלפי ש"ח ישולם ביום 31 במרס 2008. יתרת התמורה בסך כ-11,278 אלפי ש"ח תשולם לפי המוקדם מבין: (1) תוך 30 חודשים מחתימת ההסכם כאמור; או (2) ממועד אישור התב"ע החדשה; או (3) בתוך שישה (6) חודשים ממועד דחיית התב"ע החדשה; או (4) אם תחליט קרדן נדל"ן לשלם טרם קבלת החלטה בעניין התב"ע. במידה ותאושר התב"ע החדשה תעודכן התמורה בהתאם לשינוי שייקבע בזכויות הבנייה. במקביל חתמו הצדדים על הסכם שותפות לתכנון והקמה במשותף של פרויקט מגורים הכולל שטחים משותפים וציבוריים, אשר יהא בבעלות משותפת של הצדדים. על-פי הסכם זה, יחולו כל ההוצאות וההתחייבויות על הצדדים במשותף, באופן שכל צד יהא אחראי למחצית ההוצאות וההתחייבויות. כמו-כן זכאים הצדדים לדמי ניהול הפרויקט בשיעורים שונים.

[ב] ביום 5 בפברואר 2008, התקשרה קרדן נדל"ן עם מגדל חברה לביטוח בע"מ ומקפת החדשה ניהול קרנות פנסיה ותגמולים בע"מ (להלן ביחד- "**מגדל**") בעסקה למכירת מחצית מזכויותיה בכל השטחים הבנויים ואשר ייבנו בעתיד בבית קרדן שברחוב מנחם בגין בתל-אביב, בתמורה לסך של כ-119,208 אלפי ש"ח. במועד חתימת ההסכם, שילמה מגדל לקרדן נדל"ן 17,900 אלפי ש"ח, אשר הופקד בנאמנות עד להתקיימות התנאים המתלים הקבועים בהסכם. את יתרת התמורה תשלם מגדל בתום בניית שלב ב' והשכרת השטחים שייבנו. קרדן נדל"ן התחייבה לסיים את הבנייה בתוך 24 חודשים ממועד המצאת היתר בנייה על-ידי קרדן נדל"ן. במסגרת ההסכם נקבע, כי במידה ובתום 3 שנים ממועד השלמת הבנייה תחרוג התשואה שיניב הנכס הנמכר מהתחום שבין 6.62% ל-8%, התמורה תוגדל או תוקטן בהתאם. הבנייה צפויה להתחיל במהלך הרבעון הראשון של שנת 2008 ולהסתיים עד תום הרבעון הראשון של שנת 2010. לפרטים נוספים בדבר פרויקט בית קרדן, ראה סעיף 7.4.9[ג][1] לדוח.

האמור לעיל בקשר עם תחילת וסיום בניית פרויקט קרדן שלב ב' הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על הערכות הנהלת קרדן נדל"ן. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מעיכוב בקבלת היתרי בנייה, התמשכות ביצוע הפרויקט מסיבות הנדסיות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.4.20 לדוח.

7.4.19 <u>השקעות מהותיות</u>

[א] <u>הולילנד</u>

קרדן נדל"ן מחזיקה כ-30% מהונה המונפק של הולילנד פארק בע"מ ("**הולילנד**"). לפרטים אודות הפרויקט למגורים שבונה הולילנד ראה טבלה בסעיף 7.4.8 [ג] [1] לדוח.

הולילנד מוצגת בדוחותיה הכספיים של קרדן נדל"ן על בסיס השווי המאזני. דוחותיה הכספיים של הולילנד מצורפים לדוחות הכספיים של קרדן ישראל.

[ב] <u>GTC RE</u>

כאמור, מחזיקה קרדן נדל"ן כ-12.11% מהונה המונפק של GTC RE. לתיאור פעילות GTC RE ראה סעיף 7.5.1 לדוח.

7.4.20 <u>דיון בגורמי סיכון</u>

פעילותה של קרדן נדל"ן מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

<u>סיכוני מקרו</u>

- **שינויים ו/או החמרה במצב הכלכלי והביטחוני** בארץ עלולים לגרום לירידה בפעילות הנדל"ן בארץ.
- **שינויים מהותיים בעלות הבנייה ובמדד תשומות הבנייה** - שינויים מהותיים בעלות הבנייה ובמדד תשומות הבנייה עלולים להשפיע על עלות הקמת פרויקטים למגורים ועל ההכנסות ממכירת דירות,

וכתוצאה מכך עלולים להשפיע על הכנסות קרדן נדל"ן.

- **שינויים בשערי הריבית ובמטבע זר** - קרדן נדל"ן ממנת את פעילותה, בין היתר, באמצעות הלוואות אשר חלקן צמודות למדד המחירים לצרכן וחלקן במטבע זר. לכן שינויים מהותיים במדד המחירים לצרכן, בשיעורי הריבית הנהוגים בבנקים וכן בשערי מטבע זר, עלולים להשפיע על הכנסות קרדן נדל"ן והתחייבויותיה הפיננסיות.

- **שינויים בביקוש**- שינויים בביקוש שמקורם בירידה בקצב גידול משקי הבית, בשינוי הריבית במשק, שינוי בשער החליפין של הדולר, שינוי בתנאי משכנתאות הבנקים, ציפייה לשינויים במחירי הדירות וציפיות לתשואה ממחירי דירות, משפיעים על פעילות קרדן נדל"ן בתחום הבנייה למגורים.

- **למשבר המשכנתאות (Sub-Prime)** בארה"ב ובאירופה עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בארץ ובעולם, כמפורט בסעיף 7.4.7 לדוח. במידה ותתממשנה ההשלכות כאמור, פרויקטי הנדל"ן בהן קרדן נדל"ן נוטלת חלק, והמימון לסוגיו השונים עלולים להיות מושפעים, לרבות בדרך של צמצום מקורות המימון, העלאת הוצאות המימון וקיטון בביקושים על-ידי לקוחות. קרדן נדל"ן אינה יכולה להעריך את ההשלכות כאמור לעיל והשפעתן על פעילותה. עם זאת בכוונתה להמשיך ולעקוב אחר ההתפתחויות בשוק האשראי בכלל ומשבר ה-Sub-Prime בפרט. לאחר בחינה ראשונית, של פרויקטי נדל"ן בהן נוטלות חלק קרדן נדל"ן אשר עשויים להיחשב כמהותיים לקרדן נדל"ן נראה כי אין לקרדן נדל"ן חשיפה מהותית מיידית באופן ישיר למשבר משכנתאות ה-Sub-Prime.

<u>סיכונים ענפיים</u>

- **שינויים רגולטוריים בתחום הבנייה למגורים ובתחום הנכסים להשכרה -** עלולים לחשוף את קרדן נדל"ן להוצאות לא צפויות ואף לגרום להארכת המועדים לסיום פרויקטים.

- **זמינות מקורות המימון ועלותם** - חשיפה להשפעות הנובעות מקיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי לענף הנדל"ן והקשחת תנאי המימון, המתבטאת, בסך ההון העצמי, היקף הביטחונות הנדרש בכניסה לפרויקטים חדשים ובעלויות המימון.

- **זמינות קרקעות** - כניסתה של קרדן נדל"ן לפרויקטים חדשים תלויה באיתור קרקעות פוטנציאליות ובמדיניות הממשלה והמינהל.

- **חוסנם הפיננסי של השוכרים** - כחברה שחלק מהכנסותיה תלויות ברוכשי דירות מגורים ו/או בשוכרים איתם היא מתקשרת, חשופה קרדן נדל"ן בפני סיכון עקב שינוי לרעה בחוסנם הפיננסי של הרוכשים והשוכרים, דבר אשר עלול להשפיע על הכנסותיה של קרדן נדל"ן.

- **הוצאות אחזקת נכסים להשכרה** - בתחום הנכסים להשכרה, קרדן נדל"ן עלולה לשאת בהוצאות אחזקה בגין נכסים אותם לא תצליח להשכיר.

להלן יוצגו גורמי הסיכון המפורטים לעיל, בטבלה המדרגת את מידת השפעתם של גורמי הסיכון על עסקי קרדן נדל"ן לפי חלוקה לסוגי סיכונים:

גורמי הסיכון	מידת השפעת הסיכון על קרדן נדל"ן		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
<u>סיכוני מקרו</u>			
שינויים ו/או החמרה במצב הכלכלי והביטחוני	X		
שינויים בעלות הבנייה ובמדד תשומות הבנייה		X	
שינויים בשערי הריבית ובמטבע זר		X	
שינויים בביקוש	X		
משבר המשכנתאות (Sub-Prime)		X	
<u>סיכונים ענפיים</u>			
שינויים רגולטוריים		X	
מקורות המימון ועלותם		X	
זמינות קרקעות		X	
חוסנם הפיננסי של הרוכשים והשוכרים			X
הוצאות אחזקת נכסים להשכרה			X

7.5 **<u>GTC RE</u>**

להלן תיאור ופרטים ביחס ל-GTC RE אשר הינה חברה מהותית של קרדן ישראל:

7.5.1 בסעיף זה יפורשו הביטויים הבאים על-פי האמור בצידם:

- **GTC Hungary** - GTC Hungary Real Estate Development Private Company RT., חברה שנתאגדה בהונגריה.
- **GTC Serbia** - GTC Real Estate Investments Serbia B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **GTC Romania** - GTC Real Estate Investments Romania B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **GTC Croatia** - GTC Real Estate Investments Croatia B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **GTC Bulgaria** - GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **GTC Slovakia** - GTC Real Estate Investments Slovakia B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **GTC Ukraine** - GTC Real Estate Investments Ukraine B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **Lighthouse** - Lighthouse Holdings Limited S.A., חברה שנתאגדה בלוקסמבורג.
- **Holesovice** - Holesovice Residentiael Holdings S.A., חברה שנתאגדה בלוקסמבורג.
- **Vokovice** - Vokovice BCP Holding S.A., חברה שנתאגדה בלוקסמבורג.
- **CID** - CID Holdings S.A., חברה שנתאגדה בלוקסמבורג.
- **GTC Investments** - GTC Investments B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **Blitz** - Blitz Portfolio GmbH, חברה שנתאגדה בגרמניה.
- **נכסי Blitz** - Mainz 1 Blitz Portfolio GMBH, Mainz 2 Blitz Portfolio GMBH, Mainz 3 Blitz Portfolio GMBH, Hamburg Blitz Portfolio GMBH

Mainz 3 Blitz Portfolio GMBH, Hamburg Blitz Portfolio GMBH, Essen Blitz Portfolio GMBH, Bonn Blitz Portfolio GMBH, Munchen Blitz Portfolio GMBH חברות שנתאגדו בגרמניה.

- **GTC Asia** - GTC Real Estate Asia Limited, חברה שנתאגדה בהונג קונג.
- **GTC China** - GTC Real Estate China Limited, חברה שנתאגדה בהונג קונג.
- **המיזם המשותף** - מיזם משותף של GTC RE ושל חברה לנכסים ולבנין בע"מ, הפועל באמצעות GTC Investments.
- **Durango** - Durango Switzerland B.V., חברה שנתאגדה בהולנד.
- **חברת גלריה מוקוטוב** - Rodamco CH1 Sp. z o.o, חברה המחזיקה במלוא הזכויות במרכז מסחרי המצוי בעיר וורשה שבפולין, המכונה גלריה מוקוטוב (ראה סעיף 7.5.8 [א] [2] (ד) לדוח), והמוחזקת על-ידי GTC Poland ועל-ידי Rodamco Polska B.V. בחלקים שווים.
- **קבוצת GTC** - GTC RE והחברות המוחזקות על-ידיה. GTC RE מאחדת בדוחותיה הכספיים את דוחותיה הכספיים של GTC Poland. GTC Poland מאחדת בדוחותיה הכספיים, בין היתר, את דוחותיהן הכספיים של GTC Hungary, GTC Romania, GTC Serbia, GTC Croatia, GTC Bulgaria, GTC Slovakia ו-GTC Ukraine ומאחדת באיחוד יחסי את דוחותיהן של חברת גלריה מוקוטוב ו- GTC Galeria Kazimierz Sp. Zo.o. GTC RE מאחדת בדוחותיה הכספיים את דוחותיה של GTC China. כמו-כן, GTC RE מאחדת באיחוד יחסי את דוחותיה של GTC Investments.
- **קבוצת GTC Poland** - GTC Poland והחברות המוחזקות על-ידיה לרבות Lighthouse, Holesovice, Vokovice ו-CID המוצגות בדוחותיה על בסיס שווי מאזני.
- **קבוצת קרדן** - קבוצת החברות אשר נשלטות על-ידי בעלי השליטה ב-Kardan NV.

7.5.2 <u>כללי</u>

GTC RE נתאגדה על-פי דיני מדינת הולנד כחברה פרטית (B.V.) בחודש אוגוסט 1999. בחודש ספטמבר 2000 שונה שם החברה מ-Kardan International Developers B.V. ל- Nobdanco Belegging en Vastgoed B.V. ובחודש אוגוסט 2004 שונה שמה לשמה הנוכחי. בחודש ספטמבר 2004 נרשמו מניות GTC RE למסחר בבורסה בתל-אביב והיא הנפיקה ניירות ערך לציבור.

GTC RE עוסקת, באמצעות חברות בנות וקשורות, באיתור, ייזום, פיתוח, השכרה, מכירה וניהול של פרויקטי נדל"ן בשווקים בינלאומיים.

ביום 1 בינואר 2007 שינתה GTC RE את מטבע הפעילות שלה מדולר לאירו, וזאת בעקבות מכירתו בסוף שנת 2006 של נכס מהותי, שמרבית הכנסותיו היו בדולרים. לאחר מכירת הנכס האמור מבוססת עיקר פעילותה (הכנסות והוצאות) של GTC RE על מטבע האירו. בעקבות השינוי מוצגים הנתונים בדוח זה באירו.

החל מיום 1 בינואר 2007 החלה GTC RE לערוך את דוחותיה הכספיים המפורסמים בישראל לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).

<u>הפעילות במרכז-מזרח אירופה</u>

פעילותה של GTC RE במרכז-מזרח אירופה מתבצעת באמצעות חברת GTC Poland. נכון למועד הדוח, מחזיקה GTC RE כ-46.1% מהונה המונפק של GTC Poland, חברה שנתאגדה בפולין, אשר עוסקת, החל משנת 1994, באמצעות חברות בנות וקשורות, באיתור, ייזום, פיתוח, השכרה, מכירה וניהול של מבני משרדים, מרכזי קניות ובנייני מגורים במרכז-מזרח אירופה. נכון למועד הדוח, ל-GTC Poland פעילות במרכז-מזרח אירופה, במדינות: פולין, הונגריה, רומניה, צ'כיה, סרביה, קרואטיה, סלובקיה, בולגריה ואוקראינה. GTC RE מאחדת בדוחותיה הכספיים את הדוחות הכספיים של GTC Poland וזאת כתוצאה מקיום שליטה אפקטיבית על פעולותיה של GTC Poland.

GTC RE מחזיקה במישרין מניות של GTC Poland וזאת לאחר השלמת הליך מיזוג של GTC Int'l שהיתה חברה בת של GTC RE, אשר החזיקה מניות של GTC Poland, לתוך GTC RE אשר התבצע בחודש אפריל 2006, בתוקף מיום 1 בינואר 2006. לפרטים אודות העסקאות לרכישת מניות GTC Int'l ומיזוגה לתוך GTC RE ראה סעיפים 7.5.3 [א] - [ג], 7.5.5 [ב], 7.5.14 [א] [1], 7.5.14 [א [6], 7.5.14 [א] [7] ו-7.5.18 [ב] לדוח.

מניותיה של GTC Poland נסחרות בבורסה בוורשה שבפולין החל מחודש מאי 2004, על-פי תשקיף שפרסמה GTC Poland בחודש אפריל 2004. המחיר בהנפקה שיקף שווי של GTC Poland בסך של כ-353 מיליון אירו (לאחר ההנפקה). בחודש מרס 2006 הנפיקה GTC Poland מניות נוספות למשקיעים מוסדיים. המחיר בהנפקה האמורה שיקף שווי של GTC Poland בסך של כ-1,564 מיליון אירו (לאחר ההנפקה). בחודש אוגוסט 2006 בוצע פיצול של מניות GTC Poland, כך שמניה אחת פוצלה לעשר מניות. מחיר מנית GTC Poland בבורסה בוורשה ביום 31 בדצמבר 2007 היה 44.5 זלוטי (כ-12.4 אירו) ושיקף שווי של GTC Poland בסך של כ-2,725 מיליון אירו. מחיר מנית GTC Poland בבורסה בוורשה ביום 13 במרס 2008, היה 34 זלוטי (כ-9.6 אירו) ושיקף שווי שוק של GTC Poland בסך של כ-2,104 מיליון אירו. דוחותיה הכספיים של GTC Poland מאוחדים בדוחותיה הכספיים של GTC RE.

<u>הפעילות בסין</u>

בשנת 2005, לאחר שהקבוצה צברה ניסיון רב והיכרות עמוקה עם השווקים במרכז-מזרח אירופה ופעילותה באזור זה התבססה היטב, החליטה GTC RE להרחיב את פעילותה לאיזור גיאוגרפי נוסף - סין. בשנים 2006 ו-2007 המשיכה קבוצת GTC בהרחבת פעילותה בסין. פעילותה של GTC RE בסין מתבצעת באמצעות GTC China, חברה שנתאגדה בהונג קונג, שהינה בבעלות מלאה של GTC RE. דוחותיה הכספיים של GTC China מאוחדים בדוחותיה הכספיים של GTC RE.

<u>הפעילות במערב אירופה</u>

פעילותה של GTC RE במערב אירופה מתבצעת באמצעות GTC Investments, חברה הולנדית, אשר הוקמה בחודש נובמבר 2005 על-ידי GTC RE וחברה לנכסים ולבנין בע"מ ("**נכסים ובנין**"), מקבוצת אי די בי חברה לאחזקות בע"מ. GTC RE מחזיקה נכון למועד הדוח 46.25% מהונה המונפק של GTC Investments, ונכסים ובנין מחזיקה במועד זה 50% מהונה המונפק של GTC Investments. GTC RE החליטה שלא להרחיב את השקעותיה בנכסים מניבים במערב אירופה והיא אף בוחנת אפשרות לצמצמן. לפיכך, הפעילות במערב אירופה אינה מתוארת כתחום פעילות ומוצגת כהשקעה מהותית ב-GTC Investments (ראה סעיף 7.5.10 [ב] לדוח). בעקבות אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS), כמפורט בסעיף 7.5.4 לדוח, מאחדת GTC RE את דוחותיה הכספיים של GTC Investments באיחוד יחסי החל מהרבעון הראשון של שנת 2007.

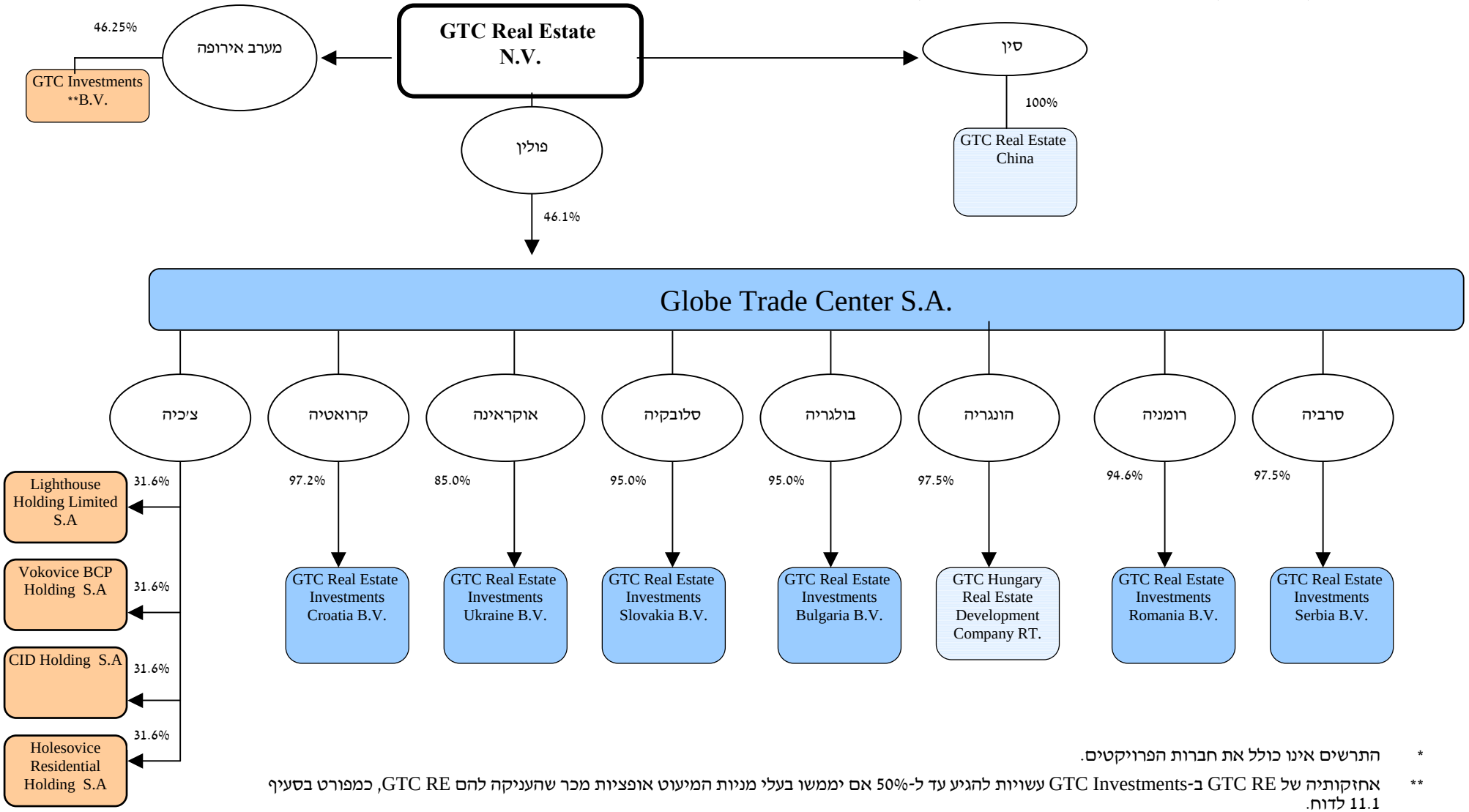
<u>פעילות ראשונית בהודו</u>

בשנת 2007 הרחיבה קבוצת GTC את פעילות האיתור, ייזום ופיתוח של פרויקטי נדל"ן גם להודו. בחודש נובמבר 2007 חתמה GTC RE על מזכר הבנות ראשון להקמת מיזם משותף בהודו להקמת פרויקט מסחר ומגורים (ראה סעיף 7.5.18 [א] [9] לדוח). מאחר שפעילות זו איננה פעילות מהותית במועד הדוח, אין היא מתוארת כתחום פעילות.

קרדן נדל"ן התחייבה במסגרת הסכם העמדת שירותים ל-GTC Poland שלא להתחרות בעסקיה של GTC Poland וחברות הבנות והקשורות שלה. כמו כן, במסגרת מיזוגה של GTC Int`l לתוך GTC RE כאמור, לקחה על עצמה GTC RE התחייבות בה התחייבה בעבר GTC Int'l כלפי GTC Poland, לפיה כל פעילותה של GTC RE בתחום הנדל"ן, לרבות ייזום, פיתוח, הקמה, ניהול וכיו"ב, במדינות צ'כיה, הונגריה, רומניה, סרביה ופולין, תבוצע אך ורק באמצעות GTC Poland ובנוסף התחייבה GTC RE לעשות כמיטב יכולתה על-מנת למנוע מבעלי המניות של GTC RE להתחרות ב-GTC Poland במדינות האמורות. מלבד האמור, בעלי השליטה ב-GTC RE לא התחייבו שלא לבצע פעילות בתחום הנדל"ן באזורים בהם פעילה GTC RE. במועד הדוח, לבעלי השליטה ב-GTC RE אין פעילות בתחום הנדל"ן באזורים בהם פעילה GTC RE.[52]

[52] למעט החזקה פאסיבית של מר איתן רכטר בנכסי נדל"ן בארץ ובמערב אירופה (לרבות במדינות בהן פעילה GTC RE באמצעות GTC Investments).

תרשים מבנה אחזקותיה העיקריות של GTC RE בחברות בנות וקשורות פעילות במועד הדוח*



* התרשים אינו כולל את חברות הפרויקטים.

** אחזקותיה של GTC RE ב-GTC Investments עשויות להגיע עד ל-50% אם יממשו בעלי מניות המיעוט אופציות מכר שהעניקה להם GTC RE, כמפורט בסעיף 11.1 לדוח.

7.5.3 <u>אופיים ותוצאותיהם של כל שינוי מבני, מיזוג, רכישה או מכירה מהותיים</u>

[א] בחודש יוני 2005 התקשרה GTC RE בהסכם עם Kardan NV, בעלת השליטה בה, במסגרתו הוסכם, כי Kardan NV תעביר ל-GTC RE את מלוא אחזקותיה של זו ב-GTC Int`l, אשר היוו כ-10.29% מהון המניות המונפק של GTC Int`l. בתמורה למניות GTC Int`l כאמור הקצתה GTC RE ל-Kardan NV 9,390,377 מניות של GTC RE, אשר היוו מיד לאחר הקצאתן כ-15.3% מהון המניות המונפק של GTC RE ו-28,582,453 איגרות חוב (סדרה א'), הניתנות להמרה למניות של GTC RE, אשר הונפקו במסגרת תשקיף, שפרסמה GTC RE כאמור בישראל בחודש אוגוסט 2004. העסקה הושלמה בחודש יולי 2005 ועם השלמתה גדלו אחזקותיה של GTC RE ב-GTC Int`l מכ-57% לכ-67.3%.

[ב] בחודש יולי 2005 רכשה GTC RE את כל מניותיה של GTC Asia, אשר החזיקה באותו מועד את כל מניותיה של GTC China, חברות אשר לא היתה בהן כל פעילות אותה עת, וזאת מתוך כוונה להרחיב את פעילותה לאזור מזרח אסיה ובעיקר לסין. בשנת 2005 החלה פעילות GTC China בסין, עם התקשרותה בהסכם להקמת הפרויקט הראשון בסין. לפרטים אודות פעילותה ראה סעיף 7.5.9 לדוח. בחודש מרס 2007 העבירה GTC RE את כל החזקותיה בהונה המונפק של GTC Asia ל-Kardan NV. במקביל, העבירה GTC Asia את כל החזקותיה בהונה המונפק של GTC China ל-GTC RE. ל-GTC Asia לא היתה כל פעילות מעבר להחזקתה ב-GTC China.

[ג] בחודשים אוגוסט ואוקטובר 2005, חתמה GTC RE על סדרה של הסכמים לרכישת מניות נוספות של GTC Int`l, אשר עם השלמתם, בחודשים דצמבר 2005 וינואר 2006, הפכה GTC RE להיות בעלת המניות היחידה של GTC Int`l, והחזיקה בכל מניותיה של זו. בהתאם להסכם הראשון, אשר נחתם באוגוסט 2005, רכשה GTC RE יחד עם ADRI International B.V ("**ADRI**") חברה בת בבעלות מלאה של אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבניין בע"מ, אשר באותו מועד היתה גם היא בעלת מניות ב-GTC Int`l, פרו-ראטה לאחזקותיהם, את כל אחזקותיה של FIC Globe B.V. ("**FIC**")[53] ב-GTC Int`l. במסגרת הרכישה האמורה רכשה GTC RE כ-3% מהון המניות של GTC Int`l, בתמורה לסך של כ-8.97 מיליון דולר (כ-7.35 מיליון אירו). במסגרת ההסכם השני, אשר גם הוא נחתם באוגוסט 2005, רכשה GTC RE כ-5.17% ממניות GTC Int`l משני בעלי מניות מיעוט ב-GTC Int'l, בתנאים הדומים לתנאי ההסכם הראשון המתואר לעיל, תמורת סך של כ-15.4 מיליון דולר (כ-12.6 מיליון אירו). בהתאם להסכם השלישי, אשר נחתם באוקטובר 2005, רכשה GTC RE יחד עם GTC Int`l את כל אחזקותיה של ADRI ב-Int`l GTC (כ-24.5%) תמורת סך כולל של כ-91.6 מיליון דולר (כ-76.1 מיליון אירו). לאחר השלמת העסקאות המתוארות לעיל החזיקה GTC RE בכל מניותיה של GTC Int'l. ביום 27 באפריל 2006 הושלם הליך מיזוגה של GTC Int`l לתוך GTC RE, בתוקף מיום 1 בינואר 2006. תוצאותיו של הליך המיזוג היו: (1) כל הנכסים וההתחייבויות של GTC Int`l הועברו ל-GTC RE; (2) GTC Int`l חוסלה; ו-(3) GTC RE מחזיקה במישרין מניות של GTC Poland.

[ד] בד בבד עם חתימת ההסכמים המתוארים בסעיף [ג] לעיל, חתמה GTC Poland על סדרה של הסכמים לרכישת מניות נוספות בחברות הבנות שלה, הפעילות במדינות נוספות במרכז-מזרח אירופה: GTC Serbia, GTC Romania, GTC Hungary ו-GTC Croatia. במסגרת ההסכמים שנחתמו בחודש אוקטובר 2005 ואשר הושלמו בחודש דצמבר 2005, רכשה GTC Poland כ-21.9% ממניות GTC Hungary, כ-20.8% ממניות GTC Romania, כ-14.7% ממניות GTC Croatia וכ-21.9% ממניות GTC Serbia תמורת סך כולל של כ-19.4 מיליון דולר (כ-16.3 מיליון אירו). בעקבות השלמת ההסכמים האמורים, מחזיקה GTC Poland כ-97.5% ממניות GTC Hungary ו-GTC Serbia, כ-94.5% ממניות GTC Romania וכ-97.2% ממניות GTC Croatia. לפרטים נוספים אודות ההסכמים האמורים ראה סעיף 7.5.18 [א] [4] לדוח.

---

[53] למיטב ידיעת GTC RE, FIC היתה חברה בשליטת Deutsche Bank AG.

[ה] בחודש נובמבר 2005 חתמה GTC RE על הסכם עם נכסים ובנין, להקמת מיזם משותף, שיפעל באמצעות חברת GTC Investments וזאת מתוך כוונה להרחיב את פעילותה של GTC RE לאזור מערב אירופה. בעת הקמת המיזם המשותף החזיקו GTC RE ונכסים ובניין כ-49% כל אחת מההון המונפק של GTC Investments. GTC RE מחזיקה נכון למועד הדוח 46.25% מהונה המונפק של GTC Investments, ונכסים ובנין מחזיקה במועד זה 50% מהונה המונפק של GTC Investments. יתרת מניותיה של GTC Investments מוחזקות על-ידי שני בעלי מניות מיעוט. כאמור בסעיף 7.5.3 לדוח, החליטה GTC RE שלא להרחיב את השקעותיה בנכסים מניבים במערב אירופה והיא אף בוחנת אפשרות לצמצמן.

[ו] בחודש מרס 2006 הנפיקה GTC Poland 17,120,000 מניות למשקיעים מוסדיים בתמורה כוללת בסך של 148 מיליון דולר (כ-122 מיליון אירו) (נטו לאחר תשלום עמלות). המחיר בהנפקה האמורה שיקף שווי של GTC Poland בסך של כ-1,895 מיליון דולר (כ-1,561 מיליון אירו) (לאחר ההנפקה). כתוצאה מההנפקה האמורה רשמה GTC RE רווח בסך של כ-53 מיליון דולר (כ-44 מיליון אירו). בעקבות ההנפקה דוללו החזקותיה העקיפות של קרדן ישראל ב-GTC Poland מכ-7.49% ל-6.88% והיא רשמה רווח של כ-5 מיליון אירו.

[ז] בחודש דצמבר 2006 השלימה GTC Poland את מכירת מתחם המשרדיMokotow Business Park בוורשה, תמורת סך של כ-213 מיליון אירו. בדוחות הכספיים הערוכים לפי תקני ה-IFRS לא נבע רווח מהמכירה כאמור, בשל שערוך הנכסים. לפרטים נוספים ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (ט) לדוח.

[ח] בחודש ספטמבר 2007 הושלמה עסקה למכירת כל אחזקותיה (100%) של GTC Poland, בעקיפין, ב-S.C. Complexul Multifunctional Victoria SRL (**"CMV"**), חברה המחזיקה בבניין משרדים הידוע בשם America House Building בבוקרשט שברומניה, בתמורה לסך של 120 מיליון אירו, הכולל החזר הלוואות בעלים. העסקה שיקפה שווי של 120 מיליון אירו לנכס, המשקף תשואה של 5.55%. השלמת העסקה הניבה ל-GTC RE רווח של כ-11.5 מיליון אירו ולקרדן ישראל רווח של כ-0.5 מיליון אירו. לפרטים נוספים אודות America House Building, ראה סעיפים 7.5.8 [א] [2] (ד) ו-(ה) ו-7.5.8 [א] [2] (י) לדוח.

[ט] בחודש אוקטובר 2007 הושלמה עסקה למכירת מלוא זכויותיה (כ-87.5%) של Lighthouse ב-Lighthouse Vltava Waterfront Towers S.R.O., חברה המחזיקה בפרויקט מניב של משרדים ומסחר הידוע בשם Lighthouse Towers בפראג. לפרטים ראה סעיף 7.5.10 [א] [1] לדוח.

7.5.4 <u>תחומי הפעילות של GTC RE</u>

שני האזורים הגיאוגרפים העיקריים בהם פועלת GTC RE הינם:

- אזור הפעילות במרכז-מזרח אירופה.
- אזור הפעילות בסין.

במסגרת האזורים הגיאוגרפיים עוסקות חברות קבוצת GTC בשני תחומי פעילות:

[א] **משרדים ומסחר** - איתור, ייזום, פיתוח, השכרה וניהול של מבני משרדים ומרכזי מסחר (**"תחום הנדל"ן המניב"**).

[ב] **מגורים** - איתור, ייזום ופיתוח של מבני מגורים ומכירה של יחידות דיור למגורים (**"תחום הנדל"ן למגורים"**).

במרכז-מזרח אירופה פועלות חברות קבוצת GTC בשני תחומי הפעילות ובסין עיקר הפעילות בשלב זה הינה בתחום הנדל"ן למגורים, אם כי בשנת 2007 רכשה קרקע ראשונה להקמת מרכז מסחרי.

להלן מידע כספי לגבי תחומי הפעילות בחלוקה לפי האזורים הגיאוגרפיים העיקריים בהם פועלת GTC RE (באלפי אירו)[54]:

	מרכז-מזרח אירופה		סין		אחר[55]		סה"כ	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
הכנסות								
נדל"ן מניב	52,300	65,020	-	-	6,724	5,925	59,024	70,945
נדל"ן למגורים	21,308	15,863	6,110	6,352	-	-	27,418	22,212
סה"כ הכנסות	73,608	80,883	6,110	6,352	6,724	5,925	86,442	93,160
הוצאות משויכות								
נדל"ן מניב	11,153	19,318	-	-	1,269	923	12,422	20,241
נדל"ן למגורים	12,508	13,149	4,340	5,161	-	-	16,848	18,310
סה"כ הוצאות	23,661	32,467	4,340	5,161	1,269	923	29,269	38,551
רווח גולמי								
נדל"ן מניב	41,147	45,702	-	-	5,455	5,002	46,602	50,704
נדל"ן למגורים	8,800	2,714	1,770	1,191	-	-	10,570	3,905
סה"כ רווח גולמי	49,947	48,416	1,770	1,191	5,455	5,002	57,172	54,609
נכסים המיוחסים לתחום								
נדל"ן מניב	1,066,512	665,168	14,588	-	85,581	90,359	1,166,681	755,527
נדל"ן למגורים	388,193	242,839	44,873	17,621	-	-	433,066	260,760
סה"כ נכסי נדל"ן מניב ונדל"ן למגורים	1,454,705	908,007	59,461	17,621	85,581	90,359	1,599,747	1,015,987
השקעות בחברות כלולות	24,240	24,855	-	-	-	-	24,240	24,855
נכסים שלא הוקצו לתחומים	411,168	306,596	43,574	18,864	3,192	-	457,934	325,460
סה"כ נכסים	**1,890,113**	**1,239,458**	**103,035**	**36,485**	**88,773**	**90,359**	**2,081,921**	**1,626,762**

להסברים בדבר תוצאות הפעילות של GTC RE ונכסיה ראה סעיף ניתוח תוצאות הפעילות העסקית בדוח הדירקטוריון.

7.5.5 <u>השקעות בהון GTC RE ועסקאות במניותיה</u>

[א] ביום 9 באוגוסט 2004 פרסמה GTC RE תשקיף בישראל ("**תשקיף 2004**"), במסגרתו הנפיקה לציבור:

[1] 120,000,000 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE, רשומות על-שם, ניתנות להמרה למניות GTC RE, באופן שכל 16.4 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א') ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 0.20 אירו של GTC RE (כפוף להתאמות כמפורט בתשקיף 2004).[56]

---

[54] חלק מהפעילות של החברות בקבוצת GTC RE מתבצעת במטבע המקומי. המרת הנתונים המופיעים בדוח לאירו בוצעה באופן שהמרה של נתונים מאזניים במטבעות אחרים לאירו, בוצעה בהתאם לשער החליפין של האירו לתאריך הדוחות הכספיים בהם הם נכללו, ונתונים תוצאתיים תורגמו לאירו לפי שער החליפין הממוצע בתקופת הדוח הכספי בו נכללו, וזאת אלא אם כן צוין אחרת.

[55] נתונים אלו מתייחסים לפעילות GTC RE במערב אירופה.

[56] מחיר ההמרה הותאם בעקבות חלוקת דיבידנד בחודש פברואר 2005 ובמועד הדוח הוא עומד על סך של כ-16.1 ש"ח.

לפרטים אודות המרות של איגרות החוב (סדרה א') של GTC RE למניות GTC RE ראה סעיף 7.5.5 [ד] לדוח.

[2] 7,200,000 כתבי אופציה (סדרה 3), מתוכם מומשו בשנים 2005 ו-2006 3,403,403 כתבי אופציה (סדרה 3) ל-3,403,403 מניות GTC RE בתמורה כוללת של 37,920 אלפי ש"ח (כ-6,786 אלפי אירו).[57] 3,796,597 כתבי אופציה (סדרה 3) שלא מומשו, פקעו ביום 6 בספטמבר 2006.

[3] 720,000 כתבי אופציה (סדרה 4) רשומים על שם, מתוכם מומשו בשנים 2004 ו-2005 719,992 כתבי אופציה (סדרה 4) ל-71,999,200 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE בתמורה כוללת של 70,161 אלפי ש"ח (כ-12,557 אלפי אירו).[58] כתבי אופציה (סדרה 4), שלא מומשו, פקעו ביום 6 בספטמבר 2005.

כמו כן הנפיקה GTC RE, במסגרת תשקיף 2004, בדרך של זכויות לבעלי המניות של GTC RE:

(א) 2,944,509 כתבי אופציה (סדרה 1), מתוכם מומשו 2,909,245 כתבי אופציה (סדרה 1) ל-2,909,245 מניות GTC RE בתמורה כוללת של כ-18,194 אלפי ש"ח (כ-3,267 אלפי אירו). 35,264 כתבי האופציה (סדרה 1) שלא מומשו פקעו ביום 10 באוקטובר 2004.

(ב) 1,472,255 כתבי אופציה (סדרה 2), מתוכם מומשו 1,472,079 כתבי אופציה (סדרה 2) ל-1,472,079 מניות GTC RE, בתמורה כוללת של 16,524 אלפי ש"ח (כ-2,960 אלפי אירו).[59] 176 כתבי אופציה (סדרה 2), שלא מומשו, פקעו ביום 6 בספטמבר 2006.

סך התמורה המיידית ש-GTC RE קיבלה בעד הנפקת ניירות הערך במסגרת תשקיף 2004 כאמור הייתה 124,800 אלפי ש"ח (כ-22,410 באלפי אירו).

[ב] כאמור בסעיף 7.5.3 [א] לדוח, בחודש יוני 2005 התקשרה GTC RE בהסכם עם Kardan NV, בעלת השליטה בה, במסגרתו הקצתה GTC RE ל-Kardan NV 9,390,377 מניות של GTC RE, אשר היוו מיד לאחר הקצאתן כ-15.3% מהון המניות המונפק של GTC RE ו-28,582,453 איגרות חוב (סדרה א'), הניתנות להמרה וזאת בתמורה לכ-10.29% מהון המניות המונפק של GTC Int`l. התמורה בעסקה נקבעה במשא ומתן בין GTC RE לבין Kardan NV, כאשר כמות המניות המוקצות נקבעה באופן, שגם לפני השלמת העסקה וגם עם השלמתה תחזיק Kardan NV בשיעור זהה מהון המניות המונפק של GTC Int'l לפני השלמת העסקה במישרין ובעקיפין ולאחר השלמת העסקה בעקיפין בלבד, באמצעות אחזקותיה במניות GTC RE.

[ג] בחודש ספטמבר 2005, במסגרת הקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים, הנפיקה GTC RE, על דרך של הרחבת סדרה, 101,462,000 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א') המירות למניות בתמורה לסך של כ-110,086 אלפי ש"ח (כ-19,916 אלפי אירו).

[ד] בשנת 2006 הומרו סך הכל 104,001,598 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE ל-6,462,677 מניות GTC RE. בשנת 2007 הומרו 183,763,691.67 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE ל-11,419,106 מניות GTC RE (מתוכן 143,183,170 איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE הומרו על-ידי Kardan NV ל-8,897,426 מניות GTC RE). לאחר תאריך המאזן ועד ליום 13 במרס 2008, הומרו 9,658,213 איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE ל-600,163 מניות רגילות של GTC RE.

---

[57] מחיר המימוש הותאם בעקבות חלוקת דיבידנד בחודש פברואר 2005. ביום 6 בספטמבר 2006, טרם פקיעת כתבי האופציה עמד על סך 10.814 ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי 2004.

[58] בעקבות המימושים כאמור גדלה כמות איגרות החוב (סדרה א') שבמחזור ל-191,999,200 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א').

[59] מחיר המימוש הותאם בעקבות חלוקת דיבידנד בחודש פברואר 2005. ביום 6 בספטמבר 2006, טרם פקיעת כתבי האופציה עמד על סך 10.814 ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי 2004.

כתוצאה מהאירועים המתוארים בסעיפים 7.5.5 [א] [1], 7.5.5 [ב] עד [ד] לדוח עומדת כמות איגרות החוב (סדרה א') שבמחזור, נכון ליום 13 במרס 2008, על כ-24,620,151.6 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א').

[ה] בחודש אוקטובר 2005 הקצתה GTC RE בהקצאה פרטית 280,000 אופציות, הניתנות למימוש לעד 280,000 מניות רגילות של GTC RE לשמונה עובדים מקבוצת קרדן ובחודש יולי 2006 הקצתה GTC RE 40,000 אופציות, הניתנות למימוש ל-40,000 מניות רגילות של GTC RE למר בודווין ברמר, דירקטור בדירקטוריון המפקח של GTC RE. מחיר המימוש הבסיסי של האופציות שהוקצו לעובדים ולדירקטור נקבע לסך של 8.8 ש"ח, בצירוף הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן, כאשר מדד הבסיס לצורך החישוב הוא המדד הידוע ביום הקצאת האופציות וכפוף להתאמות כמפורט בתוכנית האופציות.[60] במהלך שנת 2006 מומשו 25,000 אופציות ל-14,704 מניות רגילות של GTC RE, במהלך שנת 2007 מומשו 75,000 אופציות ל-61,029 מניות רגילות של GTC RE ולאחר תאריך המאזן ועד ליום 13 במרס 2008, מומשו 180,000 אופציות ל-180,000 מניות רגילות של GTC RE. מאחר שחלק מהאופציות היו אופציות מסוג פאנטום, פקעו חלק מהאופציות והן אינן ניתנות למימוש. ליום 13 במרס 2008 נותרו 40,000 אופציות הניתנות למימוש עד ל-40,000 מניות רגילות של GTC RE. הכמות המקסימלית של המניות שינבעו ממימוש האופציות הנותרות, מהוות, נכון למועד הדוח, כ-0.05% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה ב- GTC RE וכ-0.05% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה ב-GTC RE בדילול מלא.

[ו] בחודש יולי 2007 אישר הדירקטוריון המפקח של Kardan NV רכישה של מניות ואיגרות חוב נסחרות של GTC RE בסכום כולל של עד 20 מיליון אירו, במחיר השוק של המניה ולפי שיקול דעתו של הדירקטוריון המנהל של Kardan NV. בעקבות ההחלטה כאמור רכשה Kardan NV בחודש יולי 2007, 1,231,814 מניות של GTC RE בתמורה לסך של כ-13.9 מיליון אירו ו-4,222,679 איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE בתמורה לסך של כ-3.25 מיליון אירו.

בחודש אוקטובר 2007 אישר הדירקטוריון המפקח של Kardan NV החלטה זהה. בעקבות ההחלטה כאמור רכשה Kardan NV בחודש אוקטובר 2007, 290,799 מניות של GTC RE בתמורה לסך של כ-3.56 מיליון אירו ו-16,342,889 איגרות חוב (סדרה א') של GTC RE בתמורה לסך של כ-12.75 מיליון אירו.

כמו-כן, לאחר תאריך המאזן ועד ליום 13 במרס 2008, רכשה Kardan NV 256,334 מניות של GTC RE בעסקאות בבורסה בתמורה כוללת בסך של כ-2.58 מיליון אירו.

[ז] בחודש נובמבר 2007 המירה Kardan NV את מרבית איגרות החוב (סדרה א') של GTC RE, שהוחזקו על-ידי Kardan NV באותה עת (דהיינו 143,183,170 איגרות חוב (סדרה א')), ל-8,897,426 מניות רגילות של GTC RE.

[ח] בחודש ינואר 2008, לאחר תאריך המאזן, אישר דירקטוריון קרדן ישראל, לרכוש מניות של GTC RE, כמפורט בסעיף 3.7 לדוח.

לאחר ביצוע הפעולות בניירות הערך של GTC RE כמפורט לעיל ונכון למועד הדוח, מחזיקה קרדן ישראל, במישרין ובעקיפין (באמצעות החזקתה בקרדן נדל"ן) כ-12.94% ממניות GTC RE (בדילול מלא כ-12.71%).

7.5.6 <u>חלוקת דיבידנדים</u>

[א] <u>GTC RE</u>

מיום 1 בינואר 2006 לא חילקה GTC RE דיבידנדים.

למגבלות בדבר חלוקת דיבידנד על-ידי GTC RE ראה סעיפים 7.5.14 [א] [3] -[6] לדוח.

---

[60] בעקבות חלוקת דיבידנד על-ידי GTC RE בחודש ינואר 2005, פחת מחיר המימוש הנומינלי לסך של 8.63 ש"ח למניה.

תקנון GTC RE קובע, כי הדירקטוריון המנהל של GTC RE, כפוף לאישור הדירקטוריון המפקח של GTC RE, יחליט אחת לשנה, איזה חלק מהרווחים יוקצה לקרנות מיועדות (לרבות, יתרת רווח). האסיפה הכללית של בעלי המניות של GTC RE רשאית להחליט, כיצד לנהוג ברווחים שיווצרו לאחר הקצאה כאמור. חלוקות לא תעלינה על סכום שגבוה מההון הניתן לחלוקה, כלומר אותו חלק של הון החברה שעולה על הסכום המצרפי של חלק ההון המונפק והנפרע והקרנות שיש להחזיק מכוח הדין או מכוח התקנון. נכון ליום 31 בדצמבר 2007, ל-GTC RE קרנות הון הניתנות לחלוקה בסך של כ-5 מיליון אירו. בחלוקת סכום זה לא תפר GTC RE את התחייבויותיה הפיננסיות.

בחודש ספטמבר 2007 הסמיכה האסיפה הכללית של GTC RE את הדירקטוריון המנהל לתקופה של 18 חודשים, לרכוש מניות של GTC RE במסחר בבורסה או מחוץ לבורסה, כפוף להוראות הדין ולתקנון GTC RE וכפוף לאישור הדירקטוריון המפקח, במחיר שינוע בין ערכן הנקוב של המניות לבין מחיר הפתיחה שלהן בבורסה ביום הרכישה, בתוספת 10%. נכון למועד הדוח, טרם רכשה GTC RE מניות כאמור.

[ב] GTC Poland

מיום 1 בינואר 2006 לא חילקה GTC Poland דיבידנדים.

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 ל-GTC Poland עודפים לחלוקה בסך של כ-377,602 אלפי אירו. בחלוקת סכום זה לא תפר GTC Poland את התחייבויותיה הפיננסיות.

[ג] קבוצת GTC יוזמת ומקימה פרויקטים באמצעות חברות פרויקטים ייעודיות. בחלק מחברות אלה, חלק מתנאי המימון הבנקאי לפרויקט קובעים, שיש לקבל את אישור הבנק המלווה לחלוקת דיבידנד על-ידי אותה חברה. GTC RE ו-GTC Poland אינן מוגבלות במסגרת ההסכמים האמורים.

[ד] GTC Investments

בהסכם להקמת המיזם המשותף המפורט בסעיף 7.5.10 [ב] לדוח נקבעו הוראות גם בעניין מדיניות חלוקת דיבידנד על-ידי המיזם המשותף.

7.5.7 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות GTC RE

הנתונים המוצגים בסעיף זה מבוססים על סקרי שוק חיצוניים. כמו כן, המידע המובא בסעיף זה, לרבות התייחסות לנתוני ולמגמות מקרו כלכליות ולנתוני שוק הנדל"ן הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מגורמי השוק, מדיניות כלכלית ואחרת של מדינות, מדיניות האיחוד האירופי ומצב כלכלת העולם. קרדן ישראל אינה אחראית לטיבם או לנכונותם של הנתונים המוצגים בסעיף זה.

[א] סביבה מקרו כלכלית - מרכז-מזרח אירופה

אזור מרכז-מזרח אירופה חווה בעשור וחצי האחרונים, בעקבות קריסת המשטרים הקומוניסטיים, צמיחה כלכלית משמעותית. עם זאת הפערים בין מזרח למערב אירופה עדיין גדולים, וצפוי שבשנים הקרובות ימשיכו הפערים להצטמצם.

GTC RE פעילה בענף הנדל"ן במרכז-מזרח אירופה באמצעות GTC Poland בתשע מדינות: פולין, הונגריה, צ'כיה, רומניה, סרביה, קרואטיה, בולגריה, סלובקיה ואוקראינה. פולין, הונגריה, צ'כיה וסלובקיה הצטרפו לאיחוד האירופי במחצית הראשונה של שנת 2004 ומדורגות בין המדינות המתקדמות באזור מרכז-מזרח אירופה, הן מבחינת פרמטרים כלכליים כלליים והן מבחינת שוק הנדל"ן. רומניה ובולגריה הצטרפו לאיחוד האירופי בתחילת שנת 2007 והמדינות האחרות בהן פעילה GTC Poland, קרי: סרביה, קרואטיה ואוקראינה, אינן חלק מהאיחוד האירופי. המדינות בהן פועלת GTC Poland נהנו בשנים האחרונות מצמיחה מהירה בפרמטרים הכלכליים שלהן.

[ב] <u>סביבה מקרו כלכלית - סין</u>[61]

סין נחשבת לכלכלה הצומחת הגדולה בעולם לאור העובדה שהיקף האוכלוסייה בה עולה על 1.3 מיליארד נפש, וכח העבודה הכולל עולה על 800 מיליון איש. ב-25 השנים האחרונות עוברת כלכלת סין בהדרגה מכלכלה הנשלטת על-ידי הממשל המרכזי לכלכלת שוק הפתוחה לשווקים בינלאומיים.

לאחר שנים של גידול בתל"ג, בשנת 2006 גדל התל"ג בסין ב-11.1% וההערכה היא שבשנת 2007 גדל התל"ג בסין בכ-11.4% כשהתל"ג לנפש עומד על כ-5,300 דולר. על-פי נתונים רשמיים שיעור האבטלה בערים עמד בסוף שנת 2007 על 4%, כאשר שיעור האבטלה באזורים הכפריים הוא גבוה יותר בשיעור מהותי.

[ג] <u>כללי</u>

למשבר המשכנתאות (sub-prime) בארה"ב ובאירופה עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בעולם, כדוגמת הקשחת מדיניות מתן אשראי ומשכנתאות על-ידי גופים פיננסיים המממנים עסקאות נדל"ן ו/או גופים המעורבים בעסקאות נדל"ן בכלל ורכישת דירות ובתים בפרט, העלאת שיעור הריבית המשולמת על האשראי וכן העלאת שיעור הריבית על אשראי המובטח במשכנתאות לרוכשי דירות ובתים. במידה והשלכות אלה תתממשנה, פרויקטי הנדל"ן בהן קבוצת GTC נוטלת חלק, והמימון לסוגיו השונים עלולים להיות מושפעים מהתפתחויות אלו, לרבות בדרך של צמצום מקורות המימון, העלאת הוצאות המימון וקיטון בביקושים על-ידי לקוחות.

לפרטים אודות טיוטת חוזר על-פיה על חברות הדירוג יהא לפרסם סולם המרה בין סולם הדירוג המקומי לבין סולם הדירוג הבינלאומי, ראה סעיף 6 לדוח.

[ד] <u>גורמי הצלחה</u>

הגורמים המפורטים להלן תורמים במידה רבה להצלחתה של קבוצת GTC RE: צוות ניהולי מיומן ומנוסה בתחום הנדל"ן ונוכחותו הקבועה במדינות בהן פעילה קבוצת GTC; פיזור תיק הנדל"ן בין מדינות ועירים שונות ובין מספר תחומי נדל"ן (משרדים ומסחר ומגורים); בחירה מושכלת של המיקומים בהם בוחרת קבוצת GTC להקים את הפרויקטים והתאמת סוג הפרויקט למיקום הספציפי; התמקדות בבחירה של פרויקטים גדולים אשר מוקמים בשלבים בהתאם לביקושים; הקפדה רבה על הליך בדיקת נאותות לפני כניסה לכל פרויקט ועל עמידה במועדי השלמת פרויקטים להם התחייבה.

להצלחת הפעילות במרכז-מזרח אירופה תורמים הגורמים הבאים: היכרות מעמיקה וניסיון עשיר בשוק הנדל"ן במרכז-מזרח אירופה; קשרי עבודה הדוקים עם גופי מימון בינלאומיים; התקשרות עם משווקים בינלאומיים בעלי היכרות וניסיון עבודה ממושך ומוצלח עם קבוצת GTC Poland; יכולת מוכחת להתקשרות עם מגוון רחב של שוכרים בינלאומיים או מקומיים, בחוזים לטווח בינוני-ארוך; גודלה של קבוצת GTC ופיזורה ברחבי מרכז-מזרח אירופה.

להצלחת הפעילות בסין תורמים הגורמים הבאים: ההחלטה לפעול בערי מחוז גדולות ולא בערי הענק בסין וזאת על מנת ליהנות מפעילות באזורים בהם ישנו פער משמעותי בין היצע הנדל"ן לביקוש ועם זאת רמת התחרות נמוכה יחסית. GTC RE מעדיפה לפעול בערי המחוז, להן מאפשרת הממשלה המרכזית של סין הקלות לעניין יישום המדיניות המרכזית להגבלת השקעות זרות בתחום הנדל"ן; ההחלטה לפעול בשותפות עם גורמים מקומיים אשר משלבת את הניסיון הגלובלי והמשאבים של קבוצת GTC לצד ההיכרות העמוקה של השותפים עם השוק המקומי.

---

[61] הנתונים הנכללים בסעיף זה מבוססים על פרסומי ה-CIA, הלשכה הסינית הממשלתית לסטטיסטיקה והמגזין אקונומיסט.

<u>תיאור עסקי GTC RE לפי אזורי הפעילות</u>

7.5.8 **<u>הפעילות במרכז-מזרח אירופה</u>**

GTC RE פועלת במרכז-מזרח אירופה באמצעות החזקתה במישרין בשיעור של כ-46.1% במניות GTC Poland, הפועלת בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות בפולין, הונגריה, רומניה, צ'כיה, קרואטיה, סרביה, בולגריה, סלובקיה ואוקראינה בתחומי הנדל"ן המניב (משרדים ומרכזי קניות) ובתחום הנדל"ן למגורים.

קבוצת GTC Poland עוסקת בפיתוח נדל"ן בשני תחומים עיקריים - תחום הנדל"ן המניב (משרדים ומרכזי קניות) ותחום הנדל"ן למגורים.

[א] **<u>תחום הנדל"ן המניב</u>**

[1] <u>סביבה עסקית</u>

להלן תיאור מגמות, אירועים והתפתחויות אשר יש להם, או צפויה להיות להם, השפעה מהותית על פעילות קבוצת GTC Poland בתחום הנדל"ן המניב:

<u>שוק המשרדים במרכז-מזרח אירופה</u>

שטחי המשרדים המודרניים התחילו להתפתח במדינות מרכז-מזרח אירופה רק ב-10-15 השנים האחרונות, ולכן גם היום היחס בין היקף שטחי המשרדים המודרניים בערים המרכזיות במדינות אלו יחסית למספר התושבים הוא נמוך משמעותית לעומת יחס זה בערים מערביות.

במהלך השנים האחרונות גדל היקף שטחי המשרדים המודרניים בערים המרכזיות של מרכז-מזרח אירופה.

לאור פעילות הבניה המואצת במזרח אירופה בשנים האחרונות, נוצר היצע רב של שירותי קבלנות זולים בעלי איכות ירודה, אשר הביא להתייקרות שירותי הקבלנות האיכותיים. שינוי זה הביא להתייקרות עלויות הבניה וכפועל יוצא להקטנת רווחיות הפרויקטים.

יצוין, כי במדינות המתפתחות שלא נכנסו לאיחוד האירופי מצוי שוק הנדל"ן למשרדים בשלבים ראשוניים וצפוי ששווקים אלה יתפתחו בצורה משמעותית בשנים הקרובות.

לקבוצת GTC שטחי משרדים בהיקף ניכר באזור מרכז-מזרח אירופה, והקבוצה צופה גידול בהיקף שטחי המשרדים שלה בשנים הקרובות.[62] תוצאותיה של קבוצת GTC תושפענה ממצב שוק הנדל"ן למשרדים באזור מרכז-מזרח אירופה בשנים הקרובות, ולכן האטה בשוק הנדל"ן למשרדים תיתן את אותותיה על פעילות ותוצאות הקבוצה.

<u>שוק מרכזי הקניות במרכז-מזרח אירופה</u>

במהלך תקופה של 10-15 השנים האחרונות התפתח שוק המסחר במרכז-מזרח אירופה לצביון מערבי. בערים המפותחות יותר, דוגמת וורשה, בודפשט ופראג, ניתן למצוא מרכזי קניות בסטנדרט של מרכזי קניות בערי הבירה במערב אירופה. עם זאת, עדיין היקף שטחי המסחר בערים המרכזיות במרכז-מזרח אירופה נמוך משמעותית מההיקפים המוכרים בערים המרכזיות במערב. זאת ועוד, האיכות של חלק ממרכזי המסחר במרכז-מזרח אירופה אינה מתאימה לסטנדרטים מערביים, וקיימים ביקושים משמעותיים לשטחי

---

62 האמור לעיל הנו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מספר הפרויקטים בבניה בתחום הנדל"ן המניב, אסטרטגית קבוצת GTC, עודפי המזומנים של קבוצת GTC אשר יאפשרו לה לממן רכישת פרויקטים נוספים ו/או קרקעות נוספות, זמינות הקרקעות המתאימות לבניית משרדים והביקוש למשרדים. מידע זה עלול שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מהעדר הצלחתם של הליכי שינוי ייעוד בשטחי המקרקעין הנחשבים לעתודות קבוצת GTC כמפורט בדוח, מחד, והעדר השלמתן של עסקאות לרכישת מקרקעין או לרכישת חברות המחזיקות מקרקעין (כמפורט בסעיפים 7.5.8 [א] [3] ו-7.5.9 [ד] לדוח) מכל סיבה שהיא, מאידך ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

מסחר איכותיים מצד רשתות קמעונאיות בינלאומית, בעיקר בערים המרכזיות בארצות הפחות מפותחות של מרכז-מזרח אירופה.

[2] <u>ריכוז נתונים אודות הפרויקטים בתחום הפעילות</u>

להלן מובא ריכוז נתונים אודות פרויקטים של קבוצת GTC בתחום הנדל"ן המניב, בחלוקה לנכסים המניבים במועד הדוח, נכסים שמומשו, נכסים בהקמה ועתודות מקרקעין של קבוצת GTC:

(א) להלן ריכוז מידע אודות פרויקטים מושכרים בהתפלגות למדינות:

נכון ליום 31 בדצמבר 2007

מדינה	מספר נכסים	שטח (אלפי מ"ר)	הכנסות מדמי שכירות בשנת 2007 (אלפי אירו)	תפוסה	עלות מקורית (באלפי אירו)	שווי הפרויקט בדוחות הכספיים (באלפי אירו)	NOI[63] (באלפי אירו)
פולין	9	171,230	21,280	96%	150,434	438,404	21,873
רומניה[64]	-	-	4,771	-	31,651	-	4,514
הונגריה	3	49,437	7,198	90%	56,900	128,800	6,968
סרביה	2	33,295	3,075	62%-100%	44,571	94,050	3,003
קרואטיה	1	33,331	3,682	90%	74,500	190,170	4,159
סה"כ	15	287,293	40,006		358,056	851,424	40,517
חברות כלולות							
צ'כיה[65]	1	23,000	5,526	91%	8,000	10,182	1,390

נכון ליום 31 בדצמבר 2006

מדינה	מספר נכסים	שטח (אלפי מ"ר)	הכנסות מדמי שכירות בשנת 2006 (אלפי אירו)	תפוסה	עלות מקורית (באלפי אירו)	שווי הפרויקט בדוחות הכספיים (באלפי אירו)	NOI (באלפי אירו)
פולין	5	132,680	19,588	98%-100%	95,409	288,918	19,570
רומניה	1	26,000	4,202	97%	29,772	101,249	3,149
הונגריה	2	41,760	4,730	94%-95%	43,724	109,489	4,353
סרביה	1	13,500	2,624	100%	18,404	35,482	2,514
סה"כ	9	213,940	31,144	-	187,309	535,138	29,586
חברות כלולות							
צ'כיה	2	50,000	4,287	75%-93%	36,217	38,624	3,730

---

[63] הכנסות תפעוליות נקיות מהשכרת מבנים. נתון NOI הינו אחד הפרמטרים החשובים בהערכות שווי של נדל"ן מניב. תוצאת חלוקתו של נתון זה בשיעור ההיוון המקובל באזור הגיאוגרפי בו מצוי הנכס (Cap Rate) מהווה את אחת מהאינדיקציות לקביעת שוויו של הנכס (מעבר לאינדיקציות נוספות כגון: שווי שוק של נכסים דומים באותו אזור, מחירי מכירה למ"ר ועוד). בנוסף משמש נתון זה למדידת המזומנים הפנוי החופשי לשירות חוב פיננסי שנלקח למימון רכישת הנכס, וזאת כאשר מסך ה-NOI מקוזזות השקעות בשיפוצים ושמירה על הקיים (Capex). מודגש בזאת כי ה-NOI: (1) לא מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על-פי כללי חשבונאות מקובלים; (2) לא משקף מזומנים שבנמצא למימון כל תזרימי המזומנים של GTC RE, כולל יכולתה לבצע חלוקת כספים; (3) אינו אמור להיחשב כתחליף לרווח הנקי לצורך הערכת תוצאות הפעילות של GTC RE.

[64] בניין המשרדים America House נמכר בחודש ספטמבר 2007.

[65] בניין המשרדים Lighthouse Towers נמכר בחודש אוקטובר 2007.

נכון ליום 31 בדצמבר 2005

מדינה	מספר נכסים	שטח (אלפי מ"ר)	הכנסות מדמי שכירות בשנת 2005 (אלפי אירו)	תפוסה	עלות מקורית (באלפי אירו)	שווי הפרויקט בדוחות הכספיים (באלפי אירו)	NOI (באלפי אירו)
פולין	4	121,600	17,714	70%-100%	126,442	285,782	17,646
הונגריה	1	17,760	2,665	90%	18,933	45,128	2,452
סרביה	1	13,500	820	60%	18,564	30,607	820
סה"כ	6	152,860	21,189	-	163,939	361,518	20,919
חברות כלולות							
צ'כיה	2	50,000	3,208	46%-90%	35,487	42,991	2,231

(ב) להלן פרטים נוספים אודות פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב בחתך מדינות:

מדינה	הכנסה ממוצעת למ"ר (באירו)			עלות מקורית (באלפי אירו)	השקעות מהותיות (באלפי אירו)			יתרת הלוואות ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)	שיעור ריבית אפקטיבית להלוואות
	2005	2006	2007		2005	2006	2007		
פולין	19.0	19.7	18.7	150,434	-	1,900	-	127,697	5.90%
רומניה	-	20.0	22	31,651	-	-	-	-	-
הונגריה	13.5	13.6	13.9	56,900	-	-	-	69,000	6.30%
סרביה	19.9	20.0	18.7	44,571	-	-	-	20,800	8.40%
קרואטיה	-	-	28.9	74,500	-	-	-	57,200	7.10%
סה"כ	**-**	**-**	**-**	**358,056**	-	**1,900**	**-**	**274,697**	-

(ג) להלן נתונים כספיים אודות פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב בחתך לפי מדינות (באלפי אירו):

		פולין			רומניה			הונגריה			סרביה			קרואטיה		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
הכנסות	הכנסות משכירות	35,558	35,038	21,280	-	4,201	4,771	2,703	4,730	7,198	820	2,624	3,075	-	-	3,682
	הכנסות מדמי ניהול	15,129	16,208	7,341	-	601	1,385	582	1,046	1,825	197	572	480	-	-	1,263
	סה"כ הכנסות	50,687	51,246	28,621	-	4,802	6,156	3,285	5,776	9,023	1,017	3,196	3,555	-	-	4,945
הוצאות	הוצאות ניהול החזקה ותפעול	13,059	15,175	6,047	-	1,654	1,642	833	1,423	2,055	197	683	552	-	-	786
	סה"כ הוצאות	13,059	15,175	6,748	-	1,654	1,642	833	1,423	2,055	197	683	552	-	-	786
רווח מהשכרת הנכסים והפעלתם		37,628	36,071	21,873	-	3,149	4,514	2,452	4,353	6,968	820	2,514	3,003	-	-	4,159
NOI		37,628	36,071	21,873	-	3,149	4,514	2,452	4,353	6,968	820	2,514	3,003	-	-	4,159

(ד) להלן ריכוז נתונים אודות פרויקטים מושכרים נכון ליום 31 בדצמבר 2007:

מדינה	עיר	שם הנכס	חלקה של קבוצת GTC Poland	שימוש הנכס	סוג הזכות	מ"ר להשכרה נטו	מ"ר להשכרה ברוטו	עלות הקמה מקורית (אלפי אירו)	שנות שכירות[68]	מספר שוכרים	תום השכירות	תפוסה ממוצעת ב-%			שווי הפרויקט בדוחות הכספיים (באלפי אירו)		הכנסות[67] מדמי שכירות (באלפי אירו)		NOI[66] (באלפי אירו)	
												2006	2007	מועד הדוח	2006	2007	2006	2007	2006	2007
פולין	קרקוב	Galeria Kazimierz[69]	50%	מרכז קניות	חכירה	36,400	56,000	27,448	5-10	151	2017-2009	90%	95%	100%	73,263	84,500	5,791	4,814	5,941	5,240
פולין	קרקוב	Galileo	100%	משרדים	חכירה	10,300	14,800	7,719	5	11	2012-2007	97%	100%	100%	18,352	20,638	1,324	1,361	1,360	1,461
פולין	פוזנאן	Globis Poznan	100%	משרדים	חכירה	13,000	20,000	11,523	5	22	2016-2008	85%	100%	100%	22,914	34,100	1,551	2,015	1,863	2,250
פולין	ורשה	Topaz	100%	משרדים	חכירה	11,080	15,800	11,284	5	10	2015-2011	100%	100%	100%	33,803	36,150	1,033	2,022	992	2,088
פול ין	ורשה	Galeria Mokotow[70]	50%	מרכז קניות	חכירה	62,100	80,000	35,906	5-10	244	2017-2008	100%	100%	100%	140,585	158,505	9,890	10,352	9,415	10,064
פולין	קרקוב	Newton	100%	משרדים	חכירה	10,300	10,300	12,621	5	6	2012-2011	-	הושלם במרס 2007	100%	-	23,208	-	716	-	769
פולין	קרקוב	Edison	100%	משרדים	חכירה	10,300	15,900	10,115	5	6	2016-2013	-	הושלם בדצמבר 2007	91%	-	28,172	-	-	-	-
פולין	ורשה	Notus	100%	משרדים	חכירה	8,850	11,000	16,024	5	7	2013	-	הושלם בסוף דצמבר 2007	25%	-	27,422	-	-	-	-
פולין	ורשה	Platinium 1	100%	משרדים	חכירה	8,900	11,000	17,794	5	12	2013	-	הושלם בסוף דצמבר 2007	100%	-	33,017	-	-	-	-
רומניה	בוקרשט	America House[71]	94.6%	משרדים	חכירה	26,000	30,350	25,774	-	49	2015-2010	97%	97%	-	101.3	-	4,202	4,771	3,149	4,514
הונגריה	בודפשט	Center Point I	97.5%	משרדים	בעלות	17,525	21,000	23,000	8-5	9	2013-2008	85%	100%	100%	50,100	54,000	3,227	3,636	3,029	3,489
הונגריה	בודפשט	Center Point II	97.5%	משרדים	בעלות	1,902	25,500	26,400	7-5	9	2013-2010	95%	96%	96%	59,400	64,300	1,503	3,450	1,324	3,424

---

66 הכנסות תפעוליות נקיות מהשכרת מבנים.

67 הסכומים בעמודה זו הינם סך ההכנסות בפרויקט. הכנסות הפרויקטים מדמי שכירות הינן הכנסות קבועות, למעט ב-Galeria Kazimierz בה התקבלו הכנסות משתנות אשר שיעורן מכלל ההכנסות בפרויקט היה כ-0.25%, כ-1% וכ-3.5% בשנים 2005, 2006 ו-2007, בהתאמה, ב-Galeria Mokotow בה התקבלו הכנסות משתנות אשר שיעורן מכלל ההכנסות בפרויקט היה כ-4.41%, כ-5.65% וכ- 11.5% בשנים 2005, 2006 ו-2007, בהתאמה וב- Avenue Mall + Avenue Center בה התקבלו הכנסות משתנות אשר שיעורן מכלל ההכנסות בפרויקט היה כ-10% בשנת 2007.

68 לא כולל אופציות להארכת הסכמי השכירות.

69 הנתונים מייצגים 50% מהפרויקט שכן מאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

70 הנתונים מייצגים 50% מהפרויקט שכן מאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

71 הנכס נמכר בחודש ספטמבר 2007. הנתונים המופיעים בטבלה נכונים עד ליום 28 בספטמבר 2007.

מדינה	עיר	שם הנכס	חלקה של קבוצת GTC Poland	שימוש הנכס	סוג הזכות	מ"ר להשכרה נטו	מ"ר להשכרה ברוטו	עלות הקמה מקורית (אלפי אירו)	שנות שכירות [68]	מספר שוכרים	תום השכירות	תפוסה ממוצעת ב-%			שווי הפרויקט בדוחות הכספיים (באלפי אירו)		הכנסות[67] מדמי שכירות (באלפי אירו)		NOI [66] (באלפי אירו)	
												2006	2007	מועד הדוח	2006	2007	2006	2007	2006	2007
הונגריה	בודפשט	Riverloft office[72]	97.5%	משרדים	בעלות	5,930	7,500	7,500	6-3	4	2013-2010	-	22%	36%	--	10,500	-	112	-	55
													-				-			
סרביה	בלגרד	GTC House	97.5%	משרדים	חכירה	12,471	15,000	18,500	10-5	15	2015-2010	100%	100%	100%	35,500	40,050	2,624	3,075	2,514	3,003
סרביה	בלגרד	Avenue 19	97.5%	משרדים	חכירה	17,494	19,094	26,071	10-5	10	2018-2013	-	62%	62%	-	54,000	-	-	-	-
קרואטיה	זאגרב	Avenue Mall + Avenue Center	68.1%	משרדים ומרכז קניות	בעלות	33,331	44,421	74,500	25-5	132	2038-2013	-	90%	92%	-	190,170	-	3,682	-	3,682
סה"כ						**305,883**	**397,665**	**502,613**		**697**					**832,435**	**1,289,828**	**55,464**	**68,483**	**53,511**	**68,880**
חברות כלולות																				
צ'כיה	פראג	Lighthouse [73]	27.7%	משרדים	חכירה	27,000	33,000	31,510	1-5	35	2011-2008	73%	92%	91%	31,510	-	2,402	2,570	2,279	2,646
צ'כיה	פראג	Sarka Business Park	29.7%	משרדים	בעלות	23,000	27,660	8,000	1-5	55	2011-2008	91%	91%	91%	10,182	10,182	1,622	1,700	1,412	1,390
סה"כ						**50,000**	**60,660**	**39,510**		**85**					**41,692**	**10,182**	**4,288**	**5,526**	**3,730**	**3,856**

[72] הנכס מושכר החל מחודש ספטמבר 2007.

[73] הנכס נמכר בחודש אוקטובר 2007. הנתונים המופיעים בטבלה נכונים עד ליום 30 בספטמבר 2007. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.5.10 [א] [1] לדוח.

(ה) הערכות שווי של הנכסים המושכרים:

שם הנכס	שיטת הערכת השווי	הגורם נותן הערכת השווי	השווי (באלפי אירו, אלא אם צוין אחרת)			דמי שכירות ממוצעים למ"ר (באירו, אלא אם צוין אחרת)			שיעור היוון (באחוזים)			המקורות לשינויים בשווי	מועד הערכת השווי האחרונה
			31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007		
Galeria Mokotow[74]	DCF	Jones Lang Lasalle	269,700 אלפי דולר (כ-183,290 אלפי אירו)	370,300 אלפי דולר (כ-251,660 אלפי אירו)	466,300 אלפי דולר (כ-316,890 אלפי אירו)	30.0 דולר (כ-20.4 אירו)	30.2 דולר (כ-20.5 אירו)	33.8 דולר (כ-25.7 אירו)	7%	6%	5.25%	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007
Galeria Kazimierz[75]	DCF	Jones Lang Lasalle	142,200	147,600	169,000	21.0	22.0	22.0	6.25%	6%	5.60%	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007
Globis Poznan	DCF	CBRE	17,510	23,000	34,100	118.7	12.2	12.6	9.40%	8.20%	5.90%	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007
Galileo	DCF	CBRE	18,590 אלפי דולר (כ-12,630 אלפי אירו)	24,170 אלפי דולר (כ-16,430 אלפי אירו)	30,460 אלפי דולר (כ-20,700 אלפי אירו)	14.0 דולר (כ-9.5 אירו)	14.3 דולר (כ-9.7 אירו)	15.7 דולר (כ- 10.7 אירו)	9.10%	7.40%	6.10%	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007
Topaz	DCF	2006 - Knight Frank 2007 - CBRE	-	33,820	36,150	-	14.8	15.2	-	5.90%	5.60%	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007
Newton	DCF	CBRE	-	-	34,140 אלפי דולר (כ-23,200 אלפי אירו)	-	-	16.4 דולר (כ- 11.1 אירו)	-	-	6.0%	הערכת שווי ראשונה	30 בספטמבר 2007
Edison	DCF	King Sturge	-	-	33,000	-	-	16.7	-	-	6.10%	הערכת שווי ראשונה	31 בדצמבר 2007
Notus	DCF	Knight Frank	-	-	28,900	-	-	17.1	-	-	6.20%	הערכת שווי ראשונה	31 בדצמבר 2007
Platinium1	DCF	Knight Frank	-	-	35,660	-	-	19.7	-	-	6.10%	הערכת שווי ראשונה	31 בדצמבר 2007
Center Point 1	DCF	Jones Lang Lasalle	45,100	50,100	54,000	14.2	14.3	14.3	7.32%	6.59%	5.65%	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007
Center Point 2	DCF	Jones Lang Lasalle	-	59,400	64,300	-	12.4	13.0	-	6.59%	5.65%	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007
Riverloft Office	DCF	Jones Lang Lasalle	-	-	10,500	-	-	12.0	-	-	7%	הערכת שווי ראשונה	30 בספטמבר 2007
GTC House	DCF	King Struge	30,600	35,500	40,050	20.0	20.0	21.3	10.7%	9%	8.1	ירידה בשיעורי ההיוון ועליה בהכנסות	30 בספטמבר 2007

[74] מוחזקת בשיעור של 50% על-ידי קבוצת GTC Poland.

[75] מוחזקת בשיעור של 50% על-ידי קבוצת GTC Poland.

שם הנכס	שיטת הערכת השווי	הגורם נותן הערכת השווי	השווי (באלפי אירו, אלא אם צוין אחרת)			דמי שכירות ממוצעים למ"ר (באירו, אלא אם צוין אחרת)			שיעור היוון (באחוזים)			המקורות לשינויים בשווי	מועד הערכת השווי האחרונה
			31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007		
Avenue 19	DCF	King Struge	-	-	54,000	-	-	19	-	-	7.40%	הערכת שווי ראשונה	31 בדצמבר 2007
Avenue Mall + Avenue Center	DCF	2006 - Jones Lang Lasalle 2007 - sale price	-	-	190,170	-	-	28.9	-	-	6.25% מסחרי 7% משרדים	הערכת שווי ראשונה	30 בספטמבר 2007
America house[76]	DCF	Jones Lang Lasalle	-	101,300	120,000	-	20.0	21.0	-	6.2%	5.55%	מכירת הנכס	28 בספטמבר 2007
Sarka Business Park	DCF	CBRE	13,384	17,090	18,970	6.6	6.6	6.6	12.4%	10.5%	9.5%	תשואות גבוהות בנכסים דומים באזור	30 בספטמבר 2007
Lighthouse Towers[77]	DCF	sale price	39,570	53,740	65,015	13.8	13.8	13.8	12.5%	10.5%	5.65%	מכירת הנכס	30 בספטמבר 2007

[76] הנכס נמכר בחודש ספטמבר 2007.

[77] הנכס נמכר בחודש אוקטובר 2007.

(ו) להלן ריכוז דמי שכירות ממוצעים בפרויקטים מושכרים:

מדינה	עיר	שם הנכס	שימוש הנכס	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (באירו, אלא אם צוין אחרת)		
				2005	2006	2007
פולין	קרקוב	Galeria Kazimierz [78]	מרכז קניות	21.0	22.0	21.4
פולין	קרקוב	Galileo	משרדים	14.0 דולר	14.3 דולר	15.7 דולר
פולין	פוזנאן	Globis Poznan	משרדים	11.8	12.2	12.6
פולין	ורשה	Topaz	משרדים	-	14.8	14.8
פולין	ורשה	Galeria Mokotow [79]	מרכז קניות	30.0 דולר	30.2 דולר	30.2 דולר
פולין	קרקוב	Newton	משרדים	-	-	16.4 דולר
רומניה	בוקרשט	America House[80]	משרדים	-	20.0	21.0
קרואטיה	זאגרב	Avenue Mall + Avenue Center	משרדים ומרכז קניות	-	-	28.9
הונגריה	בודפשט	Center Point I	משרדים	14.2	14.3	15.2
הונגריה	בודפשט	Center Point II	משרדים	-	12.4	13.0
הונגריה	בודפשט	Riverloft office	משרדים	-	-	13.1
סרביה	בלגרד	GTC House	משרדים	18.3	18.5	18.7
חברות כלולות						
צ'כיה	פראג	Lighthouse Towers[81]	משרדים	13.8	13.8	13.8
צ'כיה	פראג	Sarka Business Park	משרדים	6.6	6.6	6.6

(ז) להלן נתונים אודות שטחים פנויים בפרויקטים בתחום הנדל"ן המניב נכון ליום 31 בדצמבר 2007:

שם הפרויקט	שיעור השטחים הפנויים	סה"כ שטחים פנויים (מ"ר)	שווי השטחים הפנויים (אלפי אירו)	התקופה בה השטח פנוי	סה"כ עלויות תחזוקת השטחים הפנויים (אלפי אירו)
Edison	9%	936	2,970	החל ממועד ההפעלה, דצמבר 2007	(*)
Notus	75%	6,855	26,745	החל ממועד ההפעלה, דצמבר 2007	(*)
Avenue Mall + Avenue Center	10%	3,246	18,520	החל ממועד ההפעלה, נובמבר 2007	23
Avenue 19	37%	7,150	19,863	החל ממועד ההפעלה, דצמבר 2007	(*)
riverloft	64%	3,779	6,691	החל ממועד ההפעלה (ספטמבר 2007). ברבעון הראשון של שנת 2008 הושכרו שטחים נוספים	45

(*) הפרויקט אוכלס לראשונה בחודש דצמבר 2007 ולכן עלויות תחזוקת השטחים הפנויים היו זניחות.

---

[78] הנתונים מייצגים 50% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

[79] הנתונים מייצגים 50% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

[80] הנכס נמכר בחודש ספטמבר 2007. הנתונים המופיעים בטבלה נכונים עד ליום 28 בספטמבר 2007. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.5.3 [ח] לדוח.

[81] הנכס נמכר בחודש אוקטובר 2007. הנתונים המופיעים בטבלה נכונים עד ליום 30 בספטמבר 2007. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.5.10 [א] [1] לדוח.

(ח) להלן פרטים נוספים אודות פרויקטים מהותיים[82] בתחום הנדל"ן המניב נכון ליום 31 בדצמבר 2007:

שם הפרויקט	הכנסה ממוצעת למ"ר (באירו, אלא אם צוין אחרת)			עלות מקורית (באלפי אירו)	השקעות מהותיות (באלפי אירו)			יתרת הלוואות ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)	שיעור ריבית אפקטיבית להלוואות
	2005	2006	2007		2005	2006	2007		
Galeria Kazimierz	21	22	21.4	27,448	-	-	-	34,394	5.90%
Galeria Mokotow	30 דולר	30 דולר	30.2 דולר	35,906	-	1,900	-	34,963	7.20%
Avenue Mall + Avenue Center	-	-	28.90	74,500	-	-	-	57,200	7.10%

(ט) להלן נתוני רווח ו-NOI אודות הפרויקטים המהותיים בתחום הנדל"ן המניב נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (אלפי אירו):

		Galeria Kazimierz			Galeria Mokotow			Avenue Mall + Avenue Center		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
הכנסות	הכנסות משכירות	6,381	7,267	4,814	9,236	9,890	10,352	-	-	3,682
	הכנסות מדמי ניהול	3,018	2,394	1,710	2,046	2,823	2,522	-	-	1,035
	סה"כ הכנסות	**9,399**	**8,185**	**6,524**	**11,282**	**12,712**	**12,874**	**-**	**-**	**4,717**
הוצאות	הוצאות ניהול החזקה ותפעול	2,667	2,244	1,284	2,708	3,298	2,810	-	-	**786**
	סה"כ הוצאות	2,667	2,244	**1,284**	2,708	3,298	2,810	-	-	**786**
רווח מהשכרת הנכסים והפעלתם		6,732	5,941	5,240	8,574	9,415	10,064	-	-	3,931
NOI		6,732	5,941	5,240	8,574	9,415	10,064	-	-	3,931

[82] פרויקט מהותי הינו פרויקט שסך ההכנסות בגינו עולה על 10% מהכנסותיה המאוחדות של GTC RE ו/או שהרווח בגינו עולה על 10% מרווחי GTC RE ו/או שערכו בספרים עולה על 10% מסך הנכסים במאוחד של GTC RE.

(י) להלן ריכוז נתונים אודות פרויקטים שמומשו:

מדינה	עיר	שם הנכס	מועד רכישת/השלמת בניית הנכס	מועד מכירת הנכס	חלקה של קבוצת GTC RE	שימוש הנכס	מ"ר להשכרה, נטו	תמורת מכירת הנכס (באלפי אירו)	הרווח ממכירת הנכס (באלפי אירו)	סכום ההשקעה בפרויקט (באלפי אירו)[84]			הכנסות[83] מדמי שכירות וניהול (באלפי אירו)			רווח (הפסד) גולמי (באלפי אירו)		
										2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
פולין	ורשה	אליאנס	1998	2005	100%	משרדים	12,128	20,455	-	20,455	-		209	-	-	176	-	-
פולין	ורשה	Mokotow Business Park	1994	2006	100%	משרדים	106,300	224,267	-	-	224,267	-	17,848	15,182	-	18,950	15,954	-
פולין	ורשה	Vega	1994	2006	100%	קרקע המיועדת למשרדים	-	3,985	2,239	1,673	1,698	-	-	-	-	-	-	-
פולין	קרקוב	[85]Galeria kazimierz	2001	2006	50%	מרכז מסחרי	36,500	38,773	-	123,944	76,891	-	6,381	5,791	-	6,732	5,941	-
רומניה	בוקרשט	America House	2006	2007	94.6%	משרדים	26,500	120,000	11,500	4,904	31,651	-	-	4,802	6,156		3,149	4,514
סה"כ								**407,480**	**13,739**	**150,976**	**334,507**	**-**	**24,438**	**25,775**	**6,156**	**25,859**	**25,044**	**4,514**
חברות כלולות																		
צ'כיה	פראג	Bess Building	2005	2006	29.72%	משרדים	7,500	כ-17,500	כ-4,800	11,375	11,603	-	209	1,275	-	126	697	-
צ'כיה	פראג	Lighthouse	2004	2007	27.67%	משרדים	27,000	65,015	כ-1,500	31,510	31,510	31,510	1,584	2,630	3,416	810	2,279	2,466

[83] הסכומים בעמודה זו הינם סך ההכנסות בפרויקט.

[84] נתון זה מבטא את העלות בספרים, דהיינו בתוספת הפרשים מקוריים.

[85] מכירה של 50% מהחברה אשר מחזיקה במרכז המסחרי.

(יא) להלן ריכוז נתונים אודות פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב בהקמה ובשלבי תכנון ובנייה:[86]

מדינה	עיר	שם הפרויקט	חלקה של קבוצת GTC Poland	מועד רכישה	עלות מקורית של הקרקע (באלפי אירו)	סוג הזכות	תקופת החכירה (שנים / שנת סיום)	זכויות בניה לפי תב"ע (מ"ר ברוטו)	תיאור הפרויקט			מועד התחלת בניה	מועד השלמה מתוכנן	סכום ההשקעה ליום 31.12.07 (באלפי אירו)[87]	הערכת עלות השלמת הפרויקט (באלפי אירו)	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)
									שטח הקרקע (במ"ר)	השטח נטו להשכרה (במ"ר)	ייעוד[88] ופרטים נוספים					
משרדים																
פולין	וורוצלב	Globis Wroclaw	100%	2004	1,047	חכירה	99 2089	17,500	3,200	14,700	משרדים	רבעון רביעי 2006	רבעון שני 2008	17,737	7,763	25,500
פולין	ורשה	Nefryt	100%	1998	1,330	חכירה	99 2089	19,600	5,000	15,300	משרדים	רבעון רביעי 2006	רבעון שני 2008	19,576	13,824	33,400
פולין	לודג'	University BP (Lodz)	100%	2007	2,281	חכירה	99 2089	46,000	12,000	36,800	משרדים	רבעון ראשון 2008	רבעון רביעי 2009	4,159	67,841	72,000
פולין	וורוצלב	Karkonowska-1 Wrclw	100%	2006	2,292	בעלות	-	19,000	5,072	17,000	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון רביעי 2009	2,679	35,822	38,500
פולין	וורוצלב	Karkonowska-2-3 Wrclw	100%	2006	2,292	בעלות	-	21,000	5,728	19,200	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון רביעי 2009	2,679	41,222	43,900
פולין	קטוביץ'	Francuska - Katowice	100%	2006	731	חכירה	99 2089	26,250	7,200	21,000	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון שלישי 2009	3,138	48,762	51,900
פולין	קטוביץ'	Mikolowska 1-Katowice	100%	2006	2,474	חכירה	99 2089	33,750	8,667	27,000	משרדים	רבעון שלישי 2008	רבעון שנת 2010	3,228	63,472	66,700
פולין	קרקוב	Kazimierz office	100%	2003	1,092	חכירה	99 2089	29,000	10,000	15,300	משרדים	רבעון ראשון 2008	רבעון שנת 2009	2,244	28,556	30,800
פולין	קרקוב	Pascal	100%	2000	578	חכירה	99 2089	8,500	2,000	5,300	משרדים	רבעון שלישי 2008	רבעון שלישי 2009	748	9,252	10,000
פולין	ורשה	Aeropark 2 Zephirus	100%	1999	838	חכירה	99 2089	11,000	33,000	8,850	משרדים	רבעון שלישי 2007	רבעון ן שלישי 2008	6,000	14,900	20,900
פולין	קונסטנצ'ין	Konstancja comm.	100%	1998	10,048	בעלות	-	42,000	120,000	35,200	משרדים ומרכז קניות	2010	2011	5,506	50,427	60,975
פולין	ורשה	Platinum 2	100%	2004	1,036	חכירה	99 2089	11,000	5,500	9,300	משרדים	רבעון שלישי 2007	רבעון רביעי 2008	5,200	15,700	20,900

---

[86] בפרויקטים בהקמה המתוארים בסעיף זה טרם הוכרה הכנסה. המידע לגבי פרויקטים בהם GTC Poland לא מחזיקה 100% מתייחס לחלקה של GTC Poland באותם פרויקטים. עם זאת, הנתונים לגבי שטחים ניתנים לגבי כל ה-100%. הנתונים בטבלה המתייחסים למועד השלמה מתוכנן, הערכת עלות השלמת הפרויקט והיקף כספי כולל מוערך הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים, עלויות תשומות בניה במועד מתן ההערכה, לרבות מחיר קבלני משנה והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי בגורמים עליהם מבוססות ההערכות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[87] בתוספת הפרשים מקוריים המיוחסים לפרויקט.

[88] הייעוד נכון למועד הדוח, ועשויים לחול בו שינויים על-פי החלטת קבוצת GTC.

מדינה	עיר	שם הפרויקט	חלקה של קבוצת GTC Poland	מועד רכישה	עלות מקורית של הקרקע (באלפי אירו)	סוג הזכות	תקופת החכירה (שנים / שנת סיום)	זכויות בניה לפי תב"ע (מ"ר ברוטו)	תיאור הפרויקט			מועד התחלת בניה	מועד השלמה מתוכנן	סכום ההשקעה ליום 31.12.07 (באלפי אירו)[87]	הערכת עלות השלמת הפרויקט (באלפי אירו)	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)
									שטח הקרקע (במ"ר)	השטח נטו להשכרה (במ"ר)	ייעוד[88] ופרטים נוספים					
פולין	ורשה	Platinum 3-5	100%	2004	2,514	חכירה	99 2089	60,000	22,000	48,000	משרדים	טרם נקבע	2009-2010	5,003	106,997	112,000
פולין	ורשה	Aeropark Okecie 3-5	100%	1999	3,108	חכירה	99 2089	46,000	19,800	36,800	משרדים	טרם נקבע	2009-2010	3,608	85,992	89,600
הונגריה	בודפשט	Spiral 1+2	97.5%	2005	4,808	בעלות	-	38,678	9,553	31,069	משרדים	רבעון ראשון 2007	רבעון שני 2008	17,797	23,903	41,700
הונגריה	בודפשט	Spiral 3	97.5%	2005	9,357	בעלות	-	24,725	6,533	21,253	משרדים	רבעון שלישי 2007	רבעון רביעי 2009	4,339	26,161	30,500
הונגריה	בודפשט	Metro Site	97.5%	2006	3,670	בעלות	-	18,350	4,078	15,800	משרדים	רבעון רביעי 2007	רבעון רביעי 2008	7,062	16,938	24,000
הונגריה	בודפשט	Sezeremi 1-3[89]	97.5%	2006	7,802	בעלות	-	148,168	22,801	76,707	משרדים	רבעון שני 2008	2009-2011	9,247	96,653	105,900
הונגריה	בודפשט	Renaissance Plaza	97.5%	2007	8,458	בעלות	-	26,750	5,997	24,043	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון שלישי 2009	9,924	27,476	37,400
הונגריה	בודפשט	Vassas Shopping Center	97.5%	2007	15,100	חכירה	99	83,940	36,568	47,000	משרדים ומרכז קניות	רבעון רביעי 2008	רבעון שני 2010	15,179	75,821	91,000
הונגריה	בודפשט	Sezeremi 4	97.5%	2008	5,860	בעלות	-	60,000	17,300	53,300	משרדים	רבעון ראשון 2009	רבעון שני 2011	-	72,400	72,400
הונגריה	בודפשט	SASAD Office	97.5%	2007	4,700	בעלות	-	26,100	21,724	22,700	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון רביעי 2008	2,525	33,975	36,500
רומניה	בוקרשט	Aurora b.park	94.6%	2006	1,560	בעלות	-	טרם התקבלה תב"ע	12,000	28,900	משרדים	רבעון שלישי 2008	רבעון רביעי 2009	3,883	25,117	29,000
רומניה	בוקרשט	City Gate (puarta)	47.3%	2006	1,500	חכירה	99 שנה	51,296	14,467	44,280	משרדים	רבעון רביעי 2007	רבעון רביעי 2009	16,688	84,012	100,700
סרביה	בלגרד	GTC Square 1	97.5%	2006	10,288	חכירה	99 שנה	26,400	19,500	23,000	משרדים	רבעון ראשון 2007	רבעון שני 2008	25,318	7,982	33,300
סרביה[90]	בלגרד	GTC Square 2	24%	2007	3,500	חכירה	99 שנה	20,000	15,000	18,709	משרדים	רבעון ראשון 2008	רבעון רביעי 2008	3,514	26,386	29,900
קרואטיה	פולה	Istria Golf	77.8%	-	-	-	-	25,000	3,000	25,000	מגורים + מלון	רבעון רביעי 2008	רבעון שני 2010	-	41,800	41,800
קרואטיה	זגרב	Center Point	97.2%	2007	7,500	בעלות	-	43,000	12,000	36,700	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון שלישי 2010	7,640	57,960	65,600

[89] הפרויקט יבנה בשלושה שלבים במהלך השנים 2007-2010.

[90] הנתונים מייצגים 66.67% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

מדינה	עיר	שם הפרויקט	חלקה של קבוצת GTC Poland	מועד רכישה	עלות מקורית של הקרקע (באלפי אירו)	סוג הזכות	תקופת החכירה (שנים / שנת סיום)	זכויות בניה לפי תב"ע (מ"ר ברוטו)	תיאור הפרויקט			מועד התחלת בניה	מועד השלמה מתוכנן	סכום ההשקעה ליום 31.12.07 (באלפי אירו)[87]	הערכת עלות השלמת הפרויקט (באלפי אירו)	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)
									שטח הקרקע (במ"ר)	השטח נטו להשכרה (במ"ר)	יעוד[88] ופרטים נוספים					
סה"כ								**983,007**	**459,688**	**778,211**				**204,621**	**1,207,114**	**1,416,775**
חברות כלולות																
צ'כיה	פראג	Prague Marina Phase 1	29.49%	2001	עסקת קומבינציה. ישולמו 15% מההכנסות	חכירה	5 תקופות בנות 49 שנים כ"א	15,000	3,200	13,202	משרדים	רבעון שלישי 2008	רבעון רביעי 2009	500	16,800	17,300
צ'כיה	פראג	Prague Marina other phases	29.49%	2001	עסקת קומבינציה. ישולמו 15% מההכנסות	חכירה	5 תקופות בנות 49 שנים כ"א	73,000	16,800	55,598	משרדים	רבעון שני 2009	רבעון רביעי 2010	-	71,500	71,500
צ'כיה	פראג	Sazka office A	29.49%	2006	5,269	בעלות	-	17,543	[91]46,000	15,438	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון שני 2010	5,269	21,202	26,471
צ'כיה	פראג	Sazka office B	29.49%	2006	1,726	בעלות	-	27,760	30,000	24,429	משרדים	רבעון שני 2008	רבעון ראשון 2010	1,726	25,190	26,916
צ'כיה	פראג	Sazka office C	29.49%	2006	1,816	בעלות	-	29,200	30,000	25,696	משרדים	רבעון ראשון 2010	רבעון ראשון 2011	1,816	26,342	28,157
צ'כיה	פראג	Sazka office D	29.49%	2006	1,816	בעלות	-	29,200	30,000	25,696	משרדים	רבעון ראשון 2011	רבעון ראשון 2012	1,816	26,342	28,157
סה"כ								**191,703**	**156,000**	**160,059**				**11,127**	**187,376**	**198,501**
מרכזי קניות																
פולין	צ'אסטאחובה	Galeria Cazestochowa	100%	2006	5,913	חכירה	99 2089	90,000	90,000	48,500	מרכז קניות	רבעון ראשון 2008	רבעון שלישי 2009	9,721	128,279	138,000
רומניה	בוקרשט	Galeria Bucharest	94.6%	2006	10,920	בעלות	-	75,000	84,000	57,000	מרכז קניות	רבעון שני 2008	רבעון רביעי 2009	13,591	90,409	104,000
רומניה	בוזאו[92]	Galeria Buzau	47.35%	2006	513	בעלות	-	13,500	21,633	10,970	מרכז קניות	רבעון ראשון 2007	רבעון ראשון 2008	4,848	3,552	8,400
רומניה	פיאטרה נאמט[93]	Galeria Piatra	47.3%	2006	1,450	בעלות	-	15,500	18,658	12,300	מרכז קניות	רבעון שני 2007	רבעון שלישי 2088	4,147	5,403	9,550

[91] שטח הקרקע כולל הן מרכז קניות (Sazka Retail) והן בניין משרדים.

[92] הנתונים מייצגים 50% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

[93] הנתונים מייצגים 50% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

מדינה	עיר	שם הפרויקט	חלקה של קבוצת GTC Poland	מועד רכישה	עלות מקורית של הקרקע (באלפי אירו)	סוג הזכות	תקופת החכירה (שנים / שנת סיום)	זכויות בניה לפי תב"ע (מ"ר ברוטו)	תיאור הפרויקט			מועד התחלת בניה	מועד השלמה מתוכנן	סכום ההשקעה ליום 31.12.07 (באלפי אירו)[87]	הערכת עלות השלמת הפרויקט (באלפי אירו)	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)
									שטח הקרקע (במ"ר)	השטח נטו להשכרה (במ"ר)	ייעוד[88] ופרטים נוספים					
רומניה	סוצבה[94]	Galeria Scueava	47.3%	2006	955	בעלות	-	13,500	15,489	9,900	מרכז קניות	רבעון שני 2007	רבעון שלישי 2008	3,550	5,250	8,800
רומניה	ארד[95]	Galeria Arad	71.3%	2007	4,643	בעלות	-	35,000	34,000	25,500	מרכז קניות	רבעון שלישי 2007	רבעון שני 2009	7,112	40,063	47,175
רומניה	ביסטריה[96]	Galeria Bistriea	63.1%	2007	5,667	בעלות	-	29,000	28,000	21,300	מרכז קניות	רבעון שני 2008	רבעון שלישי 2009	6,363	20,367	26,730
רומניה	גאלאטי[97]	Galeria Jalati	60.3%	2007	6,800	בעלות	-	טרם התקבלה תב"ע	32,000	28,500	מרכז קניות	רבעון שלישי 2008	רבעון ראשון 2010	-	65,900	65,900
קרואטיה	Osijek	Osijek	97.2%	2008	7,700	בעלות	-	35,000	40,396	26,000	מרכז קניות	רבעון שני 2008	רבעון שני 2010	1,450	52,250	53,700
הונגריה	בודפשט	Vassas	97.48%	2007	15,100	חכירה	99	60,000	47,000	36,568	מרכז קניות	רבעון רביעי 2008	רבעון שני 2010	15,179	75,821	91,000
בולגריה	וארנה	Galeria Varna	61.75%	מאי 2007	8,384	בעלות	-	51,500	33,500	37,000	מרכז קניות	רבעון ראשון 2008	רבעון שני 2009	10,121	73,879	84,000
בולגריה	בורגס	Galeria Burgas	63.7%	ספטמבר 2007	5,252	בעלות	-	50,000	42,000	36,000	מרכז קניות	רבעון ראשון 2008	רבעון שלישי 2009	5,558	72,442	78,000
בולגריה	סטארה זאגורה	Galeria Stara Zagora	63.7%	יולי 2007	6,097	בעלות	-	40,000	12,500	23,500	מרכז קניות	רבעון ראשון 2008	רבעון שלישי 2009	6,197	43,803	50,000
סה"כ								**508,000**	**499,176**	**373,038**				**87,837**	**677,418**	**765,255**
חברות כלולות																
צ'כיה	פראג	Sazka Retail	29.49%	2006	18,302	בעלות	-	60,934	46,000	41,969	מרכז קניות	רבעון שני 2008	רבעון שני 2010	24,628	86,418	111,046

[94] הנתונים מייצגים 50% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

[95] הנתונים מייצגים 75% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

[96] הנתונים מייצגים 66.67% מהפרויקט המאוחד באיחוד יחסי בדוחותיה של GTC Poland.

[97] העסקה הושלמה בפברואר 2008 לאחר תאריך המאזן.

(יב) להלן פירוט חוזי שכירות שנחתמו בגין פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב בהקמה ובשלבי תכנון ובנייה, נכון ליום 31 בדצמבר 2007:

מדינה	עיר	שם הפרויקט	השטח בגינו נחתמו חוזי שכירות (מ"ר)	מחיר ממוצע למ"ר (באירו)
רומניה	בוקרשט	City Gate	14,194	17.92
רומניה	בוזאו	Galeria Buzau	3,034	21.92
רומניה	פיאטרה	Galeria Piatra Neam	2,856	21.55
רומניה	סוצובה	Galeria Suceava	2,770	21.35
פולין	וורוצלאב	Globis Wroclaw	11,786	16
פולין	ורשה	Nefryt	14,726	18
פולין	ורשה	Aeropark2 Zephirus	1,760	13
פולין	קרקוב	Galeria Kazimierz	2,084	16.4

[3] <u>עסקאות שטרם הושלמו</u>

להלן מובאים פרטים אודות עסקאות לרכישת זכויות במקרקעין בהן התקשרו חברות מקבוצת GTC, ואשר מתייחסות למקרקעין שבכוונת קבוצת GTC להקים עליהן פרויקטים מניבים.[98] עסקאות אלו טרם הושלמו, ועל-כן אינן מסווגות כפרויקטים בשלב תכנון ובניה.

מדינה	תיאור המקרקעין			חלקה של GTC Poland	סכום ההשקעה ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)
	שטח הקרקע (במ"ר)	השטח נטו המתוכנן לבנייה (במ"ר)	יעוד		
בולגריה	40,000	36,000	מרכז קניות	95.5%	-
סרביה	17,500	35,250	משרדים ומרכז קניות	97.5%	1,536
רומניה	24,000	24,000	מרכז קניות	70.90%	-

[4] <u>פילוח הכנסות ורווחיות</u>

להלן פרטים אודות התפלגות הכנסות קבוצת GTC במרכז-מזרח אירופה בתחום ההשכרה על-פי חלוקה למשרדים ולמרכזי מסחר:

	לשנת 2005		לשנת 2006		לשנת 2007	
	באלפי אירו	% מכלל הכנסות קבוצת GTC	באלפי אירו	% מכלל הכנסות קבוצת GTC	באלפי אירו	% מכלל הכנסות קבוצת GTC
משרדים	34,878	46.63%	44,285	49.77%	28,186	38.29%
מרכזי מסחר	20,111	26.82%	20,735	23.30%	24,114	32.76%
סה"כ	**54,989**	**73.45%**	**65,020**	**73.21%**	**52,300**	**71.05%**

סה"כ הרווח הגולמי מפעילות הנכסים המניבים בשנת 2007 הסתכם בכ-46,602 אלפי אירו, המהווים כ-81.54% מהרווח הגולמי של קבוצת GTC. בשנים 2005 ו-2006 הסתכם הרווח הגולמי מפעילות הנכסים המניבים בכ-41,006 אלפי אירו ובכ-50,704 אלפי אירו, בהתאמה, המהווים כ-89.93% וכ-92.85% מהרווח הגולמי של קבוצת GTC, בהתאמה.

---

[98] הייעוד של הפרויקטים וכן השטח המתוכנן לבניה נכון למועד הדוח, ועשויים לחול בהם שינויים על-פי החלטת קבוצת GTC.

[5] <u>לקוחות</u>

לקבוצת GTC מאות לקוחות השוכרים את הנכסים להשכרה, ולא קיימת תלות כלשהי בלקוח מסוים.

[6] <u>חוזי שכירות</u>

להלן ריכוז נתונים אודות מספר והיקף חוזי השכירות של קבוצת GTC, שנחתמו עם שוכרים שונים בנכסי המקרקעין של קבוצת GTC, אשר יפקעו בכל שנה עד לשנת 2027 ואשר נחתמו עד ליום 31 בדצמבר 2007 (בהנחה כי לא ימומשו אופציות להארכת השכירויות ולהגדלת השטחים המושכרים):

השנה	מספר חוזי שכירות שיפקעו	שטח מושכר (במ"ר)	דמי שכירות שנתיים באלפי אירו
2008	46	8,851	1,403
2009	50	20,237	3,724
2010	201	43,890	9,609
2011	56	24,922	4,258
2012	115	37,180	8,037
2013	55	43,404	8,220
2014	15	12,776	2,786
2015	57	22,265	4,917
2016	8	10,640	2,100
2017	129	30,415	10,621
2018	3	4,869	1,088
2027	1	3,766	602
סה"כ	**736**	**263,215**	**57,366**

[7] <u>תחרות</u>

קבוצת GTC חשופה לתחרות מצד מספר מפתחי נדל"ן מסחרי ובנייני משרדים, חברות נדל"ן וכן בעלים אחרים של נדל"ן באזורים בהם ממוקמים נכסי קבוצת GTC, כגון IMMOEAST ו-TriGranit אשר פעילות בתחום הנדל"ן במרכז-מזרח אירופה. התחרות מתמקדת בעיקר בחיפוש מקרקעין למטרות ייזום, פיתוח, הקמה והשכרה.

חלק מבנייני המשרדים של קבוצת GTC ממוקמים באזורים מתפתחים הכוללים בנייני משרדים נוספים. לגידול בשטחי המשרדים ובשטחי המסחר באזורים בהם מצויים נכסים כאמור של קבוצת GTC עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על יכולתה של קבוצת GTC להשכיר שטחים פנויים ולשמור על גובה דמי השכירות הנגבים בבנייני המשרדים ובשטחי המסחר שבבעלותה.

הקמתם של מרכזי קניות באזורים הסמוכים לאזורים בהם מפעילה קבוצת GTC או שבכוונתה להפעיל בהם מרכזי קניות, אשר יהיו בעלי תמהיל קמעונאי דומה לזה של מרכזי הקניות האמורים של קבוצת GTC, עלולה להביא לירידה בהכנסות מדמי שכירות במרכזי הקניות אותם מפעילה קבוצת GTC וכן להביא לירידה בתפוסה.

מעבר לגורמי ההצלחה של קבוצת GTC, שצויינו בסעיף 7.5.7 [ד] לדוח, מתמודדת קבוצת GTC עם התחרות באמצעות הקפדה רבה על טיב הבנייה, עמידה במועדי השלמת פרויקטים להם התחייבה, וטיב השירות לאחר סיום הפרויקטים. תאגידים בינלאומיים אשר התקשרו בעבר עם קבוצת GTC במדינה מסוימת, שבים לעיתים להתקשר עם הקבוצה גם במדינות אחרות מתוך הערכה ליתרונות אלה של קבוצת GTC. בנוסף, גם המוניטין שצברה קבוצת GTC מסייע לה להתרחב למדינות אחרות, ולשווק את הפרויקטים שלה לשוכרים גדולים ולדיירי עוגן.

[8] <u>הסכמים מהותיים</u>

(א) לפרטים אודות מכירת 5% ממניות Orbis S.A. על-ידי GTC Poland, ראה סעיף 7.5.18 [ב] [3] לדוח.

(ב) לפרטים אודות מכירת 50% מהונה של GTC Galeria Kazimierz Sp. Zo.o., ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (ט) לדוח.

(ג) לפרטים אודות מכירת מתחם המשרדים Mokotow Business Park, ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (ט) לדוח.

(ד) לפרטים אודות מכירת America House Building, ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (ט) לדוח.

(ה) לפרטים אודות מכירת Lighthouse Vltava Waterfront Towers S.R.O., ראה סעיף 7.5.10 [א] [1] לדוח.

(ו) חברת GTC Romania וחברת אאורה השקעות בע"מ חתמו בחודש ינואר 2006 על הסכם עקרונות להקמת חברה משותפת שתוחזק ותנוהל בחלקים שווים ושתפעל להקמת 30-20 מרכזים מסחריים בערים שונות ברומניה, בהשקעה כוללת המוערכת בכ-20 עד 60 מיליון אירו לפרויקט. בחודש אוגוסט 2006 תוקן ההסכם ולפיו בחלק מהפרויקטים יהיה חלקה של GTC Romania גדול מ-50%. למועד הדוח מוקמים שישה (6) פרויקטים (Galeria Buzau,Galeria Piatra, Galeria Scueava, Galeria Arad, Galeria Bistriea ו- Galeria Jalati). לפרטים ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (יא) לדוח.

[ב] <u>תחום הבנייה למגורים</u>

[1] <u>מידע כללי על שוק הבניינים למגורים במרכז ומזרח אירופה</u>

קבוצת GTC עוסקת באיתור, ייזום, פיתוח ומכירה של בתי מגורים ובנייני מגורים במדינות מרכז-מזרח אירופה. הבנייה למגורים על-ידי קבוצת GTC במרכז ובמזרח אירופה מתאפיינת בבניית פרויקטים המיועדים לאוכלוסיה במעמד הבינוני והגבוה, בערים המרכזיות במדינות בהן פעילה קבוצת GTC.

בפרויקטים גדולים מבוצעת הבנייה בשלבים, באופן שקצב הבנייה והשלמת כל שלב מהפרויקט תלויים, בין השאר, במצב השוק ובקצב מכירת השטחים בפרויקט.

שוק הנדל"ן למגורים מודרניים בחלק ממדינות מרכז-מזרח אירופה נמצא בצמיחה משמעותית. מספר הדירות המודרניות למגורים באזור זה יחסית למספר התושבים נמוך מיחס זה במערב אירופה.

יתרה מזאת, רוב דירות המגורים הקיימות מיושנות מאוד, ולכן היקפי הביקוש גדולים. עם זאת, בחלק מהמדינות שוק המשכנתאות נמצא בראשית דרכו ועד שלא יצמח, לא תהיה פריצת דרך משמעותית בשוק הנדל"ן למגורים.

לאור פעילות הבניה המואצת במזרח אירופה בשנים האחרונות, נוצר היצע רב של שירותי קבלנות זולים בעלי איכות ירודה, אשר הביא להתייקרות שירותי הקבלנות האיכותיים. שינוי זה הביא להתייקרות עלויות הבניה וכפועל יוצא להקטנת רווחיות הפרויקטים.

[2] להלן מובא ריכוז נתונים אודות פרויקטים של קבוצת GTC בתחום המגורים:

(א) להלן ריכוז מידע אודות פרויקטים של בנייה למגורים בהתפלגות למדינות:[99]

מדינה	מספר פרויקטים	מועד תחילת שיווק הפרויקט	מועד סיום מכירות צפוי	מועד סיום צפוי של הפרויקט	סה"כ יחידות דיור מתוכננות	מס' יחידות דיור במלאי ליום 31 בדצמבר 2007	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2007	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2006	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2005	מספר יחידות דיור שנמכרו לאחר תאריך המאזן עד למועד הדוח
פולין	4	2006-2010	2008-2010	2008-2009	745	714	51	83	70	1
רומניה	5	2008-2006	בשלבים החל משנת 2008	בשלבים החל משנת 2011-2008	4,251	-	755	301	-	72
בולגריה	1	2008-2010	בשלבים החל משנת 2008	בשלבים החל משנת 2010-2009	600-700	-	-	-	-	-
הונגריה	3	2005-2008	בשלבים החל משנת 2008	בשלבים החל משנת 2008	2,003	85	363	293	110	7
סלובקיה	2	2008-2007	בשלבים החל משנת 2007	בשלבים החל משנת 2008	1,023	79	99		-	10
סה"כ	**10**				**8,022**	**878**	**1,268**	**384**	**70**	**90**

[99] הנתונים בטבלה המתייחסים למועד סיום הפרויקט הצפוי ומועד צפוי להשלמת המכירות הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מעיכובים בלתי צפויים בבניית הפרויקטים, מצב השוק ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

(ב) להלן ריכוז נתונים צפויים[100] אודות פרויקטים של בנייה למגורים בהתפלגות למדינות נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו):

מדינה	הכנסות צפויות			עלויות צפויות	רווח גולמי צפוי	שיעור רווח גולמי צפוי[101]
	הכנסות צפויות מחוזים שנחתמו	הכנסות צפויות ממלאי	סה"כ			
פולין	16,600	345,164	361,764	298,057	63,708	18%
רומניה	97,768	680,132	777,900	594,900	183,000	24%
הונגריה	43,869	189,431	233,300	203,933	29,367	13%
סלובקיה	15,748	155,452	171,200	143,700	27,500	16%
סרביה	28,156	1,244	29,400	24,100	5,300	18%
בולגריה	-	73,000	73,000	61,959	11,041	15%
קרואטיה	-	118,000	118,000	79,800	38,200	32%
סה"כ	**202,141**	**1,562,423**	**1,764,564**	**1,406,449**	**358,116**	**-**

(ג) להלן ריכוז מידע אודות פרויקטים של בנייה למגורים (עודף/גירעון צפוי בפרויקטים) בהתפלגות למדינות נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו):[102]

מדינה	הכנסות שהתקבלו בפועל	חייבים בגין דירות שנמכרו	מלאי במחירי מכירה	סה"כ הכנסות	עלויות ששולמו/ נצברו בפועל	עלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט	סה"כ עלויות	רווח גולמי צפוי
פולין	39,617	832	360,571	401,020	50,308	272,617	322,925	78,095
רומניה	21,132	76,636	680,132	777,900	93,725	501,175	594,900	183,000
הונגריה	21,289	22,580	189,431	233,300	62,608	141,325	203,933	29,367
סלובקיה	2,045	13,703	155,452	171,200	26,763	117,027	143,700	27,500
סרביה	26,886	1,270	1,244	29,400	15,781	8,319	24,100	5,300
בולגריה	-	-	73,000	73,000	7,000	54,959	61,959	11,041
קרואטיה	-	-	118,000	118,000	5,157	74,643	79,800	38,200
סה"כ	**110,969**	**115,021**	**1,197,049**	**1,423,039**	**258,406**	**578,101**	**836,417**	**586,622**

---

[100] הנתונים הנכללים בטבלה זו הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מחירי הדירות שכבר נמכרו, מצב השוק, עלויות ההקמה וההסכמים השונים שנחתמו בקשר אליהם. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו ו/או מהתממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[101] פרויקטים ששיעור הרווח הגולמי בהם גבוה מהממוצע הינם פרויקטים שנחתמו לפני מספר שנים בעת בה התחרות בשוק היתה פחותה.

[102] העלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט והרווח הגולמי הצפוי הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מחירי הדירות שכבר נמכרו ועל עלויות ההקמה. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו, עיכובים בהשלמת הפרויקט ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

(ד) פרויקטים של בנייה למגורים (בנייה ומכירה של יחידות דיור):[103]

מדינה /עיר	שם הפרויקט	חלקה של GTC Poland	תיאור הפרויקט	שלב בפרויקט	שטח ממוצע ליחידת דיור (במ"ר)	אחוז הביצוע	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	יח"ד שנמכרו ליום 31 בדצמבר 2007	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)	יתרת מלאי ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)	עלות מוערכת להשלמת הפרויקט (באלפי אירו)	הכנסות מהפרויקט (באלפי אירו)			סכום רווח שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי אירו)		
													לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007	לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007
פולין																		
ורשה	Konstancin housing project	100%	שטח של 310 דונם. 85 אלף מ"ר מתוכננים לבניה למגורים. הפרויקט מוקם ב-5 שלבים	שלבים א' וב' הסתיימו (178 יח"ד). שלב ג' לפני סיום (36 יח"ד). שלב ד' בבניה ושלב ה' בתיכנון	שלב ב'- 216, שלב ג'- 232, שלב ד'- 296, שלב ה'- 200	א' וב' 100%, שלב ג'- 95%, שלב ד' 30% ושלב ה'-5%	שלב ג' החל ברבעון שני 2006, שלב ד' החל ברבעון רביעי 2007	שלבים א' וב' הסתיימו. שלב ג' לפני סיום ושלב ד' צפוי להסתיים ברבעון רביעי 2008	שלב א' נמכר במלואו. שלב ב' נמכר במלואו- 72 יח"ד. שלב ג' 33 יח"ד ושלב ד' 18 יח"ד	55,900 שלבים ג'-ה'	11,063 שלבים ב'-ה'	36,000	17,490	2,247	17,265	4,490	537	7,250
קרקוב	Ogrody Galileo	100%	שטח של 30 דונם. 28 אלף מ"ר מתוכננים לבניה של כ-300 יח"ד.	הפרויקט בשלבי תיכנון	90	5%	רבעון שלישי 2008	רבעון שני 2010	-	58,500	7,381	51,119	-	-	-	-	-	-
לודג'	Ortal	100%	שטח של כ-47 דונם. 7,500 מ"ר מתוכננים לבניה של כ-1,000 יח"ד	הפרויקט בשלבי תכנון	75	5%	רבעון שלישי 2008	רבעון שני 2010	-	127,000	364	126,636	-	-	-	-	-	-
קטוביץ'	Mikolowska	100%	שטח של כ-9 דונם. 26,000 מ"ר מתוכננים לבניה של כ-370 יח"ד	הפרויקט בשלבי תכנון	70	5%	רבעון שלישי 2008	רבעון שלישי 2010	-	41,500	3,228	38,272	-	-	-	-	-	-
פוזנאן	Park	100%	שטח של כ-8 דונם. 14 אלף מ"ר מתוכננים לבניית כ-300 יח"ד.	הפרויקט בשלבי תיכנון.	42	5%	רבעון שלישי 2008	רבעון רביעי 2009	-	26,000	5,410	20,590	-	-	-	-	-	-
הונגריה																		
בודפשט	Riverloft Apartment	97.5%	שטח של כ-9.8 דונם, 13,500 מ"ר	הפרוייקט הסתיים	70	100%	מרס 2005	הושלם	161	19,500	2,464	-	-	12,401	3,948	-	2,169	947

[103] הנתונים בטבלה המתייחסים למועד השלמה מתוכנן, היקף כספי כולל מוערך ועלות מוערכת להשלמת הפרויקט הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים, עלויות תשומות בניה במועד מתן ההערכה, לרבות מחיר קבלני משנה והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי בגורמים עליהם מבוססות ההערכות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח..

מדינה /עיר	שם הפרויקט	חלקה של GTC Poland	תיאור הפרויקט	שלב בפרויקט	שטח ממוצע ליחידת דיור (במ"ר)	אחוז הביצוע	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	יח"ד שנמכרו ליום 31 בדצמבר 2007	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)	יתרת מלאי ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)	עלות מוערכת להשלמת הפרויקט (באלפי אירו)	הכנסות מהפרויקט (באלפי אירו)			סכום רווח שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי אירו)		
													לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007	לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007
			מיועדים לבניה. בפרויקט 177 יח"ד, משרדים (5,700 מ"ר), שטחי מסחר, אחסון וחניה בשני בניינים.															
בודפשט	Paskal	97.5%	שטח של כ-61 דונם, כ-57,000 מ"ר מיועדים לבניה. בפרויקט מתוכננות 775 יח"ד	הפרוייקט יוקם בחמישה שלבים. כל השלבים כיום בתכנון.	75	0%	בתכנון	בשלבים החל משנת 2009 ועד 2011.	-	75,800	17,784	58,016	-	-	-	-	-	-
בודפשט	Sasad Resort	48.7%	שטח של כ-118 דונם. כ-71 אלף מ"ר מיועדים לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-1,050 יח"ד.	הפרויקט יוקם בחמישה שלבים. שלב א כיום בבנייה.	67		שלב א ו-ב' בשנת 2007.	בשלבים החל משנת 2008 ועד 2010.	202	108,700	28,274	80,845	-	-	-	-	-	-
רומניה																		
בוקרשט	Green Dream	94.6%	שטח של כ-10.5 דונם. 24,800 מ"ר מיועדים לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-225 יח"ד.	תכנון ואישורים.	110	-	רבעון שלישי 2008.	רבעון רביעי 2009.	96	36,564	13,816	22,748	-	-	-	-	--	-
בוקרשט	Jasmin	94.6%	שטח של כ-24 דונם. 30 אלף מ"ר מיועדים לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-250 יח"ד.	תכנון ואישורים.	100	-	רבעון שלישי 2008.	רבעון שני 2010.	-	27,000	3,883	23,117	-	-	-	-	-	-
בוקרשט	Rose Garden	47.35%	שטח של כ-27 דונם. כ-80 אלף מ"ר מיועד לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-936 יח"ד.	בבניה	85	20%	שלב א-ברבעון ראשון 2007.	בשלבים החל משנת 2008 ועד 2009	571	83,100	25,846	57,254	-	-	-	-	-	-
בוקרשט	Felicity	47.3%	שטח של כ-105 דונם. כ-159 אלף מ"ר מיועד לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-700 יח"ד.	בבניה	120	5%	שלב א ברבעון ראשון 2007.	בשלבים החל משנת 2008 ועד 2010	88	188,000	22,216	165,784	-	-	-	-	-	-
בוקרשט	Garden of	63.07%	שטח של	תכנון	120	-	רבעון	בשלבים	-	260,200	28,847	231,353	-	-	-	-	-	-

מדינה /עיר	שם הפרויקט	חלקה של GTC Poland	תיאור הפרויקט	שלב בפרויקט	שטח ממוצע ליחידת דיור (במ"ר)	אחוז הביצוע	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	יח"ד שנמכרו ליום 31 בדצמבר 2007	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)	יתרת מלאי ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)	עלות מוערכת להשלמת הפרויקט (באלפי אירו)	הכנסות מהפרויקט (באלפי אירו)			סכום רווח שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי אירו)		
													לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007	לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007
	Eden		כ-105 דונם. כ-195 אלף מ"ר מיועד לבניה. בפרויקט מתוכננות 1,800 יח"ד.	ואישורים			שלישי 2008	החל משנת 2010 ועד 2011										
בולגריה																		
בורגס	Burgas Residence	63.34%	שטח של כ-26 דונם. כ-65 אלף מ"ר מיועד לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-600 עד 700 יח"ד.	תכנון ואישורים	120	-	רבעון שלישי 2008	בשלבים החל משנת 2009 ועד 2010	-	61,959	7,000	54,959	-	-	-	-	-	-
סלובקיה																		
ברטיסלבה	Vinyard	66.5%	שטח של כ-93 דונם. כ-62 אלף מ"ר מיועד לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-853 יח"ד בחמישה שלבים.	תכנון ואישורים	60	-	רבעון שני 2008.	בשלבים החל משנת 2009 ועד שנת 2010.	95	120,900	24,055	96,785	-	-	-	-	-	-
ברטיסלבה	Park Bratislava	66.5%	שטח של כ-5 דונם. כ-15 אלף מ"ר מיועדים לבניה. בפרויקט מתוכננות כ-170 יח"ד.	תכנון ואישורים.	70	-	רבעון שני 2008.	2009	-	22,800	2,648	20,152	-	-	-	-	-	-
סרביה																		
בלגרד	Park apartment (Block 19 A)	97.5%	שטח של כ-6.4 דונם, 16,600 מ"ר מתוכננים לבניה למגורים סה"כ 189 יח"ד.	בבניה.	60	90%	נובמבר 2005	2008	181	24,100	15,963	8,319	-	-	-	-	-	-
קרואטיה																		
פולה	Istria Golf Resort[104]	72.9%	שטח של כ-1,300 דונם. כ-24 דונם מיועד לבניה למגורים. בפרויקט מתוכננות 114 יח"ד.	הושג אישור ראשוני לבנייה, אך לא סופי	207	-	רבעון שלישי 2008	2010	-	79,800	5,160	74,643	-	-	-	-	-	-

[104] הפרויקט יכלול בנוסף ליחידות מגורים, גם מלון אשר שטחו הבנוי 21 אלף מ"ר נטו, שני מגרשי גולף הכוללים 9 ו-18 גומות, מועדון גולף ומסעדה. שטח הקרקע הכולל של הפרויקט הינו 1.3 מיליון מ"ר. בחודש מרס 2007 נחתם הסכם לרכישת חברה (100%) שמחזיקה בכ-25,700 מ"ר מסך השטח שאינו מיועד למגורים.

מדינה /עיר	שם הפרויקט	חלקה של GTC Poland	תיאור הפרויקט	שלב בפרויקט	שטח ממוצע ליחידת דיור (במ"ר)	אחוז הביצוע	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	יח"ד שנמכרו ליום 31 בדצמבר 2007	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)	יתרת מלאי ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)	עלות מוערכת להשלמת הפרויקט (באלפי אירו)	הכנסות מהפרויקט (באלפי אירו)			סכום רווח שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי אירו)		
													לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007	לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007
סה"כ									1,517	1,417,323	225,402	1,166,592	17,490	14,648	21,213	4,490	2,706	8,197
חברות כלולות																		
צ'כיה																		
פראג	Prague Marina	29.49%	שטח של כ-10 דונם, 40,000 מ"ר מתוכננים לבניה למגורים. הפרויקט יכיל 3 בניינים ובסה"כ כ-340 יח"ד.	הבניה החלה ברבעון הרביעי בשנת 2006	94	37%	רבעון רביעי 2006	רבעון שלישי 2008	227	64,700	24,249	40,451	-	-	-	-	-	-
פראג	Prague Marina (phases 2-3)	29.75%	שטח של כ-30 דונם. כ-85 אלף מ"ר מתוכננים לבניית כ-655 יח"ד.	תכנון	94	-	שלב 2 - רבעון ראשון 2008 .	שלב 2 - רבעון 2 2009	-	148,000	-	148,000	-	-	-	-	-	-
פראג	Zelene Mesto (green city)	29.49%	שטח של כ-32 דונם, 20,000 מ"ר מתוכננים לבניה למגורים. הפרויקט יכיל 8 בניינים ובסה"כ כ-240 יח"ד.	הבניה החלה ברבעון השלישי בשנת 2007	90	20%	2007	רבעון שני-רביעי 2009	124	60,755	12,319	48,436	-	-	-	-	-	-
פראג	Zelene Mesto phases 2-5	29.49%	שטח של כ-113 דונם. 67 אלף מ"ר מתוכננים לבניה למגורים. הפרויקט יכיל כ-860 יח"ד.	תכנון	90	8%	2010-2009	2011-2010	-	82,556	6,952	75,603	-	-	-	-	-	-
סה"כ									**351**	**356,011**	**43,520**	**312,490**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

(ה) פרויקטים מהותיים[105] של בנייה למגורים (נתונים כלליים נוספים אודות הפרויקטים) (באלפי אירו):[106]

שם הפרויקט	מועד תחילת שיווק הפרויקט	מועד סיום מכירות צפוי	מועד סיום צפוי של הפרויקט	גורם פיננסי מלווה	שיעור העלויות לגביהן קיים הסכם מחייב (כולל רכישת הקרקע)	מס' יחידות דיור במלאי ליום 31 בדצמבר 2007	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2005	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2006	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2007	מספר יחידות דיור שנמכרו לאחר תאריך המאזן עד למועד סמוך לפרסום הדוח
Riverloft Apartment	2005	2007	2007	HVB	100%	16	110	154	161	2
Konstancin housing project t	שלב ב'-2005 שלב ג'-2006 שלב ד'-2007 שלב ה'-2008	שלבים ב' וג' 2008, שלב ד' 2009, ושלב ה' 2010	שלב ג-רבעון שני 2008, שלב ד-רבעון רביעי 2008, שלב ה'-רבעון ראשון 2009	-	שלבים ב'-ד' 100%, שלב ה'-0%	שלב ג'-3 שלב ד'-10 שלב ה'-81	שלב ב'-68 שלב ג'-2	שלב ב'-70 שלב ג'-13	שלב ב'-72 שלב ג'-33 שלב ד'-18	3

(ו) פרויקטים מהותיים של בנייה למגורים (נתונים תוצאתיים בפרויקטים בגינם הוכר רווח והפסד) (באלפי אירו):

שם פרויקט	עלויות מצטברות ליום 31.12.2007				הכנסות מצטברות ליום 31 בדצמבר 2007	שיעור רווח גולמי מצטבר ליום 31 בדצמבר 2007	הכנסות ורווח גולמי שהוכרו					
							ליום 31.12.2007		ליום 31.12.2006		ליום 31.12.2005	
	קרקע ופיתוח	עלויות בניה	עלויות נוספות	סה"כ			הכנסות בשנה	רווח גולמי מצטבר	הכנסות בשנה	רווח גולמי מצטבר	הכנסות בשנה	רווח גולמי מצטבר
Riverloft Apartment	3,500	12,400	3,600	19,500	16,349	19%	3,948	947	12,401	2,169	-	-
Konstancin housing project שלב ב' (בגין שלבים ג' ו-ד' טרם החלו להכיר בהכנסה)	5,600	22,410	4,567	32,577	40,721	20%	17,265	7,250	2,247	537	17,490	4,490

[105] פרויקט מהותי הינו פרויקט שסך ההכנסות בגינו עולה על 10% מהכנסותיה המאוחדות של GTC RE ו/או שהרווח בגינו עולה על 10% מרווחי GTC RE ו/או שערכו בספרים עולה על 10% מסך הנכסים במאוחד של GTC RE.

[106] הנתונים בטבלה המתייחסים למועד סיום הפרויקט הצפוי ומועד צפוי להשלמת המכירות הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מעיכובים בלתי צפויים בבניית הפרויקטים, מצב השוק ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

(ז) פרויקטים מהותיים של בנייה למגורים (נתונים צפויים[107] אודות הפרויקטים) (באלפי אירו):

שם הפרויקט	הכנסות צפויות			עלויות צפויות	רווח גולמי צפוי	שיעור רווח גולמי צפוי
	הכנסות צפויות מחוזים שנחתמו	הכנסות צפויות ממלאי	סה"כ			
Konstancin housing project	שלב ג' - 1,900	שלב ב' - 300 שלב ג' - 2,784 שלב ד' - 19,894 שלב ה' - 40,721	65,598	48,363	17,235	26%
Riverloft Apartment	19,391	3,609	23,000	19,433	3,567	16%

(ח) פרויקטים מהותיים של בנייה למגורים (עודף/גירעון צפוי בפרויקטים) נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו):[108]

שם הפרויקט	הכנסות שהתקבלו בפועל	חייבים בגין דירות שנמכרו	מלאי במחירי מכירה	סה"כ הכנסות	עלויות ששולמו/ נצברו בפועל	עלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט	סה"כ עלויות	רווח גולמי צפוי
Konstancin housing project שלב ב	שלב ב-18,700 שלב ג-15,040	שלב ג-832	שלב ב-4,684 שלב ג-19,894 שלב ד-40,721	99,870	שלב ב-4,684 שלב ג-10,250 שלב ד-6,450 שלב ה-3,200	שלב ב-650 שלב ג-8,550 שלב ד-26,800	69,925	30%
Riverloft Apartment	18,591	800	3,609	23,000	16,969	2,464	19,433	16%

---

[107] הנתונים הנכללים בטבלה זו הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מחירי הדירות שכבר נמכרו, מצב השוק, עלויות ההקמה וההסכמים השונים שנחתמו בקשר אליהם. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו ו/או התממשותם של חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[108] העלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט והרווח הגולמי הצפוי הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מחירי הדירות שכבר נמכרו ועל עלויות ההקמה. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו, עיכובים בהשלמת הפרויקט ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[3] לקוחות

לקבוצת GTC מאות לקוחות, איתם היא מתקשרת לצורך מכירת הדירות והבתים למגורים אשר אותם היא בונה ולא קיימת תלות כלשהי בלקוח מסוים.

[4] תחרות

כמו בתחום ההשכרה, גם בתחום הבנייה למגורים חשופה קבוצת GTC לתחרות מצד מספר מפתחי נדל"ן, חברות נדל"ן וכן בעלים אחרים של נדל"ן באזורים בהם ממוקמים נכסי קבוצת GTC. התחרות מתמקדת בתחומים של חיפוש מקרקעין למטרות ייזום, פיתוח, הקמה וכן בתחום של שיווק ומכירה של יחידות הדיור.

[5] הסכמים מהותיים

בחודש נובמבר 2006 נחתמו שלושה הסכמים לשיתוף פעולה בין חברות מקבוצת GTC Poland לבין RREEF Opportunity Funds, אשר הינה למיטב ידיעת GTC RE, קרן הקשורה לקבוצת דויטשה בנק לפיו, תצטרף הקרן כשותפה לשלושה פרויקטים של בניה למגורים עם GTC Poland: שניים בבוקרשט שברומניה (Felicity ו-Rose Garden) ואחד בבודפשט שבהונגריה (Resort Sasad). חלקן של חברות קבוצת GTC Poland שהינן צד להסכם שיתוף הפעולה בפרויקטים הינו 50.1%, אך חלקן ברווחים עשוי לגדול עד 75% באופן מדורג, בהתאם לשיעור העלייה בתשואה הפנימית של הפרויקט. יצוין, כי באחד מהפרויקטים ברומניה קיים שותף נוסף בשיעור של כ-20%. כמו כן, החברות מקבוצת GTC Poland ינהלו את הפרויקטים עבור השותפים. לפרטים אודות הפרויקטים ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [ב] [2] (ד) לדוח.

7.5.9 **הפעילות בסין**

[א] כללי

קבוצת GTC החלה לפעול בסין בשנת 2005, באמצעות GTC China. בדומה לדרך פעילותה במרכז-מזרח אירופה, גם בסין למדה GTC RE את הסביבה העסקית, גייסה צוות ייזום וניהול מקומי ובינלאומי ופתחה משרדים בסין. במהלך שלוש השנים האחרונות חתמה GTC China, באמצעות חברות בנות, על הסכמים לרכישת מספר חטיבות קרקע לפיתוח נדל"ן, בעיקר למגורים, בערי מחוז גדולות באזורים שונים בסין, בשותפות עם קבוצת Lucky Hope, קבוצה שפועלת בייזום ובשיווק נדל"ן בסין בבעלות איש עסקים מקומי. זכויות הבניה הכוללות שנרכשו עד מועד הדוח הינן כ-2.6 מיליון מ"ר, כשחלקה של GTC China בפרויקטים נע בשיעורים שבין 45% ל-75% (במרבית הפרויקטים - 50%).

הנתונים המוצגים בסעיף זה מבוססים על סקרי שוק חיצוניים. כמו כן, המידע המובא בסעיף זה, לרבות ההתייחסות לנתוני ולמגמות מקרו של אזור סין, לנתוני שוק הנדל"ן ולהשפעות שינויי החקיקה בסין הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מגורמי השוק, מדיניות כלכלית ואחרת של סין, מצב כלכלת העולם, מעורבותה הרבה של הממשלה הסינית בפעילות שוק הנדל"ן באמצעות התקנת תקנות נוספות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח. קרדן ישראל אינה אחראית לטיבם או לנכונותם של הנתונים המוצגים בסעיף זה.

בשנים האחרונות הפכה סין למוקד משיכה חשוב עבור משקיעי נדל"ן בעולם, וזאת בשל כמה סיבות:[109]

---

[109] הנתונים בסעיף זה מבוססים על סקירה של Deloitte שפורסמה בסוף שנת 2006, על נתוני הלשכה הממשלתית לסטטיסטיקה בסין ועל סקירה של ING, אחת מקבוצות השירותים הפיננסים הגדולות בעולם, מחודש ינואר 2008.

(א) שוק הנדל״ן בסין מהווה חלק גדול מהמשק הסיני. בשנת 2007 עלתה ההשקעה הכוללת בנדל״ן בסין בשיעור של 30.2% ועמדה על סכום כולל של 350 מיליארד דולר. לפי הערכה של ING, שוק הנדל״ן הסיני צפוי להתפתח ולתפוס את המקום השני בגודלו בעולם עד לשנת 2020.

(ב) הרפורמה בכלכלה הסינית שבעקבותיה החל תהליך הדרגתי של אינטגרציה לכלכלה העולמית. תהליך זה כלל את הצטרפותה של סין לארגון הסחר העולמי (WTO) שסייע לצמיחתה הכלכלית ולהפיכתה לבעלת השפעה מהותית על הכלכלה העולמית.

(ג) עלייה ברמת החיים של האוכלוסייה הסינית, המתבטאת בצמיחה של 17.2% בהכנסה הפנויה לנפש בערים ובעלייה של למעלה מ-15% ברמת השכר בערים ובאזורי הספר.

(ד) עידוד הגירה לערים הגדולות על-ידי הממשלה הסינית על-מנת להילחם בעוני וכתוצאה מכך צפי למאות מיליונים של תושבים חדשים בערים בעשור הקרוב.

(ה) אירוח המשחקים האולימפיים בשנת 2008 בבייג׳ין.

במהלך שנת 2006 חוקקה הממשלה הסינית תקנות חדשות אשר נועדו לרסן את עליית המחירים הגבוהה של הנדל״ן. התקנות מטילות מגבלות, בין היתר, על רכישת נכסי נדל״ן בידי זרים וכן מגבלות (בעיקר הצורך באישור מוקדם) על חברות נדל״ן המוקמות על-ידי זרים. כן פורסמו הנחיות המגבילות את בנייתן של דירות מעל 90 מ״ר. בפרויקטים בביצוע קיבלו GTC China והחברות המבצעות את הפרויקטים את האישורים הנדרשים בתקנות המפורטות לעיל ובפרויקטים עתידיים יוגשו בקשות כנדרש. GTC RE מעריכה, כי לתקנות המגבילות רכישת נכסי נדל״ן בידי זרים לא תהא השפעה מהותית על פעילותה של GTC China.

בשנת 2007 הגביר הממשל המרכזי בסין את הפיקוח על אכיפת התקנות הנזכרות לעיל על-ידי הממשלות המקומיות בסין, וזאת על מנת למתן את שיעור הצמיחה הגבוה בסין ואת העלייה בשיעור האינפלציה. כמו-כן, הוגבר הפיקוח על מטבע זר בסין ובהתאם הוגברה האכיפה של תקנות מטבע זר באמצעות מתן סלקטיבי של היתרים להשקעה בפרויקטי נדל״ן במטבע זר בסין. במהלך שנת 2007 פורסמו תקנות חדשות המגבילות את היכולת של יזמי נדל״ן לגייס הלוואות במטבע זר. כמו כן, הוגברה האכיפה על תשלומי מס הנובעים מעליית ערך מקרקעין אשר נרכשו מהממשלה. לאור מדיניות הממשלה המרכזית של סין להגבלת השקעות זרות בתחום הנדל״ן כאמור, מעדיפה GTC RE לפעול בערי המחוז, להן מאפשרת הממשלה המרכזית של סין הקלות לעניין יישום מדיניות זו. מאידך, חלה ירידה בשיעור המס החל על חברות זרות הפועלות בסין מ-33% ל-25% (המס החל על חברות מקומיות). GTC RE מעריכה, כי לשינויים האמורים לא תהא השפעה מהותית על פעילותה של GTC China.

בתקופה האחרונה חלה החרפה בתחרות בתחום הנדל״ן בסין, המקשה על זכייה במכרזים של הממשלה הסינית, לרכישת מקרקעין. GTC China מתמודדת עם תחרות זו באמצעות התרחבות לאזורים חדשים, בחינת רכישת חברות מקומיות המחזיקות זה מכבר בזכויות במקרקעין בסין ובחינת הרחבת בסיס השותפים איתם היא פועלת.

העלייה במחירי הקרקע והגברת הפיקוח על משקיעים זרים, משפיעות הן על הפעילות בתחום המרכזים המסחריים והן על פעילות הבניה למגורים כאמור בסעיף 7.5.9 [א] לדוח. עם זאת, ההיצע של מרכזים מסחריים מודרניים ברמה גבוהה מהסוג אותו מפתחת GTC China עדיין נמוך בערים מהמעגל השני והשלישי,[110] בהן השוק הקמעונאי כולל בעיקר חנויות כלבו וקניונים באיכות ניהול ואחזקה נמוכה יחסית.

---

[110] במעגל הראשון נמנות הערים המפותחות ביותר בסין (מבחינת התל״ג לנפש, תשתיות, חינוך ועוד), כגון שנגחאי ובייג׳ין (First Tier). במעגל השני נמנות הערים המפותחות פחות מהמעגל הראשון במאפיינים האמורים, ביניהן ערי המחוז וערים גדולות נוספות בסין, כגון Shenyang, Xian ו-Chengdu, בהן פועלת GTC China (Second Tier). במעגל השלישי נמנות הערים המפותחות פחות מהמעגל השני במאפיינים האמורים, ביניהן Xianyang בה פועלת GTC China (Third Tier).

על-פי דוח שפרסמה Jones Lang LaSalle בחודש דצמבר 2007,[111] כ-51% מהחברות הקמעונאיות הפועלות בסין מתכננות להגדיל את מספר החנויות שלהן במדינה וכ-28% מהן מתכננות להגדיל את השטח הממוצע לחנות. כמו כן, כ-77% מהחברות הקמעונאיות הפעילות בסין רבתי (סין, הונג קונג וטאיוון) צופות עלייה בהיקף העסקאות ו-47% מהן צופות עלייה ברווחיות בשנת 2008. בנוסף, על-פי הפרסום האמור, כ-57% מהחברות הקמעונאיות הפעילות באסיה, לרבות סין, ציינו את המחסור בשטח איכותי כאחד הגורמים המעכבים את ההתרחבות שלהן. הצמיחה המהירה של השוק הקמעונאי נובעת מהעלייה המהירה באיכות החיים וההכנסה הפנויה לנפש.[112] בשנת 2007, היקף המכירות הקמעונאיות עלה בשיעור של 20% וההכנסה הפנויה לנפש צמחה בשיעור גבוה משיעור הצמיחה של התל"ג (שיעור של למעלה מ-10%).[113]

[ב] <u>GTC China פועלת, למועד הדוח, בארבע ערים ברחבי סין</u>:

<u>Shenyang</u>

Shenyang הינה העיר הגדולה בצפון מזרח סין, והיא מהווה מרכז תרבותי, כלכלי ומסחרי של מחוז Liaoning. בעיר כ-7.2 מיליון תושבים והיא מהווה את המרכז התחבורתי של צפון-מזרח סין (כולל שדה התעופה הגדול באזור הממוקם בה). במהלך שנת 2007 גדל התל"ג ב-Shenyang בשיעור של כ-17.3% (לאחר גידול בשיעור של 16.5% ו-10% בשנים 2006 ו-2005 בהתאמה), שיעור המציב אותה כאחת מ-10 הערים בעלות שיעור צמיחת התל"ג הגדול בסין. ההשקעות ברכוש קבוע בעיר גדלו בשנים האחרונות באופן משמעותי שעומד על ממוצע של כ-40% (בין השנים 2000 ל-2007). היקף ההשקעות בתחום הנדל"ן גדל במהלך שנת 2007 בלמעלה מ-30% וב-30.2% ו-20.1% בשנים 2006 ו-2005 בהתאמה. ההכנסה הפנויה לנפש עלתה בשיעור של 15.4% בשנת 2006, לאחר עלייה הקרובה ל-13% בכל אחת משלוש השנים הקודמות.[114]

<u>Xianyang</u>

Xianyang הינה עיר בצפון-מרכז סין המונה כחמישה מיליון תושבים. העיר נמצאת בסמיכות לעיר Xian, בירת מחוז Shanxi, אשר הינה בעלת אוכלוסייה של כ-7.5 מיליון נפש (לאחר גידול של כ-2.3% בשנת 2005), ונחשבת לאחת מערי המשנה החשובות בסין. Xian הינה אחד משלושת מוקדי התיירות העיקריים בסין, וזאת בשל אחד מאתרי הארכיאולוגיה החשובים אשר נמצא בתחומה - אתר חיילי הטראקוטה. כלכלתה של העיר Xian צמחה בקצב מהיר בשנים האחרונות. התל"ג צמח ב-14.6% בשנת 2007, לאחר שגדל בלמעלה מ-13% בכל אחת מהשנתיים שלפני כן. היקף ההשקעות בנדל"ן ב-Xian גדל בכ-35% בשנת 2007 בהשוואה לשנת 2006. ממוצע שטחי המגורים (ברוטו), שהושלמו מדי שנה בשנים 2003 עד 2006 (כולל) במחוז Shanxi, עומד על כ-600,000,000 מ"ר, כשמחירי הדיור צמחו בכ-20% בין השנים 2005 ל-2006.[115] סך המכירות הקמעונאיות עלה בכ-18.7% בשנת 2007 ובממוצע של למעלה מ-15% בכל אחת משלוש השנים הקודמות.[116] הפרויקט שמקימה GTC China נמצא בשטח המוניציפלי של Xianyang, בקרבה לגבול המוניציפלי של Xian.

<u>Chengdu</u>

Chengdu הינה אחת הערים המרכזיות במערב סין ובירת מחוז סצ'ואן, המונה כ-11.3 מיליון תושבים. Chengdu הינה אחד ממרכזי הכלכלה והתחבורה החשובים בסין. חברות בינלאומיות רבות, כדוגמת Intel,

---

111 Jones Lang LaSalle הינה חברה ידועה בתחום ייעוץ נדל"ן.

112 הנתונים מבוססים על נתונים רשמיים של הממשלה הסינית מחודש ינואר 2008.

113 הנתונים מבוססים על נתונים מהבנק העולמי ומ-Capital Economics, אחת מחברות המחקר הכלכלי המובילות.

114 הנתונים מבוססים על דוח של CB Richard Ellis. הנתונים לשנת 2007 נכונים לסוף הרבעון השלישי של שנת 2007. לא אותרו נתונים מעודכנים יותר.

115 לא אותרו נתוני השינויים במחירי הדיור בין השנים 2006 ל-2007.

116 הנתונים מבוססים על דוח של CB Richard Ellis.

IBM ומיקרוסופט הקימו ב-Chengdu מרכזי פיתוח ומשרדים. Chengdu ידועה גם בתעשייה הבטחונית הגדולה שלה, בעיקר בייצור מטוסי קרב. כמו-כן, Chengdu הפכה לאחד המרכזים הגדולים בתחום הרפואה הסינית המסורתית. ממשלת סין העניקה ל-Chengdu מעמד של National Economic Zone, המאפשר לה מדיניות כלכלית גמישה, המבוססת, בין היתר, על כלכלה מוטת ייצוא ועל מתן תמריצי מס להשקעות זרות. כמו-כן, Chengdu מאופיינת באינדיקטורים כלכליים יציבים ובעלייה בביקוש לנדל"ן מסחרי ולמגורים, ולכן ניכרת מגמה של עלייה במחירי הנדל"ן ב-Chengdu. על-פי נתונים מהרבעון האחרון של שנת 2007, התל"ג צמח במהלך שנת 2007 בלמעלה מ-15% וההשקעה בנדל"ן צמחה בשיעור של כ-47.4% לעומת שנת 2006. ההכנסה הפנויה לנפש עלתה בשיעור של כ-12.6% בשנת 2006, לאחר עלייה ממוצעת של קרוב ל-8% בשנים הקודמות.[117] הפרויקט המסחרי אותו עתידה להקים GTC China ב-Chengdu ממוקם באזור הממשל והטכנולוגיה החדש של העיר.

Changzhou

Changzhou הינה עיר הממוקמת במיקום מרכזי באחת הפרובינציות העשירות בסין, Jiangsu, כ-160 ק"מ צפונית-מערבית משנגחאי וכ-100 ק"מ דרומית מ-Nanjing. אוכלוסייתה של Changzhou מונה כ-3.5 מיליון תושבים. התל"ג בעיר עלה בשיעור של 20.4% בשנת 2006 ובממוצע של קרוב ל-20% בין השנים 2002 ל-2004. ההשקעה בנדל"ן צמחה בשיעור ממוצע של 45% בין השנים 2002 ל-2006. Changzhou היא אחת מ-16 הערים הממוקמות באיזור שפך הנהר היאנג צה, הנחשב לאחד האזורים העשירים ביותר בסין והנהנה מצמיחה גבוהה משמעותית מהממוצע הלאומי.[118]

---

[117] הנתונים מבוססים על דוח של CB Richard Ellis. הנתונים לשנת 2007 נכונים לסוף הרבעון השלישי של שנת 2007. לא אותרו נתונים מעודכנים יותר.

[118] הנתונים מבוססים על דוח של Jones Lang LaSale. לא אותרו נתונים מעודכנים יותר מהנתונים המצוינים לעיל.

[ג] להלן ריכוז נתונים אודות פרויקטים של קבוצת GTC בתחום הנדל"ן למגורים בסין:

[1] להלן ריכוז מידע אודות פרויקטים של בנייה למגורים בסין:[119]

מספר פרויקטים	מועד תחילת שיווק הפרויקט	מועד סיום מכירות צפוי	מועד סיום צפוי של הפרויקט	סה"כ יחידות דיור מתוכננות	מס' יחידות דיור במלאי ליום 31 בדצמבר 2007	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2007	מס' יחידות דיור במלאי ליום 31 בדצמבר 2006	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31 בדצמבר 2006	מספר יחידות דיור שנמכרו לאחר תאריך המאזן עד למועד הדוח
3	2009-2005	בשלבים החל משנת 2007	בשלבים החל משנת 2008	12,682	26	4,061	322	196	118

[2] להלן פרויקט של בניה למגורים בסין (נתונים תוצאתיים בפרויקט בגינו הוכר רווח והפסד) נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו):

שם פרויקט	עלויות מצטברות ליום 31 בדצמבר 2007				הכנסות מצטברות ליום 31 בדצמבר 2007	שיעור רווח גולמי מצטבר ליום 31 בדצמבר 2007	הכנסות ורווח גולמי שהוכרו					
	קרקע ופיתוח	עלויות בניה	עלויות נוספות	סה"כ			ליום 31 בדצמבר 2007		ליום 31 בדצמבר 2006		ליום 31 בדצמבר 2005	
							הכנסות בשנה	רווח גולמי מצטבר	הכנסות בשנה	רווח גולמי מצטבר	הכנסות בשנה	רווח גולמי מצטבר
Qil iXiandi	5,226	9,827	9,614	24,666	26,125	24%	12,221	6,204	12,580	2,624	1,324	282

[3] להלן ריכוז נתונים צפויים[120] אודות פרויקטים של בנייה למגורים בסין נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו):

הכנסות צפויות			עלויות צפויות	רווח גולמי צפוי	שיעור רווח גולמי צפוי
הכנסות צפויות מחוזים שנחתמו	הכנסות צפויות ממלאי	סה"כ			
133,981	354,943	488,924	399,715	89,209	23%-15%

[4] להלן ריכוז מידע אודות פרויקטים של בנייה למגורים בסין (עודף/גירעון צפוי בפרויקטים) נכון ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)[121]:

הכנסות שהתקבלו בפועל	חייבים בגין דירות שנמכרו	מלאי במחירי מכירה	סה"כ הכנסות	עלויות ששולמו/ נצברו בפועל	עלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט	סה"כ עלויות	רווח גולמי צפוי
118,110	15,872	354,944	488,926	94,927	304,788	399,715	89,211

---

[119] הנתונים בטבלה המתייחסים למועד סיום הפרויקט הצפוי ומועד צפוי להשלמת המכירות הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו, עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מעיכובים בלתי צפויים בבניית הפרויקטים, מצב השוק ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[120] הנתונים הנכללים בטבלה זו הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מחירי הדירות שכבר נמכרו, מצב השוק, עלויות ההקמה וההסכמים השונים שנחתמו בקשר אליהם. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[121] העלויות שנותרו לתשלום עד גמר הפרויקט והרווח הגולמי הצפוי הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מחירי הדירות שכבר נמכרו ועל עלויות ההקמה. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי מחירי הדירות באזור מסוים או בשוק כולו, עיכובים בהשלמת הפרויקט ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[5] להלן ריכוז מידע אודות פרויקטים של בנייה למגורים בסין (עודף/גירעון צפוי בפרויקטים):[122]

עיר	שם הפרויקט	חלקה של GTC RE	תיאור הפרויקט	שלב בפרויקט	שטח ממוצע ליחידת דיור	אחוז הביצוע	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	יח"ד שנמכרו ליום 31 בדצמבר 2007	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)	יתרת מלאי ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)	עלות מוערכת להשלמת הפרויקט (באלפי אירו)	הכנסות מהפרויקט (באלפי אירו)			סכום רווח שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי אירו)		
													לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007	לשנת 2005	לשנת 2006	לשנת 2007
Shenyang	Qili xiandi	50%	שטח של כ-130 דונם. 181 אלף מ"ר מתוכננים לבניה למגורים. הפרויקט מוקם בארבעה שלבים בני כ-1,923 יח"ד.	הוקמו שלב א'-ג' הכוללים 1,117 יח"ד. כיום בביצוע שלב ד	91	100% שלב א' - שלב ג'. שלב ד'-40%	רבעון שלישי 2005.	רבעון רביעי 2008.	1,754	38,852	4,745	14,186	1,324	12,580	12,221	282	2,342	3,580
Shenyang	Palm Garden	50%	שטח של כ-442 דונם. 402 אלף מ"ר מתוכננים לבניה למגורים. הפרויקט מוקם בחמישה שלבים בני כ-2,900 יח"ד.	שלבים א' ו-ב' בהקמה-669 יח"ד.שלבים ג' - ה' לא החלו עדיין.	128	שלב א'-60%, שלב ב'-30%, שלבים ג'-ה' לא החלו עדיין	רבעון רביעי 2006.	רבעון רביעי 2011.	442	115,569	27,214	88,255	-	-				
Xi'an	Olympic Garden	50%	שטח של כ-386 דונם. 818 אלף מ"ר מתוכננים לבניה למגורים, מרכז מסחרי ומלון. הפרויקט מוקם בשישה שלבים בני כ-6,879 יח"ד.	שלבים א'-ג' בהקמה-2,252 יח"ד. שלבים ד'-ו' לא החלו עדיין	119	שלב א'-95%, שלב ב'-70%, שלב ג'-10% , שלבים ד'-ו' לא החלו עדיין	רבעון רביעי 2006.	רבעון רביעי 2012.	1,878	245,394	43,047	202,347	-	-				
סה"כ									**4,074**	**437,766**	**75,006**	**304,787**	**1,324**	**12,580**	**12,221**	**282**	**2,342**	**3,580**

[122] הנתונים בטבלה המתייחסים למועד השלמה מתוכנן, היקף כספי כולל מוערך ועלות מוערכת להשלמת הפרויקט הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים, עלויות תשומות בניה במועד מתן ההערכה, לרבות מחיר קבלני משנה והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי בגורמים עליהם מבוססות ההערכות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח..

[ד] <u>עסקאות שטרם הושלמו</u>

בחודש פברואר 2007 חתמה Shenyang Taiying Real Estate Development Limited, חברת פרויקט שהוקמה לפי הוראות ההסכם המתואר בסעיף 7.5.9 [ח] לדוח ("**Shenyang RE**"), על מזכר הבנות עם מינהלת Shenyang Puhe New City ("**המינהלת**"), לפיו הוקנתה לה הזכות לחכור מהמינהלת חטיבת קרקע בשטח כולל של כ-460 דונם, בתנאים כמפורט להלן. הקרקע הינה קרקע חקלאית אשר בכוונת הממשלה המקומית לשנות בהדרגה את ייעודה למגורים וזאת במהלך השנתיים הקרובות. לאחר שינויי ייעוד חטיבת הקרקע כולה, יעמדו זכויות הבניה בקרקע על כ-920 אלף מ"ר בניה למגורים. בהתאם למיזכר ההבנות, כל חלק מתוך חטיבת הקרקע אשר ייעודו ישונה, יוחכר ל-Shenyang RE. התמורה שתשולם עבור חטיבת הקרקע כולה מוערכת בסך של כ-55 מיליון אירו. עלות הפרויקט כולו מוערכת בכ-190 מיליון אירו. בשלב הראשון הוסכם, כי ישונה הייעוד ויוחכר ל-Shenyang RE שטח של כ-105 דונם מתוך חטיבת הקרקע וכנגד זאת הופקד בפיקדון סך של כ-5 מיליון אירו, להבטחת התשלום בגין החלק הראשון של הקרקע שיוחכר לה. לא נקבע לוח זמנים לשינוי הייעוד ולהחכרת יתרת חטיבת הקרקע. בכל שלב יהיה ביצוע ההחכרה כפוף לקבלת כל האישורים הנדרשים מהמינהלת ומהממשלה, בהתאם לפרוצדורה המקובלת בסין וכן לחתימת הסכם לגבי כל אחד מהחלקים שיוחכרו. מאחר ועד מועד הדוח לא שונה ייעוד הקרקע, מעריכה GTC China כי שינוי הייעוד של הקרקע מוטל בספק ובהתאם גם החכרת הקרקע על-ידי Shenyang RE לצורך הקמת פרויקט המגורים, מוטלת בספק. אם תושלם העסקה בכוונת GTC China לנצל את מלוא זכויות הבניה למגורים.

הערכותיה של GTC China לעיל בדבר הסיכוי הנמוך לשינוי ייעוד הקרקע ב-Shenyang לגביה נחתם הסכם בחודש פברואר 2007, סך התמורה ועלות הפרויקט הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על השינוי שחל בתנאי השוק ממועד חתימת ההסכם המקורי בחודש פברואר 2007, שינויי המדיניות שחלו מהמועד האמור והעובדה כי עד היום לא שונה ייעוד השטח של 105 דונם בגינו הופקד הפיקדון. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי זכויות הבניה על הקרקע ועיכובים בלתי צפויים ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 7.5.21 לדוח.

[ה] <u>אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

[1] בחודשים ינואר ופברואר 2008, לאחר תאריך המאזן, רכשה GTC China שני מגרשים צמודים ב-Changzhou, בשטח של 104,000 מ"ר (הכולל זכויות בניה של כ-290,000 מ"ר) ובשטח של 90,035 מ"ר (הכולל זכויות בניה של כ-252,098 מ"ר) בתמורה לסך של כ-18.4 מיליון אירו וכ-16 מיליון אירו, בהתאמה. בכוונת GTC China להקים על שני המגרשים הצמודים פרוייקט למגורים, אשר יכלול שטחים מסחריים. המקרקעין נרכשו ביחד עם קבוצת Lucky Hope (לפרטים אודות קבוצת Lucky Hope ראה סעיף 7.5.9 [ח] לדוח) ושותף נוסף מהונג קונג. חלקן של GTC China וקבוצת Lucky Hope בפרוייקט יהיה 45% כל אחת וחלקו של השותף הנוסף יהיה 10% מהפרוייקט. להערכת GTC China עלות הפרויקט כולו תסתכם בכ-185 מיליון אירו ובנית הפרויקט תחל במחצית השנייה של שנת 2008 ותימשך כ-5 שנים.

[2] בחודש פברואר 2008, לאחר תאריך המאזן, רכשה GTC China קרקע ב-Shenyang, בשטח של 260,464 מ"ר, אשר זכויות הבנייה הצמודות לו מאפשרות בניה של כ-650,000 מ"ר, תמורת סך של כ-35 מיליון אירו. בכוונת GTC China להקים על הקרקע פרויקט שיכלול בעיקר בניה למגורים וכן לפחות 50,000 מ"ר לשימושים מסחריים. חלקן של GTC China ו-Lucky Hope בפרויקט יהיה בשיעורים שווים. להערכת GTC China עלות הפרויקט כולו תסתכם בכ-150 מיליון אירו ובנית הפרויקט תחל במחצית השנייה של שנת 2008 ותימשך כ-4 שנים.

הערכותיה של GTC China לעיל בדבר עלות הפרויקטים, מועדי תחילת בנית הפרויקטים ומועד סיומם, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, ניסיון ההנהלה בבניית פרויקטים בסין, עלויות תשומות בניה במועד מתן ההערכה, לרבות מחיר קבלני

משנה והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינויי זכויות בניה, שינויים בעלות תשומות הבניה ועיכובים בלתי צפויים ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 7.5.21 לדוח.

[ו] <u>תחרות</u>

שוק הנדל"ן בסין הינו שוק מבוזר, אשר פועלות בו מאות חברות נדל"ן גדולות, בראשן חברות ענק מקומיות המתמחות בבנייה למגורים (כגון Vanke ו-Forte) ואחריהן חברות מהונג קונג וסינגפור (כגון CapitalLand, CR Land ו-Swire), הפעילות בעיקר בתחום הנדל"ן המסחרי ובבניית פרויקטים יוקרתיים למגורים בערים מהמעגל הראשון והשני. בנוסף, קיימות חברות מקומיות רבות הפעילות בעיקר בפרובינציות של סין, חלקן מתרחבות גם לערים מרכזיות. לאחר הפיתוח המואץ של שוק הנדל"ן המסחרי בערים מהמעגל הראשון, חברות רבות מרחיבות את פעילותן לערים נוספות מהמעגל השני והשלישי, עובדה שתוצאתה עלייה במחירי הקרקע למסחר ולמגורים באזורים אלו. לאחרונה, תקנות שונות שהתקינה הממשלה הסינית גרמו להכבדה על פעילותן של חברות נדל"ן קטנות. בעקבות זאת נוצרו הזדמנויות לרכישת קרקעות מחברות אלו. GTC Chinaמפתחת פרויקטים בערים מהמעגל השני החל משנת 2005 והיא בעלת תשתית ארגונית ומערכת קשרים עם ספקי שירות וגורמי ממשלה, המסייעות לה להרחיב את פעילותה בערים בהן היא פעילה. בנוסף, בכוונת GTC China להרחיב את פעילותה לערים נוספות ולאזורים בהם הממשלה המקומית מקדמת השקעה זרה, כדי להימנע ממחירי הקרקע הגבוהים. GTC RE אינה יכולה להעריך את חלקה של GTC China בשוק הנדל"ן בסין.

[ז] להלן ריכוז נתונים אודות פרויקטים בסין בתחום הנדל"ן המניב בהקמה ובשלבי תכנון ובניה:[123]

עיר	שם הפרויקט	חלקה של קבוצת GTC	מועד רכישה	עלות מקורית של הקרקע (באלפי אירו)	סוג הזכות	תקופת החכירה (שנים/ שנת סיום)	זכויות בניה לפי תב"ע (מ"ר ברוטו)	תיאור הפרויקט: שטח הקרקע (במ"ר)	תיאור הפרויקט: השטח נטו להשכרה (במ"ר)	תיאור הפרויקט: ייעוד[125] ופרטים נוספים	מועד התחלת בניה	מועד השלמה מתוכנן	סכום ההשקעה ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי אירו)[124]	הערכת עלות השלמת הפרויקט (באלפי אירו)	היקף כספי כולל מוערך (באלפי אירו)
Chengdu	Galeria Chengdu	75%	2007	25,770	חכירה	40	83,470	20,896	49,000	מרכז מסחרי	2008	2010	15,399	41,601	57,000

[123] בפרויקטים בהקמה המתוארים בסעיף זה טרם הוכרה הכנסה. הנתונים בטבלה המתייחסים למועד השלמה מתוכנן, הערכת עלות השלמת הפרויקט והיקף כספי כולל מוערך הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על הסכמים שנחתמו עם קבלני משנה, נסיון ההנהלה בבניית פרויקטים, עלויות תשומות בניה במועד מתן ההערכה, לרבות מחיר קבלני משנה והנתונים הספציפיים של כל פרויקט. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מ שינוי בגורמים עליהם מבוססות ההערכות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח.

[124] בתוספת הפרשים מקוריים המיוחסים לפרויקט.

[125] הייעוד נכון למועד הדוח, ועשויים לחול בו שינויים על-פי החלטת קבוצת GTC.

[ח] <u>הסכמים מהותיים</u>

[1] בחודש דצמבר 2005 התקשרה GTC China בהסכם רכישה, הסכם מיזם משותף (Joint-Venture Agreement), הסכם בעלי מניות והסכם הלוואה עם חברות מקבוצת Lucky Hope מהונג קונג ("**Lucky Hope**"). בהתאם להסכמים האמורים, שותפים הצדדים למיזם משותף להקמה ולפיתוח של פרויקט נדל"ן למגורים ולמסחר בפרברי העיר Shenyang. בשנים 2006 ו-2007 ולאחר תאריך המאזן התקשרה GTC China במערכת הסכמים דומה עם Lucky Hope בקשר לכל הפרויקטים הנוספים אותם היא מבצעת ברחבי סין ולכל המקרקעין שהיא רכשה לפיתוח פרויקטים נוספים. בהסכמים בין בעלי המניות שנחתמו במסגרת כל אחד מהמיזמים להקמת פרויקטים, הוסכם, בין היתר, כי דירקטוריון כל חברת פרויקט ימנה שישה דירקטורים, מחציתם ימונו על-ידי GTC China ומחציתם על-ידי Lucky Hope. בכל אחת מחברות הפרויקט ימונה יו"ר הדירקטוריון, המשמש הנציג הרשמי של חברת הפרויקט ומחזיק בחותם שלה, על-ידי GTC China והמנכ"ל של חברת הפרויקט ימונה על-ידי Lucky Hope. מנכ"ל כל אחת מחברות הפרויקט כפוף להחלטות הדירקטוריון שלה. עד מועד הדוח הוקמו 6 מיזמים משותפים, במסגרתם מנוהלים 6 פרויקטי נדל"ן בשלבים שונים בארבע ערים בסין. מרבית חברות הפרויקט מוחזקות בשיעורים שווים על-ידי הצדדים (50% כל אחד).[126]

[2] בחודש יולי 2007 חתמה GTC China על הסכם במסגרתו רכשה מקרקעין ב-Chengdu, המיועדים להקמת מרכז מסחרי, בשותפות עם קבוצת Lucky Hope. לפרטים ראה טבלה בסעיף 7.5.9 [ז] לדוח.

[3] לפרטים אודות פרויקטים בסין המבוצעים במסגרת המיזמים המשותפים שהוקמו על-ידי GTC China ו-Lucky Hope ראה טבלאות בסעיפים 7.5.9 [ג] ו-[ז] לדוח וסעיף 7.5.9 [ה] לדוח.

7.5.10 <u>השקעות מהותיות</u>

[א] פעילותה של GTC Poland בצ'כיה מתבצעת באמצעות ארבע חברות המאוגדות בלוקסמבורג, אשר GTC Poland מחזיקה מניות המקנות כ-31.62% מזכויות ההון והשליטה בכל אחת מהן.[127] השקעתה של GTC Poland בכל אחת מהחברות האמורות מוצגת בדוחותיה הכספיים על בסיס שווי מאזני.

מאפייני הפעילות של ארבע החברות האמורות דומים למאפייני הפעילות של GTC Poland הן בתחום הנדל"ן המניב והן בתחום הנדל"ן למגורים, לרבות לעניין לקוחות, שיווק והפצה, ספקים, איכות סביבה, תחרות, גורמי סיכון וכן הלאה (ראה סעיפים 7.5.8 [א] ו-[ב] ו-7.5.21 לדוח).

החברות הן:

[1] <u>Lighthouse Holdings Limited S.A ("**Lighthouse**")</u>

עד חודש אוקטובר 2007 החזיקה Lighthouse כ-87.5% מהזכויות בפרויקט מניב של משרדים ומסחר בשם Lighthouse Towers בפראג. בחודש אוקטובר 2007 הושלמה עסקה למכירת מלוא זכויותיה (כ-87.5%) של Lighthouse ב-Lighthouse Vltava Waterfront Towers S.R.O., החברה המחזיקה בפרויקט המניב האמור, בתמורה לסך של 76.5 מיליון אירו (מתוכם סך של כ-11.5 מיליון אירו שולמו לבעלי הקרקע). העסקה שיקפה שווי של 76.5 אירו לנכס, המשקף תשואה של 5.65%. השלמת העסקה הניבה ל- GTC RE רווח של כ-1.9 מיליון אירו ולקרדן ישראל רווח של כ-0.2 מיליון אירו. לפרטים נוספים אודות Lighthouse Towers, ראה טבלת פרויקטים מושכרים, סעיף 7.5.8 [א] [2] (ד) לדוח.

---

[126] לפרויקטים המוחזקים בשיעורים שונים ראה סעיפים 7.5.9 [ה] [1] ו- 7.5.9 [ז] לדוח.

[127] לאחר תאריך המאזן, הואגדה בלוקסמבורג חברה נוספת בשם ND Holdings S.A. ("**ND**"). GTC Polandמחזיקה במניות ND המקנות לה כ-31.62% מזכויות ההון והשליטה ב-ND.

לפי הסכם עם רשות הנמלים בצ׳כיה,[128] ל-Lighthouse אופציה לחכירת מקרקעין בשטח של כ-240 דונם (אשר מתוכם מומשו 10 דונם במסגרת פרויקט Lighthouse Towers, שנמכר כאמור בסעיף 7.5.10 [א] [1] זה לעיל), בתמורה לתשלום לרשות הנמלים בצ׳כיה של 15% מדמי השכירות אשר יתקבלו בגין שטחים שיושכרו בפרויקט שייבנה על המקרקעין שיוחכרו, אך לא פחות מסכום מסוים שנקבע למ״ר או לחלופין, 15% מהסכומים שיתקבלו ממכירת שטחים בפרויקט שייבנה על המקרקעין שיוחכרו, אך לא פחות מסכום מסוים שנקבע למ״ר. בכוונת Lighthouse לממש את האופציה לחכירת המקרקעין או חלקם, ולהקים עליהם פרויקטים למגורים ומשרדים, בהתאם לביקושים וכפוף לשינויים. בשנת 2007, המחתה Lighthouse חלק מהאופציה לחכירה לחברות בנות של Holesovice (כהגדרתה בסעיף 7.5.10 [א] [2] לדוח), אשר מימשו את האופציה לגבי שטח של 30 דונם ואשר ישלמו לרשות הנמלים בצ׳כיה את התמורה באופן המפורט לעיל. לפרטים אודות פרויקט משרדים שבכוונת Holesovice להקים על חלק מהשטחים שיוחכרו בהתאם לאופציה הקיימת לה על-פי ההסכם האמור (שם הפרויקט Prague Marina - other phases) ראה טבלת פרויקטים בתחום הנדל״ן המניב בהקמה ובשלבי תכנון ובניה, סעיף 7.5.8 [א] [2] (יא) לדוח.

[2] <u>Holesovice Residentiael Holding S.A. (״**Holesovice**״)</u>

נכון למועד הדוח, בבעלות Holesovice 93.25% מהזכויות בפרויקט מגורים המצוי בשלבי בניה בשם Prague Marina- phase 1. הזכויות הנותרות בפרויקט הינן בבעלות חברה פרטית בשליטתו של מנכ״ל החברות המחזיקות בפרויקטים בצ׳כיה - Lighthouse, Holesovice, Vokovice, CID ו-ND (בחלק זה - ״**חברת המנכ״ל**״). בחודש דצמבר 2007 מכרה Holesovice 0.75% מהחזקותיה בחברת הפרויקט לחברת המנכ״ל בתמורה לערכן הנקוב של המניות (סכום שאינו מהותי) וזאת בהתאם להסכם הקיים בין הצדדים. לפרטים אודות פרויקט זה ראה טבלת פרויקטים למגורים סעיף 7.5.8 [ב] [2] (ד) לדוח.

[3] <u>Vokovice BCP Holding S.A. (״**Vokovice**״)</u>

בבעלות Vokovice 93.25% מהזכויות בפרויקט מניב של משרדים בשם Sarka Business Park. הזכויות הנותרות בפרויקט הינן בבעלות חברת המנכ״ל. לפרטים אודות פרויקט זה ראה טבלת פרויקטים מושכרים (סעיף 7.5.8 [א] [2] (ד) לדוח). כמו כן, Vokovice מקימה על שטחים בבעלותה, פרויקט מגורים בשם Zelena Mesto (Green City). לפרטים אודות פרויקט זה ראה טבלת פרויקטים למגורים (סעיף 7.5.8 [ב] [2] (ד) לדוח). בחודש דצמבר 2007 מכרה Vokovice 0.75% מהחזקותיה בחברות הפרויקטים לחברת המנכ״ל בתמורה לערכן הנקוב של המניות (סכום שאינו מהותי) וזאת בהתאם להסכם הקיים בין הצדדים.

[4] <u>CID Holding S.A. (״**CID**״)</u>

CID מכרה בחודש אוקטובר 2006 את זכויותיה (94%) בפרויקט משרדים מניב. לפרטים אודות פרויקט זה ראה טבלת פרויקטים שנמכרו (סעיף 7.5.8 [א] [2] (י) לדוח).

כמו כן, בכוונת CID להקים על שטחים בבעלותה (93.25%), הנמצאים בשלבי תכנון, פרויקט משולב של משרדים ומרכז מסחרי (קניון) בשם Sazka. הזכויות הנותרות בפרויקט הינן בבעלות חברת המנכ״ל. בחודש דצמבר 2007 מכרה CID 0.75% מאחזקותיה בחברות הפרויקט לחברת המנכ״ל בתמורה לערכן הנקוב של המניות (סכום שאינו מהותי) וזאת בהתאם להסכם בין הצדדים, באופן שהיא מחזיקה לאחר המכירה 93.25% מחברות הפרויקטים המקימים את הפרויקט האמור בסעיף 7.5.10 [א] [4] זה. לפרטים אודות פרויקט זה ראה טבלת פרויקטים בתחום הנדל״ן המניב בשלב ההקמה (סעיף 7.5.8 [א] [2] (יא) לדוח).

[ב] <u>GTC Investments</u>

GTC RE החלה לפעול במערב אירופה בנובמבר 2005 וזאת באמצעות מיזם משותף לה ולנכסים ובנין. המיזם המשותף פועל באמצעות GTC Investments, המוחזקת על-ידי GTC RE ונכסים ובנין. בעת הקמת

---

[128] רשות הנמלים בצ׳כיה היא חברה פרטית שבבעלותה המקרקעין על גדות נהר ולטבה.

המיזם המשותף החזיקו GTC RE ונכסים ובנין כ-49% כל אחת מההון המונפק של GTC Investments. בחודש פברואר 2007 העביר בעל מניות המיעוט 1.25% מהון המניות של GTC Investments לנכסים ובנין ולאחר ההעברה ונכון למועד הדוח הוא מחזיק 1.25% מהון המניות של GTC Investments.[129] בחודש מאי 2006 העבירה GTC RE 2.5% מהון המניות של GTC Investments לבעל מניות נוסף.[130] נכון למועד הדוח, חלקה של GTC RE ב-GTC Investments הינו כ-46.25%, חלקה של נכסים ובנין הינו 50% ויתרת הון המניות של GTC Investments מוחזקת על-ידי שני בעלי מניות מיעוט. לשני בעלי מניות המיעוט כאמור העניקה GTC RE אופציות מכר המעניקה לבעלי מניות המיעוט זכות לחייב את GTC RE לרכוש מהם את אחזקותיהם ב-GTC Investments. אופציות המכר ניתנות למימוש בתקופה של 12 חודשים, שתחילתה במאוחר מבין חמש (5) שנים מחודש נובמבר 2005 או מיום הפסקת התקשרותם עם GTC RE. מחיר המימוש יהא השווי ההוגן של המניות במועד המימוש וניתן לפרעון במזומן או במניות GTC RE, לבחירת GTC RE. אם יממשו בעלי מניות המיעוט את אופציות המכר כאמור עשויות אחזקותיה של GTC RE ב-GTC Investments להגיע עד ל-50%. המיזם המשותף פועל בעיקר בתחום השקעה בנכסים מניבים במערב אירופה. נכון למועד הדוח, מתרכזת פעילותו של המיזם המשותף בגרמניה ובשוויץ. כאמור בסעיף 7.5.3 לדוח, בשנת 2006 החליטה GTC RE שלא להרחיב את השקעותיה בנכסים מניבים במערב אירופה, והיא אף בוחנת אפשרות לצמצמן. בעקבות אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS), כמפורט בסעיף 7.5.4 לדוח, GTC RE מאחדת בדוחותיה הכספיים את דוחותיה הכספיים של GTC Investments באיחוד יחסי.

[ג] <u>ריכוז נתונים אודות הפרויקטים במערב אירופה</u>

בחודש נובמבר 2005 רכשה GTC Investments כ-85% ממניות חברת Blitz, המחזיקה בכ-94% מפורטפוליו של שבע חברות נדל"ן גרמניות, המחזיקות בשבעה בנייני משרדים מניבים הממוקמים בערים מרכזיות בגרמניה (בון, המבורג, מינכן, מיין והסן), בשטח כולל של כ-55,000 מ"ר וזאת בתמורה לכ-108 מיליון אירו. מרבית הנכסים מושכרים לבנקים ולחברות ממשלתיות ומניבים ל-GTC Investments הכנסה שנתית מדמי שכירות בסך של כ-10.3 מיליון אירו.

בחודש אפריל 2006 הושלמה עסקה, במסגרתה רכשה GTC Investments כ-80% מהונה המונפק של Durango Switzerland B.V., המחזיקה בפורטפוליו של תשעה מבני משרדים בערים מרכזיות בשוויץ (כגון ברן, ציריך ופרייבורג) בשטח כולל של כ-50,500 מ"ר, וזאת בתמורה לכ-61.4 מיליון אירו. מרבית הנכסים מושכרים בהסכמים ארוכי טווח לאחת מחברות הטלקום המובילות בשוויץ והם מניבים ל- GTC Investments הכנסות שנתיות מדמי שכירות של כ-4.1 מיליון אירו.

GTC RE רשמה בשנים 2006 ו-2007 רווחים בגין פעילותה של GTC Investments בסך של 2.9 ו-2.1 מיליון אירו, בהתאמה. כ-2.4 מיליון אירו מהרווחים שרשמה כאמור GTC RE בשנת 2006 נבעו מחלקה של GTC RE בשערוך נכסיה של GTC Investments.

חלקה של קרדן ישראל ברווחים בגין פעילותה של GTC Investments בשנים 2006 ו-2007 הסתכמו לסך של כ-300 אלפי אירו וכ-200 אלפי אירו, בהתאמה.

7.5.11 <u>הון אנושי</u>

<u>GTC RE</u>

GTC RE מקבלת שירותי ניהול וייעוץ מ-Kardan NV ומצדדים קשורים אחרים ונכון למועד הדוח מועסקים ב-GTC RE שלושה עובדים (מתוכם שניים מקימים את מטה GTC RE בהודו כמפורט להלן בסעיף 7.5.11 זה).

---

[129] בעל מניות המיעוט הינו מר אלאן איצקוביץ, המחזיק 1.25% מההון המונפק של GTC Investments.

[130] בעל המניות הנוסף הינו מר אלי אלרואי, שהינו איש מפתח בקבוצת GTC (**"אלרואי"**).

קבוצת GTC Poland

החברות המרכזות את פעילות קבוצת GTC בפולין, רומניה, הונגריה, צ'כיה, סרביה, קרואטיה, סלובקיה, בולגריה ואוקראינה מנוהלות, כל אחת, על-ידי מטה מקומי המרכז את הפעילות באותה מדינה. לעיתים, ההנהלה של אחד המטות מנהלת את המטה של מספר מדינות באמצעות מתן שירותי ניהול. המטה המקומי בכל אחת מהמדינות עוסק בייזום ובפיתוח פרויקטים חדשים וכן בשיווק וניהול של הנכסים הקיימים.

נכון ליום 13 במרס 2008 וליום 31 בדצמבר 2007, העסיקה GTC Poland 175 עובדים. נכון ליום 31 בדצמבר 2006, העסיקה GTC Poland 137 עובדים.

GTC China

מטה GTC China, הממוקם בבייג'ין, התרחב בשנת 2006 עם צירוף מנכ"ל (CEO), מנהל תפעול (COO) ומהנדס ראשי והתרחב גם בשנת 2007 עם צירוף מנהלי כספים, מנהלי פרויקטים, יועצת משפטית ומנהל שיווק, העוסקים בניהול השקעות GTC RE בסין וכן באיתור ובייזום פרויקטים חדשים.

החברות המנהלות את הפרויקטים בקבוצת GTC China מעסיקות, נכון למועד הדוח וליום 31 בדצמבר 2007, 146 עובדים. נכון ליום 31 בדצמבר 2006 העסיקו חברות אלו 100 עובדים.

הודו

נכון למועד הדוח מועסקים על-ידי GTC RE שני עובדים (מתוך העובדים המנויים בסעיף 7.5.10 זה לעיל) המקימים את מטה GTC RE בהודו. עם הקמת חברה אשר תרכז את פעילות GTC RE בהודו, יועסקו שני עובדים אלה על-ידי החברה שתאוגד.

הקצאת אופציות למניות של GTC RE

GTC RE הקצתה אופציות לעובדים בקבוצת קרדן אשר ניתנות למימוש לשיעורין במהלך תקופות שונות.

7.5.12 שיווק והפצה

[א] קבוצת GTC Poland - מדיניות השיווק של הפרויקטים להשכרה ולמגורים אותם מקימה קבוצת GTC Poland מבוססת, ככל האפשר, על התחלת ההשכרה או המכירה של הנכסים המוקמים במסגרת הפרויקטים השונים עוד בשלבי הבנייה המוקדמים, וחלוקת כל פרויקט למספר שלבים על מנת להתאים את קצב הפיתוח לדרישות השוק.

במרכז-מזרח אירופה, שיווק הפרויקטים מבוצע באמצעות אנשי שיווק של קבוצת GTC Poland וכן באמצעות התקשרות עם חברות בינלאומיות או חברות מקומיות, אשר עוסקות בשיווק הפרויקטים. אין לקבוצת GTC Poland תלות בגוף כלשהו מהגופים האמורים. על-פי ההסכמים עם הגופים האמורים, משולמת להם עמלה מקובלת בענף.

[ב] GTC China - בפעילות בסין, קבוצת GTC מסתייעת בחברות שיווק לצורך שיווק הפרויקטים. השיווק מתבסס על מיתוג הפרויקט, הקמת אתרי מכירות ועיצוב חבילת שיווק, פילוח קהל היעד, שיווק ישיר לרוכשים פוטנציאליים, שילוט חוצות באזור הפרויקט ובתחבורה הציבורית המובילה אליו, הפקת אירועי השקה לכל שלב שנפתח בפרויקט וכדומה. יצוין כי, השיווק בשלושת הפרויקטים הראשונים בסין מתבצע באמצעות חברות הקשורות לשותף של GTC China -Lucky Hope. הבחירה בשיווק באמצעות השותף המקומי נעשתה משיקולים מקצועיים בלבד, ואין התחייבות של קבוצת GTC לבצע את השיווק באמצעות Lucky Hope בלבד. לחברות הפרויקטים אין תלות במשווק. GTC China מנהלת את תהליך השיווק וההשכרה בפרוייקט המסחרי באופן ישיר תוך שימוש בספקי שירות בינלאומיים ומקומיים.

הוצאות המכירה והשיווק של קבוצת GTC הסתכמו בשנים 2007, 2006 ו-2005 בכ-6,956, 3,771 ו-3,391 אלפי אירו, בהתאמה.

7.5.13 <u>ספקים</u>

[א] <u>קבוצת GTC Poland</u> - חברות קבוצת GTC Poland במדינות השונות משמשות כיזם הראשי של כל אחד מהפרויקטים בהם הן מעורבות ונוהגות להתקשר עם קבלני משנה עצמאיים לצורך ביצוע בפועל של כל פרויקט, לרבות תכנון, פיתוח, בנייה ושיווק של הפרויקטים.

לצורך בניית הבניינים, נוהגות החברות לפנות לקבלני בנייה מקומיים מובילים. הבנייה במרכז-מזרח אירופה מבוצעת על-פי רוב בשיטת Turn-Key, באמצעות קבלן ראשי, המתקשר עם החברה הרלוונטית בקבוצת GTC להקמת הפרויקט.

[ב] <u>GTC China</u> - GTC China פועלת כיזם נדל"ן ומבצעת את תהליכי הפיתוח באמצעות קבלן ראשי וקבלני משנה מקומיים בתחום התכנון, בתחום הביצוע ובתחומי השיווק (ראה סעיף 7.5.9 לדוח). GTC China בוחרת את הספקים והקבלנים, עבור כל שלב בפרויקט, על בסיס הצעות מחיר שהיא מקבלת ממספר חברות מנוסות בכל תחום, כאשר מהנדסים המועסקים כעובדיה של GTC China מנהלים את הפרויקט ומפקחים על עבודתן של החברות הקבלניות.

7.5.14 <u>מימון</u>

[א] <u>מימון GTC RE</u>

GTC RE מממנת את פעילותה באמצעות הלוואות ואיגרות חוב כדלקמן:

[1] חוב לקרדן נדל"ן - ביום 3 באוגוסט 2004 נחתמה תוספת לשטר הון (**"שטר ההון המתוקן"**) שהונפק על-ידי GTC RE לקרדן נדל"ן כנגד רכישת אחזקות בכ-42.63% מהונה של GTC Int'l מקרדן נדל"ן ולשטר הון קודם, שהוצא בחודש ינואר 2003 על-ידי GTC RE לקרדן נדל"ן בגין מימון רכישה קודמת של מניות GTC Int'l, באופן שסך של 292,500 אלפי ש"ח משטרי ההון הוון ל-48,984,150 מניות של GTC RE שהוקצו לקרדן נדל"ן ונקבע כי יתרות שטרי ההון, בסך כולל של כ-145,049 אלפי ש"ח, יועמדו ל-GTC RE כהלוואה, צמודה לדולר ונושאת ריבית שנתית בשיעור ליבור, בתוספת 2.25%. בחודש פברואר 2007 מימשה GTC RE את זכותה על-פי הסכם ההלוואה ופרעה את יתרת ההלוואה, שעמדה באותו מועד על סך של 11,340 אלפי אירו, בפירעון מוקדם. לפרטי הסכם ההלוואה בין GTC RE לקרדן נדל"ן ראה סעיף 7.5.18 [א] [2] לדוח.

[2] ליום 13 במרס 2008 קיימות במחזור 24,620,151.6 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה א') המירות למניות GTC RE. איגרות החוב (סדרה א') נושאות ריבית שנתית בשיעור של 6%, צמודות (קרן וריבית), למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש יולי 2004 ועומדות לפירעון בתשלום אחד ביום 31 באוגוסט 2009. ביום 7 בינואר 2008 הודיע הנאמן על איגרות החוב (סדרה א'), יובנק חברה לנאמנות בע"מ, על התפטרותו מתפקידו כנאמן למחזיקי איגרות החוב (סדרה א'). סיבת ההתפטרות, כפי שנמסרה על-ידי הנאמן, הינה חשש אפשרי, כי הנאמן ימצא עצמו במצב של ניגוד עניינים כהגדרתו בהנחיות רשות ניירות ערך, כתוצאה מפעולות שאינן בשליטתו. הנאמן הודיע בהודעה כי התפטרותו תיכנס לתוקפה במועד הנקוב בשטר הנאמנות כמועד הקבוע לכך אך לא לפני קבלת אישור בית המשפט להתפטרות ולמינוי נאמן חלופי. נכון למועד הדוח, טרם התקבל אישור בית המשפט להתפטרות כאמור ולא מונה עוד נאמן חדש למחזיקי איגרות חוב (סדרה א').

[3] בחודש ינואר 2006 חתמה GTC RE על הסכם עם בנק דיסקונט לישראל בע"מ (**"בנק דיסקונט"**), לפיו קיבלה GTC RE מבנק דיסקונט הלוואה בהיקף של כ-24.8 מיליון אירו (**"הלוואת דיסקונט הראשונה"**), נושאת ריבית בשיעור אירובור בתוספת 2.4% והינה לתקופה של 8 שנים. להבטחת פירעון הלוואת דיסקונט הראשונה שיעבדה GTC RE מניות של GTC Poland. כמו כן, התחייבה GTC RE כלפי בנק דיסקונט בהתחייבויות פיננסיות (covenants) ובהתחייבויות נוספות, לרבות שמירה על יחס הון עצמי מוחשי למאזן בשיעור של 28% ושמירה על הון עצמי מוחשי מינימלי בסכום של 40 מיליון דולר (כ-27 מיליון אירו). כמו כן

נקבע, כי שינוי מבנה השליטה הנוכחי ב-GTC RE, באופן שבעלותה ושליטתה של קבוצת קרדן, ב- GTC RE וב-GTC Poland תפחת מ-40% תהווה עילה להעמדת הלוואת דיסקונט הראשונה לפירעון מיידי. נכון למועד הדוח, GTC RE עומדת בהתחייבויות הפיננסיות כלפי בנק דיסקונט.

[4] בחודש דצמבר 2006 חתמה GTC RE על הסכם עם בנק דיסקונט (**"הלוואת דיסקונט השנייה"**), לפיו התחייב בנק דיסקונט להעמיד ל-GTC RE לשיעורין, במהלך תקופה של 3 שנים ממועד חתימת ההסכם, הלוואות אשר סכומן הכולל יגיע לסך של עד 100 מיליון אירו כולל הלוואת דיסקונט הראשונה, וזאת כנגד שיעבוד מניות של GTC Poland. הלוואת דיסקונט השנייה תישא ריבית בשיעור אירובור בתוספת 1.8% לשנה והינה לתקופה של 14 שנה. הוסכם, כי תנאי הלוואת דיסקונט הראשונה ימשיכו לחול עד תום שנת 2007 ולאחר מכן יחולו עליה כל תנאי הלוואת דיסקונט השניה. במסגרת הסכם ההלוואה התחייבה GTC RE כלפי הבנק בהתחייבויות פיננסיות שונות (covenants), לרבות שמירה על יחס הון עצמי מוחשי למאזן בשיעור שלא יפחת מ-28% ויחס של 2.2 בין שווי הנכסים לחוב הזר וכן שמירה על הון עצמי מינימלי של 87 מיליון דולר (כ-59 מיליון אירו). ליום 31 בדצמבר 2007 ולמועד הדוח, ניצלה GTC RE סך של כ-70 מיליון אירו מסך המסגרת שהוסדרה בהסכם (כולל הלוואת דיסקונט הראשונה, שהחל מיום 1 בינואר 2008 חלים עליה כל תנאי הלוואת דיסקונט השנייה).

[5] בחודש פברואר 2007 גייסה GTC RE סך של 550 מיליון ש"ח, במסגרת הנפקה פרטית של איגרות חוב לא סחירות (סדרה ב') למשקיעים מוסדיים, אשר דורגו על-ידי מעלות בדירוג (-AA). על-פי דוח הדירוג שפרסמה מעלות, התחייבה GTC RE באמות מידה פיננסיות (covenants), אשר הפרתן עלולה לגרום להורדת דירוג איגרות החוב (סדרה ב'). איגרות החוב (סדרה ב') צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של כ-4.9%. עד לרישום למסחר, שילמה GTC RE למחזיקי איגרות החוב (סדרה ב') ריבית נוספת בשיעור שנתי של 0.5%. ביום 28 במאי 2007 פרסמה GRC RE תשקיף, אשר במסגרתו נרשמו למסחר בבורסה, בחודש יוני 2007, איגרות החוב (סדרה ב'). בחודש פברואר 2007, בעקבות גיוס איגרות החוב (סדרה ב'), ולצורך הקבלת תשלומי התחייבויות GTC RE למקורות התזרים של GTC RE הנקובים באירו, התקשרה GTC RE עם בנק ישראלי בעסקה לפיה החל מיום ביצוע העסקה ישלם הבנק ל-GTC RE את התזרים השקלי הצמוד הדרוש לפירעון איגרות החוב (סדרה ב') ומנגד תשלם GTC RE לבנק תזרים מקביל באירו בריבית קבועה בשיעור שנתי של 5.94%. כפוף למפורט בשטר הנאמנות בקשר לאיגרות החוב (סדרה ב'), הנאמן על איגרות החוב (סדרה ב'), יהיה רשאי להעמיד לפירעון מיידי את היתרה הבלתי מסולקת של איגרות החוב (סדרה ב') במקרים מסוימים. בחודש נובמבר 2007 הרחיבה GTC RE את סדרת איגרות החוב (סדרה ב') ב-783,967,977 ש"ח ערך נקוב, בהקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים בתמורה לסך של 805,919 אלפי ש"ח (ברוטו) (כ-143 מיליון אירו). תנאי איגרות החוב (סדרה ב') שהונפקו כאמור זהים לתנאי איגרות החוב (סדרה ב') שנרשמו למסחר על-פי התשקיף, האמור בסעיף זה לעיל, שפרסמה GTC RE בחודש מאי 2007. שיעור הניכיון המשוקלל האחיד לאיגרות החוב (סדרה ב') של GTC RE הינו בשיעור 1.9%. בחודש דצמבר 2007 ובחודש ינואר 2008, לאחר תאריך המאזן, בעקבות גיוס איגרות החוב (סדרה ב') ולצורך הקבלת תשלומי התחייבויות GTC RE למקורות התזרים של GTC RE הנקובים באירו, התקשרה GTC RE בשתי עסקאות עם בנק דיסקונט לפיהן החל מיום ביצוע כל עסקה ישלם הבנק ל- GTC RE את התזרים השקלי הצמוד הדרוש לפירעון איגרות החוב (סדרה ב') ומנגד תשלם GTC RE לבנק תזרים מקביל באירו בריבית קבועה בשיעור שנתי של 6.44% ביחס ל-194,568,989 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה ב') ובשיעור שנתי של 6.21% ביחס ל-193,430,049 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה ב'). התמורה שהתקבלה בגין איגרות החוב (סדרה ב') אשר בגינה לא בוצעו עסקאות הגנה, הופקדה בפיקדונות שקליים. כבטוחה לעסקאות ההגנה המפורטות בסעיף 7.5.9 [א] [5] זה, שיעבדה GTC RE פיקדון אשר יתרתו ליום 31 בדצמבר 2007 הינו כ-1,500 אלפי אירו.

[6] לצורך מימון רכישת מניות GTC Int'l מ-ADRI על-ידי GTC RE (ראה סעיף 7.5.18 [א] [3] (ד) לדוח), העמידה ADRI ל-GTC Int'l הלוואה בסך של 50 מיליון דולר (כ-38.6 מיליון אירו). בחודש ינואר 2007, פרעה GTC RE ל-ADRI את יתרת ההלוואה בפירעון מוקדם. כתוצאה מהפירעון המוקדם רשמה GTC RE רווח של כ-1.328 מיליון אירו (לפני מס) ולקרדן ישראל רווח של כ-140 אלפי אירו.

[7] בנוסף, לצורך מימון רכישת מניות GTC Int'l מ-ADRI, העמידה GTC RE ל-GTC Int'l, בחודש דצמבר 2005, הלוואה בסך של כ-10 מיליון דולר (כ-8.5 מיליון אירו). במהלך שנת 2006 מוזגה GTC Int'l לתוך GTC RE ולפיכך בוטלה יתרת ההלוואה האמורה.

[8] בחודש דצמבר 2005 חתמה GTC RE יחד עם GTC Int'l, על איגרת חוב עם הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ והדר חברה לביטוח בע"מ (ביחד: "**הפניקס**"), לפיה קיבלה GTC Int'l מהפניקס הלוואה בהיקף של כ-17 מיליון אירו. כתוצאה מהשלמת הליך המיזוג של GTC Int'l לתוך GTC RE, הומחתה הלוואה זו ל-GTC RE. להבטחת פירעון ההלוואה שעבדה GTC RE מניות של GTC Poland המוחזקות על-ידיה והתחייבה כלפי הפניקס בהתחייבויות שונות, פיננסיות ואחרות. GTC Int'l השתמשה בכספי ההלוואה לצורך מימון רכישת מניותיה מ-ADRI, בהתאם להסכם שנחתם באוקטובר 2005. בחודש יולי 2007 נפרעה ההלוואה בהתאם לתנאיה.

[ב] <u>מימון פעילות GTC Poland והחברות הבנות שלה</u>

[1] יתרות ההלוואות והאשראי לזמן קצר (בעיקר חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך) שקיבלו GTC Poland והחברות הבנות שלה הסתכמו ליום 31 בדצמבר של השנים 2006 ו-2007 בכ-3,030 ובכ-1,537 אלפי אירו, בהתאמה.

יתרות ההלוואות והאשראי לזמן ארוך שקיבלו GTC Poland והחברות הבנות שלה הסתכמו ליום 31 בדצמבר של השנים 2006 ו-2007 בכ-306,559 ובכ-608,892 אלפי אירו, בהתאמה.

[2] לחברות קבוצת GTC Poland הלוואות הנושאות ריבית משתנה הצמודה לשינוי בשערי ריבית ה-Libor, ה-Euribor וה-Bubor.

[3] על-פי רוב מתחייבת קבוצת GTC Poland בהסכמי המימון עם בנקים לעמוד באמות מידה פיננסיות מסוימות הנקבעות באותם הסכמים, שהעיקריות שביניהן: שמירה על יתרה בגובה מסוים בחשבונות בנקים; עמידה ביחס מסוים בין ההלוואה לבין שווי הפרויקט; עמידה ביחסים מסוימים בין ההכנסות נטו מהשכרת הפרויקט הממומן לבין סכומי הוצאות שונות, כגון ריבית ועמלות; עמידה ביחסים מסוימים בין ההכנסות נטו מהשכרת הפרויקט הממומן לבין הקרן והריבית שצריכה החברה הלווה לשלם לתקופה של רבעון. נכון למועד הדוח, עומדות חברות קבוצת GTC Poland בהתחייבויותיהן בנוגע ליחסים הפיננסיים.

[4] האשראי הבנקאי אותו מקבלת קבוצת GTC Poland להקמת פרויקטים אותם היא יוזמת מובטח במרבית המקרים בשעבודים קבועים ושוטפים לטובת הבנק המלווה, על מקרקעין, על הפרויקט, על המבנים להשכרה, על ההכנסות הצפויות מפרויקטים, על מלאי ועל זכויות הביטוח. בחלק מהמקרים משועבדות לטובת הבנק הממומן מניות החברה שבמסגרתה מבוצע הפרויקט ופיקדונות מוגבלים בבנקים.

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 מסתכמות יתרת ההתחייבויות של קבוצת GTC Poland המובטחות בשעבודים כאמור בסך של כ-330 מיליון אירו.

[5] בחודש מרס 2006 הנפיקה GTC Poland מניות למשקיעים מוסדיים. לפרטים ראה סעיף 7.5.3 [ו] לדוח.

[6] ביום 25 באפריל 2007 הודיעה GTC Poland על השלמת גיוס איגרות חוב בהיקף של כ-800 מיליון זלוטי (כ-211 מיליון אירו). איגרות החוב אינן המירות (סטרייט) ואינן מובטחות בבטוחות כלשהן. איגרות החוב הונפקו למשקיעים מוסדיים מובילים בפולין, בשתי סדרות: סדרה אחת, בהיקף של כ-90% מסך כל איגרות החוב שהונפקו, שמועד פירעונה בתום 7 שנים ויתרת איגרות החוב בסדרה שנייה, שמועד פירעונה הוא בתום

5 שנים ממועד ההנפקה. איגרות החוב גוייסו במטבע המקומי (זלוטי) ונושאות ריבית מקומית משתנה שתשולם בתשלומים חצי שנתיים. הסכום שגויס ישמש את GTC Poland לרכישת קרקעות נוספות ובניית פרויקטים נוספים במרכז-מזרח אירופה.

לאחר גיוס איגרות החוב כאמור התקשרה GTC Poland בעסקת החלפת ריבית, לפיה תשלם GTC Poland ריבית קבועה בשיעור שנתי של 5.745%. בנוסף, המירה GTC Poland באותה עסקה את תזרימי המזומנים הצפויים בגין איגרות החוב מזלוטי לאירו.

[ג] <u>מימון GTC China</u>

ליווי בנקאי לפרויקטים של נדל"ן למגורים אינו קיים בסין ולכן כל הפרויקטים בסין ממומנים באמצעות הלוואות מ-GTC RE, הון עצמי, אשראי ספקים, מקדמות מרוכשי הדירות ושיעבוד קרקעות כנגד קבלת מימון מבנקים. בנוסף, התשלום עבור הקרקע מבוצע, במקרים מסוימים, בתשלומים, כך שניתן לעיתים לממן חלק מתשלומים אלו באמצעות תקבולים ממכירות. ההון העצמי וההלוואות שהשקיעה והעמידה GTC China לפרויקטים בסין הסתכם ביום 31 בדצמבר 2007 בכ-53 מיליון אירו ונכון למועד הדוח בכ-88.5 מיליון אירו.

[ד] <u>מימון פעילות GTC Investments</u>

[1] לצורך מימון רכישת נכסי Blitz חתמו Blitz וחברות נכסי Blitz בחודש דצמבר 2005 על הסכם מימון עם בנק, במסגרתו הועמדה ל-Blitz הלוואה בנקאית, ללא זכות חזרה (Non-Recourse), בגובה של כ-98 מיליון אירו, כנגד שיעבוד נכסי Blitz ושכר הדירה. ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור אירובור בתוספת 1.65% ונפרעת בתשלומים רבעוניים של כ-465 אלפי אירו החל מחודש ינואר 2006. יתרת ההלוואה בסך כ-84 מיליון אירו תיפרע בינואר 2013.

[2] לצורך מימון רכישת נכסי הנדל"ן בשוויץ חתמה Durango בחודש אפריל 2006 על הסכם מימון עם בנק, במסגרתו הועמדה לה הלוואה בנקאית, ללא זכות חזרה (Non Recourse), בגובה של כ-79 מיליון פרנק שוויצרי (כ-50 מיליון אירו), כנגד שיעבוד נכסי הנדל"ן ושכר הדירה. ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור ליבור הפרנק השוויצרי בתוספת 1.3% ונפרעת בתשלומים רבעוניים החל מחודש יולי 2006.

[ה] <u>שעבודים וערבויות</u>

[1] GTC RE שעבדה מניות GTC Poland לטובת בנק דיסקונט בשיעור של כ-250% מיתרת ההלוואה, כמפורט בסעיפים 7.5.14 [א] [3] ו-[4] לדוח. נכון למועד הדוח משועבדות 23,460,550 מניות של GTC Poland המוחזקות על-ידי GTC RE, המהוות 10.69% מהון המניות של GTC Poland.

[2] GTC RE שעבדה לטובת הפניקס מניות של GTC Poland המהוות כ-0.4% מהון המניות של GTC Poland . ההלוואה שלהבטחתה שועבדו המניות כאמור נפרעה בחודש יולי 2007 ו-GTC RE פועלת להסרת השעבוד.

[3] GTC Poland ערבה לטובת צד שלישי להתחייבות חברת Lighthouse לשלם לצד השלישי האמור אשר מכר ל-Lighthouse את מניות Lighthouse Vltava Waterfront Towers S.R.O. (**"Waterfront"**),[131] את החלק היחסי (ביחס לשיעור אחזקותיה של GTC Poland ב-Lighthouse) מתוך "התמורה הנוספת", כהגדרתה בסעיף 7.5.18 [ב] [2] לדוח. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.5.18 [ב] [2] לדוח. כמו כן ערבה GTC Poland להתחייבויות Lighthouse לצד שלישי בגין חלקה של Ayrad Investments Ltd. (**"איראד"**)[132] ב-Lighthouse.

---

[131] חברה צ'כית המחזיקה בפרויקט מניב של משרדים ומסחר (Lighthouse Towers) בפראג, אשר נמכרה על-ידי Lighthouse בחודש אוקטובר 2007. לפרטים ראה סעיפים 7.5.8 [א] [2] (י) ו-7.5.10 לדוח.

[132] Ayrad Investments Ltd הינה חברה פרטית בבעלותו של אלרואי.

[4] נכון למועד הדוח, העמידה GTC Poland ערבויות שונות בסכום כולל של כ-43 מיליון אירו, לצדדים שלישיים אשר העמידו הלוואות לחברות מקבוצת GTC Poland.

7.5.15 מיסוי

[א] GTC RE הינה חברה תושבת הולנד, ולפיכך כפופה למס בהתאם לדין ההולנדי.

[ב] ל-GTC RE הוצאו שומות מס סופיות בהולנד עד וכולל שנת 2000.

מס החברות בהולנד חל על הכנסתה הכלל עולמית (מכל מקור) של חברה תושבת הולנד, כדוגמת GTC RE, בשיעור של 20% על הכנסה חייבת של עד 25,000 אירו, בשיעור של 23.5% על הכנסה חייבת מעל סכום זה ועד לסכום של 60,000 אירו ובשיעור של 25.5% על הכנסה חייבת מעל סכום של 60,000 אירו, כפוף לפטורים מסוימים הקבועים בדיני המס ההולנדים. אחד הפטורים הקבועים בדיני המס בהולנד הינו ה-Participation Exemption ("**פטור ההשתתפות**"). בהתאם לפטור ההשתתפות, חברה הולנדית העומדת בתנאים מסוימים עשויה ליהנות מפטור ממס על כל הכנסתה, מדיבידנדים ורווחי הון, הנובעים ממניות אותן היא מחזיקה בחברה אחרת ("**החברה המוחזקת**").

החל משנת 2007 חל פטור ההשתתפות לגבי כל החזקה של 5% ומעלה ממניות החברה המוחזקת. עם זאת, החזקות בחברות פאסיביות (חברות אשר למעלה מ-50% משוויין ההוגן נובע מהחזקות בניירות ערך) הכפופות למס אפקטיבי בשיעור הנמוך מ-10% (אשר יחושב בהתאם לחוקי המס בהולנד) לא יקנו זכאות לפטור ההשתתפות. חריג לכלל הינן החזקות בשיעור של 5% ומעלה בחברות שלפחות 90% מנכסיהן (במאוחד) הם נכסי מקרקעין. החזקה בחברות שכאלו תהנה מפטור ההשתתפות גם אם החברות המוחזקות סווגו כחברות פאסיביות הכפופות לשיעור מס אפקטיבי הנמוך מ-10%.

GTC RE הינה חברה תושבת הולנד כאמור, ולפיכך, בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 ("**הפקודה**"), ובהתאם להוראות האמנה בין מדינת ישראל לבין הולנד בדבר מניעת מסי כפל ומניעת התחמקות ממס לגבי מסים על הכנסה, חייבת GTC RE במס בישראל רק בגין הכנסה שהופקה או נצמחה בישראל ובגין רווח הון ממימוש נכסי מקרקעין בישראל או זכויות באיגוד מקרקעין בישראל ומיטלטלין המשמשים חלק מנכסי מוסד קבע של החברה בישראל. נכון למועד הדוח, GTC RE אינה מחזיקה נכסים בישראל ואינה מפיקה הכנסות בישראל.

[ג] מיסוי החברות המחזיקות בנדל"ן

על קבוצת GTC חלה חובת תשלום מס בגין רווחים לצרכי מס של כל חברה בהתאם לדיני המס המקומיים בכל מדינה ומדינה בה מאוגדות חברות קבוצת GTC. החבות במס של החברות הזרות המחזיקות בנדל"ן, בין היתר, הינה בגין רווח ממכירת נכס או לחילופין בגין דמי השכירות שהתקבלו בניכוי הוצאות אשר הוצאו בקשר ישיר עם הנכסים, לרבות הוצאות ריבית המשולמת בגין הלוואות לרכישת הנכסים, הוצאות אחזקה וניהול הנכסים, וכן פחת שמותר בניכוי על חלק מעלות הנכסים (בשיעור משתנה מנכס לנכס), והכול בהתאם לדיני המס המקומיים במדינה שבה מאוגדת החברה המחזיקה בנדל"ן. שיעורי המס המשתלמים על ההכנסות משתנים ממדינה למדינה ונעים בין 10%-33% בשנת 2007. בחלק מהמדינות יכול ויחולו אף השלכות מע"מ על עסקאות קבוצת GTC.

להלן מידע כללי בנוגע למיסוי ביחס לחברות קבוצת GTC המחזיקות נדל"ן בחו"ל:

מדינה	שיעור מס חברות	פחת מותר בניכוי על מבנים מסחריים	ניכוי מס במקור בגין ריבית-כללי	ניכוי מס במקור בגין ריבית-לחברה שהתאגדה בהולנד ובלוקסמבורג	חוקי מימון דק	שיעור מס רווח הון	מס "העברה"	מסים אחרים
פולין	19%	במבנים מסחריים בשיעורים של 1.5%-10% מחושב בשיטת הקו הישר. ברוב המקרים יחול שיעור פחת של 2.5%.	20%	5% על-פי אמנה עם הולנד ו-10% על-פי אמנה עם לוקסמבורג (למעט מספר חריגים).	יש לשמור על יחס הון-חוב של 3:1 במקרה של הלוואה מבעל מניות המחזיק למעלה מ-25% מהמניות בחברה או מחברה המוחזקת על-ידי בעל מניות כנ"ל.	ממכירת נדל"ן-19%. חברות הולנדיות ולוקסמבורגיות המוכרות מניות בחברה פולנית-פטורות.	אם לא מוטל מע"מ על העסקה יוטל מס העברה בשיעור של 2%. העברת מניות תמוסה בשיעור 1%. במקרים אחרים יוטל רק מע"מ בשיעור של 22%.	מס רכוש שנתי בגין המבנים והמקרקעין שבבעלות ו/או בחכירה מהמדינה או מרשויות מקומיות.[133] משולם מדי חודש, משתנה בהתאם לשימוש במקרקעין. סכום המס נקבע על-ידי הרשויות בפולין מדי שנה כסכום מקסימלי למ"ר. מס הרכוש מוגדר כהוצאה לצורכי חישוב מס החברות.
רומניה	16%	ניתן למשך 8-60 שנה.	16%. שיעור מופחת של 10% יחול במידה שחלה הדירקטיבה האירופית (החל משנת 2011, יחול פטור במידה שהדירקטיבה האירופית חלה).	חברה הולנדית -פטור (למעט מספר חריגים) חברה לוקסמבורגית - 10% (למעט מספר חריגים).	יש לשמור על יחס הון-חוב 3:1	16% בעקרון, חברות הולנדיות ולוקסמבורגיות המוכרות מניות בחברה רומנית - פטורות.	בשיעור 1%-4%.	מס מקומי שנתי לבעלי בניינים, בשיעור של 0.5%-1.5% משווי הנכס בספרים. מס על קרקע מוחל בהתאם לסוג הנכס ומיקומו. החל משנת 2008, תיתכן חבות במע"מ על העברות שונות של נכסי נדל"ן.
הונגריה	16% ובנוסף solidarity tax בשיעור 4%.	בשיעורים של 2%-6%. מבנה מסחרי מושכר זכאי לפחת של 5%.	0%	פטור	באופן כללי, יש לשמור על יחס הון-חוב של 3:1.	ממכירת נדל"ן על-ידי תושב הונגריה -16% ובנוסף solidarity tax בשיעור 4%. חברות הולנדיות ולוקסמבורגיות המוכרות מניות בחברה הונגרית - פטורות.	ככלל מס ההעברה הינו בשיעור של 10%, אולם במקרים מסוימים ישנם שיעורי מס מופחתים בשיעור של 2%-6% וייתכנו פטורים בתנאים מסוימים.	מס מקומי על מבנים/מקרקעין העשוי להגיע לשיעור של 2% ומס רכוש הנגזר משווי הנכס ותלוי במספר גורמים לרבות מיקום הנכס. ייתכנו מיסים נוספים בשיעורים לא מהותיים.
סרביה	10%	בשיעור של 2.5%	20%	להולנד -פטור ללוקסמבורג -20%	הגבלת הוצאות המימון המותרות על-פי נוסחה הקבועה בחוק הסרבי.	10%. כמו כן מוטל מס על העברת מניות בשיעור של 0.3%. באופן עקרוני, חברה הולנדית או לוקסמבורגית המוכרת מניות בחברה סרבית -פטורה ממס בסרביה. במידה שהמכירה הינה לתושב סרבי, יתכן כי יגוכה מס במקור מסרביה בשיעור של 20%.	5% מחושב על-פי הערכת שווי לצורכי מס. החל מחודש יולי 2007 שיעור המס ירד לשיעור של 2.5%.	מס רכוש שנתי בשיעור 0.4% משווי הנכס.

[133] בנכסים המניבים נגבה מס הרכוש השנתי מהשוכרים.

מדינה	שיעור מס חברות	פחת מותר בניכוי על מבנים מסחריים	ניכוי מס במקור בגין ריבית-כללי	ניכוי מס במקור בגין ריבית-לחברה שהתאגדה בהולנד ובלוקסמבורג	חוקי מימון דק	שיעור מס רווח הון	מס "העברה"	מסים אחרים
קרואטיה	20%	5%-10%	15%	לוקסמבורג -15% הולנד -0%	יש לשמור על יחס הון-חוב של 4:1.	20%. בעקרון, חברות הולנדיות ולוקסמבורגיות המוכרות מניות בחברה קרואטית - פטורות.	מס העברת נדל"ן בשיעור 5%.	ייתכנו מיסים נוספים בשיעורים לא מהותיים.
צ'כיה	24%. בשנת 2008 שיעור המס יופחת בהדרגתיות עד לשיעור של 19% בשנת 2010.	על-פני 50 שנה (בשיעורים של 1.02% בשנה הראשונה, ו-2.02% בשנים שלאחר מכן) עבור מבנים מסחריים שנרכשו או נבנו החל מ-1 בינואר 2004, ועל-פני 30 שנה על מבנים שנרכשו קודם.	15% (למעט מספר חריגים) שיעור מס של 0% יחול במידה שהדירקטיבה האירופית חלה.	פטור	יש לשמור על יחס הון-חוב של 4:1 לגבי חברות שהוקמו לאחר יום 1 בינואר 2004. החל משנת 2008 יחול שינוי משמעותי בחוקי המימון הדק שבצ'כיה (יחס הון חוב של 2:1 ביחס להלוואות מצדדים קשורים, יחס הון חוב של 4:1 ביחס להלוואות שאינן מצדדים קשורים ועד).	בהתאם לשיעור מס חברות. באופן עקרוני, חברה הולנדית או לוקסמבורגית המוכרת מניות בחברה צ'כית -פטורה. במידה שהמכירה הינה לתושב צ'כיה, תיתכן חבות מס בצ'כיה.	קיים מס על העברת נדל"ן בסכומים לא מהותיים.	מס רכוש שנתי בגין המבנים והמקרקעין בסכומים לא מהותיים.
בולגריה	10%	4%	10%	לוקסמבורג-10%. להולנד-פטור. יצויין ששיעורי המס המופחתים על-פי האמנה אינם חלים אוטומטית ויש לעמוד בדרישות דיווח מסוימות המשתנות לפי כמות הריבית המשולמת.	יש לשמור על יחס הון-חוב של 3:1. החל משנת 2008, הוצאות מימון שהוונו לפי תקן IFRS מס' 23 לא ילקחו בחשבון חישוב הוצאות המימון לצרכי חוקי מימון דק.	10%. בעקרון, חברות הולנדיות ולוקסמבורגיות המוכרות מניות בחברה בולגרית - פטורות.	2% מס העברת נדל"ן (RETT), ו-0.1% מס רישום מקרקעין. המיסים הנ"ל מוטלים על הגבוה מבין מחיר המכירה המוסכם על-פי החוזה, לבין שווי הנדל"ן לצרכי מס. החל משנת 2008, שיעור ה-RETT ינוע בין 4%-2% וייקבע לפי מיקום הנכס.	מס נדל"ן עירוני שנתי בשיעור של 0.15% על השווי בספרים (החל משנת 2008 השיעור ינוע בין 0.3% ל-0.15% וייקבע לפי מיקום הנכס). בנוסף, מוטל מס פינוי אשפה עירוני (בשיעור המשתנה משנה לשנה) בהתאם לאזור הרלוונטי.
סלובקיה	19%	על פני 20 שנה בקו ישר או מואץ, לפי בחירה.	0%-19%, תלוי בעמידה בתנאי הדירקטיבה האירופית	פטור	אין החל משנת 2008 יחולו חוקי מימון דק במידה שסכום ההלוואות הממוצע עולה על כ-3 מיליון אירו. במצב זה יחס ההון חוב שיחול הינו של 6:1.	19% חברה הולנדית או לוקסמבורגית המוכרת מניות בחברה סלובקית - פטורה.	אין	מס רכוש על קרקע ומבנים. שיעור המס משתנה לפי מיקום הנכס וגודלו. ייתכנו מיסים נוספים בשיעורים לא מהותיים.
אוקראינה	25%	שיטת אחוז קבוע מיתרה פוחתת בשיעור 2% לרבעון.	15% (למעט מספר חריגים)	לוקסמבורג- 15% הולנד -10%	אין חוקי מימון דק אך יש הגבלות מסוימות על הוצאות מימון כאשר לחברה האוקראינית יש מעל ל-50% השקעות חוץ.	25%. באופן עקרוני, חברה הולנדית או לוקסמבורגית המוכרת מניות בחברה אוקראינית -פטורה. במידה שהמכירה הינה לתושב אוקראיני, תיתכן חבות מס באוקראינה.	מס בשיעור 1% על העברת נדל"ן.	ייתכנו מיסים נוספים בשיעורים לא מהותיים.

מדינה	שיעור מס חברות	פחת מותר בניכוי על מבנים מסחריים	ניכוי מס במקור בגין ריבית-כללי	ניכוי מס במקור בגין ריבית-לחברה שהתאגדה בהולנד ובלוקסמבורג	חוקי מימון דק	שיעור מס רווח הון	מס "העברה"	מסים אחרים
גרמניה	מס חברות - 25% + מס נוסף (surcharge) בשיעור של 5.5% ממס החברות, כך ששיעור מס החברות הכולל בגרמניה הינו 26.375%. בנוסף לאמור לעיל, קיים בגרמניה מס סחר מוניציפאלי, המוטל על ההכנסה החייבת של חברות ומוסדות קבע. מס זה הוא בשיעורים של 13% עד 20.5%, בהתאם לאזור הפעילות, והוא מותר בניכוי בקביעת ההכנסה החייבת לצורך חישוב מס החברות (רווח הון ממוסה כהכנסה רגילה המתחייבת במס חברות). החל משנת 2008 ירד שיעור מס החברות ל-15% כך ששיעור מס החברות הכולל ירד ל-15.825%. בנוסף, שיעור מס הסחר ירד משיעור ממוצע של כ-16% לשיעור ממוצע של כ-14%. לפיכך, שיעור המס הכולל ירד מכ-39% לכ-30%.	פחת על בנינים הינו בשיעור של 3%-2%	באופן כללי ריבית על הלוואות בין חברתיות פטורה ממס למעט במקרים מסויימים (למשל, כאשר בנק מעורב בהלוואה או שמדובר בהלוואות שונות כגון הלוואה המירה למניות או הלוואה משתתפת ברווחים וכו') בהם יחול ניכוי מס במקור בשיעורים של 25%-35%.	ללוקסמבורג - פטור. להולנד- פטור, אלא אם מדובר בהלוואה המירה למניות או הלוואה משתתפת ברווחים, במקרה זה שיעור הניכוי במקור על ריבית הינו 15%.	יש לשמור על יחס הון-חוב 1.5:1. החל משנת 2008 חלה רפורמה בחוקי המימון הדק בגרמניה. החל משנת 2008, ליחידה מדווחת, שלה הוצאות מימון נטו מעל למיליון אירו יותרו הוצאות מימון עד גובה 30% מה- Tax EBITDA של אותה יחידה. ייתכנו הקלות מסוימות במידה ושיעור המימון הזר בקבוצה גבוה משיעורו ביחידה המדווחת.	ממוסה כהכנסה רגילה -מס חברות. ככלל, חברה גרמנית (או אף לא גרמנית בתנאים מסויימים) המוכרת מניות בחברה גרמנית חייבת במס רווח הון על 5% מהרווח. בעקרון, חברות הולנדיות ולוקסמבורגיות המוכרות מניות בחברה גרמנית-פטורות.	3.5% משווי המכירה של הנכסים (בברלין השיעור הינו 4.5%). מוטל גם על מכירת לפחות 95% ממניות של חברה אשר עיקר נכסיה הם נדל"ן ואז מוטל 3.5% משווי הנדל"ן בהתאם לחקיקה פנימית בגרמניה, אשר לרוב נמוך משווי השוק של הנדל"ן	מס רכוש -מוטל בשיעורים שונים באזורים שונים (0.5%-1.5%)
שוויץ	13%-30%, תלוי בקנטון הרלוונטי בו מבוצעת הפעילות. החל משנת 2008 שיעור המס יירד לכ - 12%-25%.	מבנים מסחריים: 1.5%-2% בקו ישר, 3%-4% בשיטת יתרה פוחתת. מבנים תעשייתיים: 3.5%-4% בקו ישר, 7%-8% בשיטת יתרה פוחתת.	0% (למעט ריבית על הלוואות מבנקים ומאג"ח סחיר)	0% (למעט ריבית על הלוואות מבנקים ומאג"ח סחיר)	יחס ההון מחושב לפי שיעור מסוים לכל סוג של נכסים בנפרד. בחלק מהקנטונים נדרש לשמור על יחס הון לחוב של 1:6.	ממוסה כהכנסה עסקית רגילה - מס חברות. באופן עקרוני, חברה הולנדית או לוקסמבורגית המוכרת מניות בחברה שוויצרית -פטורה.	מס העברה מוטל בשיעורים שונים בקנטונים השונים.	מס על נדל"ן מוטל בשיעורים שונים בקנטונים השונים. ייתכנו מסים נוספים בשיעורים לא מהותיים בקנטונים השונים.

מדינה	שיעור מס חברות	פחת מותר בניכוי על מבנים מסחריים	ניכוי מס במקור בגין ריבית-כללי	ניכוי מס במקור בגין ריבית-לחברה שהתאגדה בהולנד ובלוקסמבורג	חוקי מימון דק	שיעור מס רווח הון	מס "העברה"	מסים אחרים
סין	33% (30% מס חברות לאומי+ 3% מס חברות מקומי). החל מיום 1 בינואר 2008, פחת שיעור מס החברות ל-25%. שיעור מופחת של 15% יחול במידה שהחברה ממוקמת באזור כלכלי מיוחד ובנוסף יתכנו הוראות מעבר מקבילות לחברות אשר ממוקמות באיזורים אלו על פני תקופה של 5 שנים.	הפחתה לאורך 20 שנה (אלא אם מסווג כמניות סחירות).	10%. בנוסף, עשוי להיות מוטל מס עסקים (BT) בשיעור 5% על תשלום ריבית לתושב זר.	10%. בנוסף עשוי להיות מוטל אף מס מעסיקים (BT) בשיעור 5% על תשלום הריבית.	יחס חוב להון הנדרש תלוי בסך ההשקעה הכוללת (השקעה בהון והלוואות בעלים), כמפורט להלן: 0 -3 מיליון דולר -נדרש כי 70% מההשקעה הכוללת תהא הון. 3 מיליון דולר ומעלה - נדרש כי 50% מההשקעה הכוללת אך לא פחות מ-2.1 מיליון דולר, יהא בהון. בנוסף למגבלות האמורות, עלולות לחול מגבלות נוספות על חברות נדל"ן בהשקעות זרות (RE FIE) על נטילת הלוואות. בין היתר נדרש: (א) שההון המונפק ייפרע במלואו; (ב) שיתקבל רשיון לשימוש בקרקע; (ג) לפחות 35% מהפרויקט ימומן בדרך של השקעה בהון.	בדומה למס החברות. אמנות המס בין סין ללוקסמבורג ולהולנד אינן מעניקות הטבה כלשהי.	בעת מכירת נדל"ן, עלול להיות מוטל אף מס עסקים (BT) בשיעור 5% . על הרוכש יוטל מס רכישה בשיעור 3%-5% (בהתאם לטיב הנכס הנרכש ומיקומו). בנוסף יוטל מס בולים בשיעור של 0.05%-0.03% בגין ההסכם. בנוסף, land appreciation tax בשיעור של 30%-60% עלול להיות מוטל על מכירת נדל"ן.	מס רכוש בשיעור של 0.05% וכן מס נדל"ן עירוני בשיעור של 1.2% המוטל על 70%-100% מעלות הנכס, או מס נדל"ן עירוני בשיעור של 18% (12% אם הנדל"ן הינו בבעלות ישות מקומית) על שווי דמי השכירות השנתיים. החל משנת 2007 על חברות בהשקעת חוץ חל מס שימוש בקרקע שנע בין 0.6 RMB (יואן, המטבע הסיני) ל- 30 RMB למטר רבוע.
					החל משנת 2008, הלוואת בעלי מניות לחברה רגילה כפופה למגבלות מימון דק בסין, שטרם פורסמו. בנוסף, קיים סיכוי נמוך כי הלוואות בעלי מניות יאושרו אלא אם ניתנו לפני 1 ביוני 2007.			

[ד] שומות בדיון

[1] על-פי חוק מס הכנסה החל על תאגידים בהולנד, הוצאות הנובעות מהשקעות (עקיפות) בחברות במדינות שאינן חברות באיחוד האירופי, אינן מותרות בניכוי לצורכי מס. בעצת יועציה, החליטה GTC RE לערער על שומות המס שהוטלו עליה על-ידי המפקח על המיסים בקשר לשנות המס 2001 ו-2003. הערעור מתבסס על החלטת בית המשפט של האיחוד האירופי (European Court of Justice) במקרה מסוים, שבעקבותיה, תיקן בית המשפט העליון בהולנד את חוק מס הכנסה על תאגידים, צריכה לחול לא רק על מדינות החברות באיחוד האירופי ועל ה-European Economic Area, אלא גם על מדינות הקשורות בהסכמים עם האיחוד האירופי לפי סעיף 56 ל-EC free movement of capital with third countries. לגבי שנת 2001 -הוגש ערעור לבית המשפט למיסים, ואילו לגבי השנים 2002-2003, הוגשה השגה לרשויות המס. נכון למועד הדוח, עדיין לא ניתן להעריך את תוצאת הערעור וההשגות על שומות המס כאמור. אם יתקבלו הערעור וההשגות, תוכל GTC RE לנכות, לצורכי מס, עד 993 אלפי אירו עבור שנת 2001, 611 אלפי אירו עבור שנת 2002 ו-3,142 אלפי אירו עבור שנת 2003.

[2] שיעורי המס האפקטיביים של GTC RE שונים משיעור המס הסטטוטורי. שוני זה נובע בעיקרו מכך שמרבית הכנסותיה של GTC RE מקורן בחלקה של GTC RE ברווחי חברות בנות וכלולות, הפטורים ממס, בשל פטור ההשתתפות בדיני המס ההולנדיים.

7.5.16 איכות הסביבה

קבוצת GTC בוחנת את המקרקעין אותם היא רוכשת באמצעות מומחים לאיכות הסביבה במדינות השונות. הבדיקות נערכות בהתאם לתקני האיחוד האירופי של איכות הסביבה. בדיקות אלו נעשות בדרך כלל במהלך בדיקת הנאותות המלווה את רכישת הקרקע על מנת לקבל החלטה סופית לרכישת הקרקע.

7.5.17 מגבלות ופיקוח על פעילות GTC RE

פעילות קבוצת GTC כפופה לחוקים ותקנות באזורים השונים בהם היא פועלת. החוקים והמגבלות הינם בתחומי דיני התכנון והבניה, דיני מקרקעין, פיקוח מוניציפלי ודיני איכות הסביבה.

בחודש דצמבר 2004 אושר תוקפו של החוק בדבר תיקון ספר 2 של הקוד האזרחי ההולנדי, בקשר עם התאמה של מבנה המשטר התאגידי לקוד "ניהול תאגידי" (Best Practice of Corporate Governance) שהגישה "ועדת טבקסבלט" בחודש דצמבר 2003 ("**קוד טבקסבלט**"), החל על חברות שנתאגדו בהולנד, הנסחרות בבורסה מוכרת בהולנד ו/או מחוץ להולנד. החובה הסטטוטורית על-פי קוד טבקסבלט הינה בעלת אופי של "אמץ או הסבר", דהיינו- חברות נסחרות יכולות לסטות מהוראות הניהול המיטבי. אפשרות אימוץ כל הוראות קוד טבקסבלט תלויה בנסיבות הספציפיות של כל חברה. יחד עם זאת, נדרשים הדירקטוריון המנהל והדירקטוריון המפקח של חברות נסחרות לאמץ הוראות לפעילותם, התואמות את דרישות הניהול התאגידי על-פי קוד טבקסבלט. לאחר שבחנה את אפשרויות יישום הוראות הניהול המיטבי, גיבשה GTC RE, במסגרת הדוח השנתי שלה לשנת הכספים 2005, המלצה בדבר הוראות ניהול מיטבי לגבי מבנה הניהול התאגידי ונימוקים לעניין היעדר הכוונה לאמץ את יתר ההוראות. המלצה זו כאמור אושרה על-ידי האסיפה הכללית של בעלי המניות של GTC RE בחודש יוני 2006.

7.5.18 הסכמים מהותיים

להלן מובא תיאור תמציתי של עיקרי ההסכמים המהותיים, שלא במהלך העסקים הרגיל, אשר חברות קבוצת GTC הינן צד להם, או שלמיטב ידיעת חברות קבוצת GTC הן זכאיות לפיהם, כולל הסכמים שהיו בתוקף בשלוש השנים שקדמו למועד פרסום הדוח או שהשפיעו על פעילות קבוצת GTC באותה תקופה:

[א] GTC RE[134]

[1] בחודש נובמבר 2003 רכשה GTC RE מקרדן נדל"ן כ-42.63% מהונה המונפק של GTC Int'l, כנגד שטר הון. לפרטים נוספים אודות הסכם זה ואודות פירעון יתרת ההלוואה ראה סעיף 7.5.14 [א] [1] לדוח.

[2] בחודש אוגוסט 2004 התקשרה GTC RE בהסכם הלוואה עם קרדן נדל"ן, במסגרתו תעמיד GTC RE לקרדן נדל"ן חמש הלוואות, בסך כולל של עד 26,000 אלפי דולר (כ-21,500 אלפי אירו). בחודש נובמבר 2004 העמידה GTC RE לקרדן נדל"ן הלוואה בסך 10,000 אלפי דולר (כ-7,500 אלפי אירו). בהסכם נקבע כי ארבע הלוואות נוספות בסך 4,000 אלפי דולר כל אחת (כ-3,300 אלפי אירו) תועמדנה ביום 1 בנובמבר של השנים 2005 עד 2008. בהסכם נקבע כי, ההלוואות תישאנה ריבית שנתית בשיעור ריבית הליבור בתוספת 2.25%. ההלוואות תפרענה במלואן על-ידי קרדן נדל"ן ביום 30 באפריל בכל אחת מהשנים 2005 עד 2009, באופן שכל הלוואה תיפרע ביום 30 באפריל העוקב למועד העמדת ההלוואה. קרדן נדל"ן תוכל לפרוע את ההלוואות על דרך קיזוז של כל או חלק מחובותיה של GTC RE לקרדן נדל"ן וכן קרדן נדל"ן תהא רשאית לפרוע כל אחת מן ההלוואות, כולן או חלקן, בטרם יחולו מועדי הפירעון כאמור או לדחות את פירעונן, בהסכמת הצדדים. בפועל, על-פי בחירה של קרדן נדל"ן, בשנים 2005, 2006 ו-2007 לא הועמדו לקרדן נדל"ן ההלוואות שהיה על GTC RE להעמיד לה וההלוואה שהועמדה לה בשנת 2004 נפרעה במלואה.

[3] בקשר עם מניותיה של GTC Int'l נחתמו ההסכמים הבאים:

(א) בשנת 2000 התקשרו GTC Int'l, בעלי מניותיה ו-FIC בהסכם רכישה/מכירה, שהעניק ל-FIC את הזכות להפעיל, בתנאים מסוימים, מנגנון שמכוחו יהיה על GTC Int'l ובעלי מניותיה האחרים לרכוש מ-FIC את מניות GTC Int'l המוחזקות על-ידיה או לחילופין, להסכים למכירת כל מניות GTC Int'l שבידי כל בעלי המניות לצד שלישי במחיר שלא יפחת מ-95% מהמחיר שנקבע על-ידי המעריכים החיצוניים. בחודש אפריל 2005 הודיעה FIC על כוונתה להפעיל את המנגנון. בחודש אוגוסט 2005 נחתם הסכם, לפיו GTC RE ו-ADRI רכשו את אחזקותיה של FIC ב-GTC Int'l, שהיוו כ-4.03% ממניות GTC Int'l פרו-ראטה לאחזקותיהן ב-GTC Int'l (**"עסקת FIC"**) וזאת בתמורה לסך כולל של כ-12 מיליון דולר (כ-9.8 מיליון אירו). חלקה של GTC RE ברכישה האמורה היה כ-3% מהון המניות של GTC Int'l בתמורה לסך של כ-8.97 מיליון דולר (כ-7.4 מיליון אירו), ששולם במזומן במועד השלמת העסקה בחודש דצמבר 2005.

(ב) בחודש יוני 2005 התקשרה GTC RE בהסכם עם Kardan NV במסגרתו הוסכם, כי Kardan NV תעביר ל-GTC RE את מלוא אחזקותיה של זו ב-GTC Int`l, אשר היוו כ-10.29% מהון המניות המונפק של GTC Int`l. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.5.3 [א] לדוח.

(ג) בחודש אוגוסט 2005 נחתמו שני הסכמים, במסגרתם הוסכם, כי במועד השלמת עסקת FIC, תרכוש GTC RE, משני בעלי מניות מיעוט ב-GTC Int'l את אחזקותיהם, בתנאים הדומים לתנאי עסקת FIC כדלקמן: GTC RE ו- ADRI ירכשו מ-Tarata Investments N.V (**"Tarata"**)[135] את אחזקותיה ב-GTC Int'l, פרו ראטה לאחזקותיהן. בהתאם לכך, רכשה GTC RE מ-Tarata כ-2.26% ממניות GTC Int'l תמורת סך של כ-6.74 מיליון דולר (כ-5.5 מיליון אירו). במקביל, רכשה GTC RE את כל אחזקותיה של איראד ב- GTC Int'l שהיוו כ-2.91% ממניות GTC Int'l תמורת סך של כ-8.66 מיליון דולר (כ-7.1 מיליון אירו). העסקה עם Tarata הושלמה בחודש דצמבר 2005 והעסקה עם איראד הושלמה בחודש ינואר 2006.

(ד) בחודש אוקטובר 2005 נחתם עם ADRI הסכם, לפיו רכשה GTC RE ו/או GTC Int'l, את כל אחזקותיה של ADRI ב-GTC Int'l שהיוו, לאחר השלמת העסקאות המתוארות בסעיפים 7.5.18 [א] [3] (א) ו-(ג) לדוח כ-24.5% ממניות GTC Int'l וזאת בתמורה לסך כולל של כ-91.6 מיליון דולר (כ-76.1 מיליון אירו). העסקה הושלמה בחודש דצמבר 2005. במקביל, חתמה GTC Int'l על הסכם הלוואה עם ADRI, לפיו העמידה לה

---

[134] כולל הסכמים מהותיים שחתמה GTC Int'l ואשר הומחו ל- GTC RE לאחר השלמת מיזוגן.

[135] חברה פרטית בבעלותו של מר אלאן איצקוביץ, המכהן כחבר הדירקטוריון המנהל של GTC RE.

ADRI הלוואה בסך של 50 מיליון דולר (כ-42 מיליון אירו). לפרטים אודות פירעון ההלוואה ראה 7.5.14 [א] [6].

לאחר השלמת העסקות המתוארות בסעיף 7.5.18 [3] לדוח החזיקה GTC RE בכל מניותיה של GTC Int'l והסכם בעלי המניות בין בעלי המניות ב-GTC Int'l פקע. בשנת 2006 מוזגה GTC Int'l לתוך GTC RE.

[4] בקשר עם מניות חברות בנות של GTC Poland נחתמו ההסכמים הבאים:

(א) בחודש אוגוסט 2005 נחתמו הסכמים (**"הסכמי החברות הבנות"**), במסגרתם הוסכם, כי GTC Poland ובעלי המניות הנוספים בחברות הבנות המפורטות להלן, ירכשו את אחזקותיה של FIC ב-GTC Serbia, GTC Romania ו-GTC Hungary. המניות נרכשו פרו-ראטה לאחזקות בעלי המניות בחברות האמורות. בהתאם להסכמים האמורים GTC Poland רכשה כ-9.92% ממניות GTC Hungary בתמורה לסך של כ-3.47 מיליון דולר (כ-2.85 מיליון אירו), כ-11.6% ממניות GTC Romania בתמורה לסך של כ-2.65 מיליון אירו וכ-9.92% ממניותGTC Serbia בתמורה לסך של 0.77 מיליון אירו. בנוסף הוסכם, כי בעלי המניות יעמידו לחברות הבנות הלוואות בעלים, פרו-ראטה לאחזקותיהם, לשם פירעון הלוואות הבעלים שהועמדו לחברות הבנות על-ידי FIC. חלקה של GTC Poland בהלוואות הבעלים כאמור היה כ-3.97 מיליון דולר (כ-3.26 מיליון אירו). המחיר שהוסכם בהסכמי החברות הבנות נקבע, בין היתר, בהתבסס על הערכות שווי בקשר לנכסי החברות הבנות שהתקבלו משני מעריכים חיצוניים. הסכמי חברות הבנות הושלמו בחודש ספטמבר 2005.

(ב) בחודש אוקטובר 2005 נחתם הסכם, בין GTC Poland, ADRI ואיראד לפיו רכשו GTC Poland ואיראד את אחזקותיה של ADRI ב-GTC Serbia, GTC Romania, GTC Croatia ו-GTC Hungary פרו-ראטה לאחזקות GTC Poland ואיראד בחברות האמורות. בהתאם להסכם האמור, רכשה GTC Poland כ-21.9% ממניות GTC Hungary, כ-20.8% ממניות GTC Romania, כ-14.7% ממניות GTC Croatia וכ-21.9% ממניות GTC Serbia בתמורה לסך כולל של כ-19.4 מיליון דולר (כ-16.1 מיליון אירו). בנוסף העמידה GTC Poland לחברות האמורות הלוואות בעלים לשם פירעון הלוואות הבעלים שהועמדו לחברות האמורות על-ידי ADRI. סכום הלוואות הבעלים כאמור עומד על כ-8 מיליון אירו. העסקה הושלמה בחודש דצמבר 2005.

לאחר השלמת העסקאות המתוארות בסעיף 7.5.18 [4] לדוח מחזיקה GTC Poland כ-97.5% ממניות GTC Hungary ו-GTC Serbia, כ-94.6% ממניות GTC Romania וכ-97.2% ממניות GTC Croatia. יתרת המניות בחברות האמורות מוחזקות על-ידי יו"ר דירקטוריון GTC Poland (**"היו"ר"**) ו/או על-ידי חברה בבעלותו.

[5] ביום 29 בנובמבר 2005 חתמה GTC RE על הסכם להקמת מיזם משותף עם נכסים ובנין שיפעל באמצעות GTC Investments. GTC RE מחזיקה במועד הדוח כ-46.25% מהונה המונפק של GTC Investments, ונכסים ובנין מחזיקה במועד זה 50% מהונה המונפק של GTC Investments (**"בעלי המניות העיקריים"**). יתרת מניותיה של GTC Investments מוחזקות על-ידי שני בעלי מניות מיעוט.[136] בהסכם נקבע ש- GTC Investments תעסוק באיתור, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן במערב אירופה. הצדדים להסכם התחייבו לתת עדיפות ולהציע ל-GTC Investments כל השקעה בהזדמנות עסקית הקשורה לפרויקטים של נדל"ן במערב אירופה. בחודש מרס 2007, חתמו בעלי המניות העיקריים על מסמך, לפיו כל צד משחרר את הצד השני מהתחייבותו לתת עדיפות ולהציע כל הזדמנות עסקית ל-GTC Investments. עם זאת הסכימו הצדדים להמשיך ולשתף פעולה על בסיס אד הוק.

---

[136] אחד מבעלי מניות המיעוט הינו מר אלאן איצקוביץ, המכהן כחבר הדירקטוריון המנהל של GTC RE. לפרטים אודות החזקותיו במניות GTC Investments ראה סעיף 5.א.9 בחלק הרביעי בדוח. בעל המניות הנוסף הינו אלרואי.

[6] בחודשים ינואר ודצמבר 2006, חתמה GTC RE על הסכמים לקבלת הלוואות בסך של עד 100 מיליון אירו מבנק דיסקונט, כמפורט בסעיף 7.5.14 [א] [3] ו-[4] לדוח.

[7] בחודש ינואר 2007, חתמה GTC RE על שטר נאמנות בקשר עם הנפקת איגרות חוב (סדרה ב') למשקיעים מוסדיים בהיקף של 550 מיליון ש"ח. שטר הנאמנות חל גם על כ-784 מיליון ש"ח איגרות חוב (סדרה ב') שהונפקו במסגרת הרחבת הסדרה בחודש נובמבר 2007. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.5.14 [א] [5] לדוח.

[8] בחודש אוקטובר 2005, חתמה GTC Int'l על הסכם עם ADRI לקבלת הלוואה בסך של 50 מיליון דולר (כ-42 מיליון אירו). בחודש פברואר 2007, פרעה GTC RE בפירעון מוקדם את חובה ל-ADRI בהתאם להסכם האמור. לפרטים נוספים אודות הסכם זה ראה סעיף 7.5.14 [א] [6] לדוח.

[9] בחודש נובמבר 2007 חתמה GTC RE על מזכר הבנות עם D.S Kulkarni Developers Ltd. ("**DSK**") חברה ציבורית הרשומה בהודו, אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בבומביי, בקשר עם ייזום ופיתוח פרויקט למגורים ולמסחר בעיר פונה שבהודו. בהתאם למזכר ההבנות, יקימו הצדדים מיזם משותף, אשר יוחזק על-ידי GTC RE ו-DSK בחלקים שווים. DSK תעביר למיזם המשותף חטיבת קרקע בבעלותה, בשטח של כ-1 מיליון מ"ר, בעיר פונה שבהודו. זכויות הבניה הצמודות לחטיבת הקרקע מאפשרות בניה של כ-1.5 עד 2 מיליון מ"ר ובכוונת הצדדים להקים על חטיבת הקרקע, באופן הדרגתי, פרויקט מסחר (על כשני שלישים משטח חטיבת הקרקע) ופרויקט מגורים (על כשלישי משטח חטיבת הקרקע). בתמורה לזכויותיה במיזם המשותף תעביר GTC RE למיזם המשותף, סך ברופי, השווה לכ-64 מיליון אירו. כ-37 מיליון אירו ישולמו עם התקיימותם של תנאים מתלים, כמפורט במזכר ההבנות, לרבות קבלת האישורים הדרושים לבניה. יתרת התשלום תשולם בשני תשלומים שווים, המותנים בהשגת יעדים, שסוכמו בין הצדדים. השלמת העסקה על-פי מזכר ההבנות מותנית בהתקיימותם של תנאים מתלים שונים, לרבות קבלת אישור הדירקטוריון של הצדדים לעסקה, עריכת בדיקת נאותות וחתימה על הסכם מפורט. כמו-כן, מותנית השלמת העסקה בקבלת אישור לחטיבת הקרקע כ-Special Economic Zone, המקנה הטבות מס. אין ודאות כי העסקה תושלם.

[ב] <u>GTC Poland וחברות בנות שלה</u>

[1] לפרטים אודות הסכם המקנה ל-Lighthouse אופציה לחכירת מקרקעין בצ'כיה ראה סעיף 7.5.10 [א] [1] לדוח.

[2] על-פי הסכם במסגרתו רכשה GTC Poland את אחזקותיה ב-Lighthouse, התחייבה Lighthouse לשלם למוכר 20% מהתשואה (IRR),[137] מעל תשואה בשיעור של 20%, שתתקבל בידי בעלי המניות ב-Lighthouse וחברות הקשורות לבעלי המניות, עד אשר בעלי המניות הנוכחיים ב-Lighthouse ימכרו את כל מניותיהם, במישרין ובעקיפין, ב-Lighthouse ("**התמורה הנוספת**"). שיעור התשואה יחושב בכל תקופה במצטבר ממועד ביצוע העסקה (חודש דצמבר 2001) ועד למועד החישוב. בעלי המניות של Lighthouse ערבו, כל אחד לפי חלקו[138] בזכויות הבעלות וללא ערבות הדדית ביניהם, לשלם למוכר את חלקם היחסי בתמורה הנוספת, אם Lighthouse לא תעמוד בהתחייבותה.

---

[137] ערך מהוון של הכספים שיתקבלו בידי בעלי המניות ואשר ינבעו מהשקעתם ב-Lighthouse, ובכללם, כספים שיתקבלו בגין העברת מניות של Lighthouse או של חברה קשורה שלה, תשלומי דיבידנד במזומן, תשלומי ריבית על הון מניות והלוואות בעלים, פדיון מניות, דמי ניהול, עמלות פיתוח, דמי ייעוץ, עמלות הצלחה וכיו"ב, למעט תשלומים שיתקבלו כתוצאה מהעברת מניות בין בעלי המניות ב-Lighthouse וחברות קשורות שלהם, בניכוי השקעות של בעלי המניות, בין בהון ובין בהלוואות בעלים.

[138] GTC Poland ערבה להתחייבויות גם בגין התחייבותה של איראד. ראה סעיף 7.5.14 [ה] לדוח.

[3] בחודש דצמבר 2005 חתמה GTC Poland על הסכם למכירת אחזקותיה, בשיעור של 5% בחברה הפולנית הנסחרת Orbis S.A., תמורת סך של כ-19.5 מיליון אירו. המכירה הושלמה בחודש דצמבר 2005. השלמת העסקה הניבה ל-GTC RE רווח של כ-4.3 מיליון אירו לפני מס ולקרדן ישראל רווח של כ-0.5 מיליון אירו לפני מס.

[4] בחודש דצמבר 2005 חתמה GTC Poland על הסכם למכירת 50% מאחזקותיה בחברה הבת שלה, המחזיקה במרכז הקניות Galeria Kazimierz בקרקוב, פולין, תמורת סך של כ-48.7 מיליון אירו. בדוחות הכספיים הערוכים לפי תקני ה-IFRS, בשל שערוך הנכסים, לא נבע רווח מהמכירה כאמור. לפרטים נוספים אודות עסקה זו ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (ד) לדוח.

[5] בחודש דצמבר 2006 השלימה GTC Poland את מכירת מתחם המשרדים Mokotow Business Park בוורשה. לפרטים נוספים ראה סעיף 7.5.3 [ו] לדוח וטבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (ט) לדוח.

[6] בחודש מרס 2006 חתמה GTC Poland על הסכם עם היו"ר, אשר תוקן בחודש נובמבר 2006, בקשר לאחזקותיו של היו"ר במניות חברות בנות וקשורות של GTC Poland (**"Subsidiaries Agreement"**) אשר עיקריו מפורטים להלן. הסכם זה החליף הסכם קודם מחודש מרס 2004.

(א) ההסכמים מתייחסים לתקופה שתחילתה ביום 1 בינואר 2006 וסיומה ביום 31 בדצמבר 2009 (**"תקופת ההסכם"**).

(ב) ה-Subsidiaries Agreement קובע נוסחה לזכאותו של היו"ר ל-5% מחלקה של GTC Poland בחברות המוחזקות על ידה, אשר באמצעותן תבצע GTC Poland השקעות בתחום הנדל"ן, מחוץ לפולין (**"החברות המוחזקות החדשות"**), אשר יוקמו לאחר חתימת ההסכם ואשר היו"ר מעורב בהנהלתן.

(ג) היו"ר יבצע כל השקעה בחברות המוחזקות החדשות וכן בחברות מוחזקות קיימות אשר בהן החזיק היו"ר מניות במועד החתימה על ה-Subsidiaries Agreement (להלן יחד: **"החברות המוחזקות"**), פרו-רטה ל-GTC Poland.

(ד) GTC Poland התחייבה להעמיד ליו"ר הלוואות וערבויות כדלקמן: (א) במועד חתימת ה- Subsidiaries Agreement הלוואות בסך כולל של 2,006,187 אירו, לצורך מימון הלוואות שהעמיד היו"ר בעבר לחברות המוחזקות, בגין מניותיו בחברות אלה. הלוואות אלו יישאו ריבית בשיעור זהה לריבית, שנושאות ההלוואות שהעמיד היו"ר באמצעותן לחברות המוחזקות; (ב) הלוואות בגובה המימון שיידרש היו"ר להשקיע בהון המניות של חברות מוחזקות קיימות או של חברות מוחזקות חדשות שיוקמו על-ידי GTC Poland. ההלוואות כאמור יישאו ריבית בשיעור אירובור בתוספת 2%; (ג) הלוואות בגובה ההלוואות שיידרש היו"ר להעמיד לחברות מוחזקות קיימות או חברות מוחזקות חדשות שיוקמו על-ידיGTC Poland. ההלוואות כאמור יישאו ריבית באותו שיעור שיישאו ההלוואות שיעמיד היו"ר באמצעותן לחברות המוחזקות; (ד) ערבויות לחברות המוחזקות, במקום הערבויות שעל היו"ר להעמיד לחברות אלו בגין מניותיו. סכום ההלוואות והערבויות שקיבל ויקבל היו"ר, לצורך השקעה בהון או העמדת הלוואות ו/או ערבויות, בגין חלק ממניותיו בחברות המוחזקות, שהוגדרו ב-Subsidiaries Agreement, הוגבל לסך של 4 מיליון אירו.

(ה) התחייבות GTC Poland להעמדת ההלוואות והערבויות המפורטות בסעיף (ד) לעיל היא במהלך תקופת ההסכם. להבטחת ההלוואות שיעבד היו"ר ל-GTC Poland את כל מניותיו בחברות המוחזקות וכל ההלוואות הן ללא זכות חזרה לנכסי היו"ר (Non Recourse), למעט המניות ששועבדו כאמור. על היו"ר לפרוע את ההלוואות במועדים שונים שנקבעו ב-Subsidiaries Agreement ולכל המאוחר ביום 30 באפריל 2013.

(ו) ליו"ר הוענקה אופציית מכר (Put) לחייב את GTC Poland לרכוש ממנו את מניותיו בחברות המוחזקות, ובלבד שבמועד מימוש האופציה המניות כאמור לא תהיינה סחירות, וזאת בתקופה של 24 חודשים החל ממועד סיום תקופת ההסכם או סיום העסקתו של היו"ר, לפי המוקדם. מחיר המימוש יהיה שווי שוק הוגן של המניות, במכירה ממוכר מרצון לקונה מרצון, ביום ההודעה על מימוש האופציה, אשר ייקבע על-ידי

מעריך שימונה על-ידי הצדדים, בניכוי יתרת הלוואותיו של היו"ר באותו מועד. במקביל הוענקה ל- GTC Poland אופציית רכש (Call) לחייב את היו"ר למכור לה את מניותיו בחברות המוחזקות, בתנאים שנקבעו בהסכם. בין היו"ר לבין GTC Poland קיימת מחלוקת לגבי ערכה של ההתחייבות. במידה שהמחלוקת תתקיים במועד מימוש אופצית המכר, נקבע כי ימונה עורך-דין על-ידי הצדדים, אשר ימנה מעריך שווי נוסף מבין ארבע פירמות רואי החשבון הגדולות אשר ייקבע את שווי האופציה. החלטת מעריך השווי תהיה סופית ומוחלטת.

(ז) ליו"ר הוענקה זכות הצטרפות (Tag Along) ול-GTC Poland זכות לכפיית הצטרפות (Bring Along), בתנאים שנקבעו בהסכם, במקרה של מכירת מניות GTC Poland בחברות המוחזקות וכן זכות סירוב ראשון.

(ח) היו"ר זכאי לבונוס שנתי בשיעור 2% מרווחי GTC Poland לפני מס, אך ללא רווחי שיערוך ורווחי הון ולבונוס שנתי בשיעור 1.2% מהרווח שינבע כתוצאה ממכירת נכסים, בכפוף להתאמות מסוימות, כמפורט ב-Subsidiaries Agreement. היו"ר יהיה זכאי לתשלום בשיעור של 75% מהבונוס במהלך ארבעת הרבעונים הראשונים לאחר סיום ההתקשרות עימו ול-50% מהבונוס במהלך ארבעת הרבעונים שלאחר מכן.

[7] בחודש ספטמבר 2007 השלימה GTC Poland עסקה למכירת מלוא החזקותיה ב-CMV. לפרטים ראה סעיף 7.5.3 [ח] לדוח וטבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (י) לדוח.

[8] בחודש אוקטובר 2007 הושלמה מכירת בנין Lighthouse Towers. לפרטים ראה סעיף 7.5.10 [א] [1] לדוח.

7.5.19 <u>יעדים ואסטרטגיה עסקית</u>

האסטרטגיה העסקית והניהולית של קבוצת GTC מתבססת על עקרונות, שעיקריהם יפורטו להלן:

[א] פעילות בשווקים מתעוררים.

[ב] התפשטות הדרגתית לשווקים חדשים.

[ג] קבוצת GTC פועלת בכל מדינה באמצעות הקמת חברה מקומית.

[ד] התמקדות בעיקר בפרויקטים גדולים במיקומים מרכזיים (Prime Locations) בערים בעלות חשיבות ובניית פרויקטים בשלבים.

[ה] שותפויות - בעיקר עם מוכרי קרקעות, עם שותפים מקומיים בתחום הנדל"ן, עם גופי מימון בינלאומיים ועם גופים אסטרטגים.

[ו] בחינת ההזדמנויות העסקיות והסיכונים במדינות בהן קבוצת GTC פעילה.

[ז] ביסוס וטיפוח הנהלה בכירה בקבוצת GTC.

7.5.20 <u>צפי להתפתחות בשנה הקרובה</u>

[א] <u>בנוגע לפעילות במרכז-מזרח אירופה</u> – GTC Poland תמשיך בשנת 2008 בפיתוח הפרויקטים אשר נמצאים בשלבי הקמה שונים במרכז-מזרח אירופה; בכוונתה של קבוצת GTC להמשיך לרכוש זכויות בניה במדינות השונות בהן היא פעילה במרכז-מזרח אירופה; GTC Poland תבחן אפשרויות חדירה למדינות נוספות באזור מרכז-מזרח אירופה; GTC Poland וחברות הבנות שלה תמשכנה לבדוק אפשרויות למימוש פרויקטים מניבים אשר נמצאים בשווקים בשלים ושתנאי השוק למימושם נראים אטרקטיביים.

[ב] <u>בנוגע לפעילות בסין</u> – קבוצת GTC רכשה בשנים האחרונות זכויות בניה בהיקף משמעותי ורואה כיעד מרכזי בשנה הקרובה לקדם ולפתח את הפרויקטים הללו; המשך רכישת זכויות בניה בתחום המגורים בערים מהמעגל השני; בחינת אפשרות לשלב פרויקטים מסחריים בפרויקטי המגורים הקיימים; המשך רכישת זכויות בניה בתחום מרכזי המסחר בערים מהמעגל השני. כמו כן GTC China בוחנת אפשרות לרכישת חברות המחזיקות בזכויות במקרקעין בסין.

[ג] בנוגע לפעילות במערב אירופה – הואיל והנהלת GTC RE רואה את האסטרטגיה העסקית של החברה ואת יעדיה העיקריים כמפתחת נדל"ן באזורים מתפתחים, GTC RE אינה מתכוונת להפנות משאבים מהותיים בעתיד הקרוב לתחומים אחרים, לרבות להשקעות בנכסים מניבים במערב אירופה, אלא אם כן תיווצרנה הזדמנויות עסקיות אטרקטיביות.

[ד] בנוגע לפעילות בהודו – קבוצת GTC רואה בהודו שוק מתפתח גדול בעל יכולת יצירת ערך לטווח הארוך. בשנים האחרונות קיימת בהודו מגמה של עודפי ביקוש לנדל"ן למגורים ולמסחר, אשר הביאה לגידול מואץ ולהתייקרות בנדל"ן כאמור. קבוצת GTC מקווה להשלים את העסקה בה התקשרה במהלך שנת 2007 לרכישת חטיבת קרקע גדולה בעיר פונה, ולהתחיל בפיתוח הפרוייקט. במקביל הקבוצה מקימה מטה פעילות בהודו אשר יפעל, בין היתר, לאיתור ורכישת פרויקטים נוספים לייזום באיזורי ביקוש בהודו.

האמור לעיל הנו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על נתונים מקרו כלכליים הרלוונטים לכל אזור גיאוגרפי בו פעילה קבוצת GTC וניסיון ההנהלה. האמור לעיל עלול שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מהעדר הצלחתם של הליכי שינוי ייעוד בשטחי המקרקעין הנחשבים לעתודות קבוצת GTC כמפורט בדוח, הן בתחום הנכסים המניבים והן בתחום הבנייה למגורים, העדר השלמתן של עסקאות לרכישת מקרקעין או לרכישת חברות המחזיקות במקרקעין (כמפורט בסעיפים 7.5.8 [א] [3] ו-7.5.9 [ד] לדוח) מכל סיבה שהיא, שינויים רגולטורים והתפתחויות כלכליות בשווקים המצויים בצמיחה מואצת, שינויים בשווקים הגלובליים ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 7.5.21 לדוח עשויים לפגוע בהתממשותו של המידע האמור לעיל.

7.5.21 דיון בגורמי סיכון

לגורמים הבאים עלולה להיות השפעה על תוצאותיה העסקיות של קבוצת GTC:

סיכוני מקרו

- קבוצת GTC פועלת בתחומי הנדל"ן בשווקים מתעוררים הן במרכז-מזרח אירופה והן בסין ולאחרונה גם החלה ראשית פעילות בהודו ולכן חשופה לסיכונים הנובעים מפעילות במדינות מתפתחות (לרבות סיכונים מדיניים, סיכונים פוליטיים וצבאיים וסיכוני כלכלה מקומית). יצוין שחלק מהמדינות כאמור אינן נמנות עם המדינות הנכללות באיחוד האירופי.[139] אי יציבות פוליטית וביטחונית במדינות בהן פועלות חברות קבוצת GTC (לרבות הלאמת נכסים על-ידי רשויות) עלולה להשפיע על השווקים באותן המדינות וכתוצאה מכך להשפיע לרעה על פעילות קבוצת GTC ועל תוצאות פעילותה. GTC RE ממשיכה להפנות משאבים ניהוליים ופיננסיים להשקעות במרכז-מזרח אירופה לאור הצמיחה הכלכלית שאזור זה חווה בשנים האחרונות ומתוך ציפייה להמשך המגמה של הקטנת הפערים הכלליים והכלכליים בין מזרח אירופה למערב אירופה וכן להשקעות בסין אשר חווה בשנים האחרונות צמיחה מואצת, ובכוונתה להפנות משאבים כאמור להשקעות בהודו אשר מהווה שוק מתפתח גדול בעל יכולת יצירת ערך לטווח הארוך. שינוי במגמות אלה במרכז-מזרח אירופה, בסין ובהודו עלול להשפיע לרעה על פעילות קבוצת GTC.

סיכונים ענפיים

- קבוצת GTC חשופה לתנודות ולשינויים בהיצעים ובביקושים בשוקי הנדל"ן במדינות בהן היא פועלת, העלולים להשפיע לרעה על שיעורי התפוסה של הנכסים המניבים, על גובה דמי השכירות, ועל אפשרויות המימוש של הנכסים וכן על רמת הביקושים והמחירים לדירות למגורים. כמו כן, הביקוש לשטחי משרדים ולשטחי מסחר עשוי לרדת כתוצאה מהגידול בהיצע של שטחים וכתוצאה מתחרות גוברת

---

139 מבין המדינות במזרח אירופה בהן פעילה קבוצת GTC נכון למועד הדוח סרביה קרואטיה ואוקראינה אינן משתייכות לאיחוד האירופי.

והולכת על שוכרים "איכותיים" (חברות ורשתות מסחר בינלאומיים בעלי איתנות פיננסית). לאור זאת, ינויים בשיעורי התשואה לפיהם מוערכים נכסים מניבים באזורים בהם פועלת קבוצת GTC עלולים להשפיע על תוצאותיה, הן בשל שיערוך נכסים מניבים בבעלות קבוצת GTC והן בשל שיערוך התחייבויות קבוצת GTC בשל אופציות מכר (Put) אשר הוענקו למנהלי ואנשי מפתח בקבוצת GTC.

- בשווקים בהם פועלת קבוצת GTC שוק המשכנתאות למגורים אינו מפותח דיו עדיין. הקושי בקבלת הלוואות בתנאים נוחים לרכישת דירות עלול להשפיע על הביקושים ליחידות דיור בפרויקטים אותם מקימה קבוצת GTC.

- כניסתם של משקיעים נוספים וחברת נדל"ן לתחום הפעילות של קבוצת GTC, עלולה להשפיע על התחרות בענף הנדל"ן באזורים אלו ובשל כך גם על תוצאותיה של קבוצת GTC.

- פעילות קבוצת GTC כפופה לתקנות, מגבלות ותנאים הקשורים לאיכות הסביבה במדינות השונות בהן היא פועלת. קבוצת GTC בוחנת את המקרקעין אותם היא רוכשת גם בתחום איכות הסביבה, אולם בדיקה זו לא מבטיחה את מיצוי כל הסיכונים האפשריים בתחום כמו גם מקרים של שינוי התקנות והחוקים החלים (במיוחד עקב כניסה אפשרית של מדינות ממרכז-מזרח אירופה לאיחוד האירופי). קבוצת GTC עלולה לחוב בהוצאות לא צפויות עקב סיכונים אלה, כמו גם להגביל או לאבד את יכולתה לפתח חלק מנכסיה.

- למשבר המשכנתאות (sub-prime) בארה"ב ובאירופה עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בעולם, כמפורט בסעיף 7.5.7 לדוח. במידה ותתממשנה ההשלכות כאמור, פרויקטי הנדל"ן בהן קבוצת GTC נוטלת חלק, והמימון לסוגיו השונים עלולים להיות מושפעים, לרבות בדרך של צמצום מקורות המימון, העלאת הוצאות המימון וקיטון בביקושים על-ידי לקוחות. קבוצת GTC אינה יכולה להעריך את ההשלכות כאמור לעיל והשפעתן על פעילותה. עם זאת בכוונתה להמשיך ולעקוב אחר ההתפתחויות בשוק האשראי בכלל ומשבר ה-sub-prime בפרט. לאחר בחינה ראשונית, של פרויקטי נדל"ן בהן נוטלות חלק חברות קבוצת GTC אשר עשויים להיחשב כמהותיים לקבוצת GTC נראה כי אין לקבוצת GTC חשיפה מהותית מיידית באופן ישיר למשבר משכנתאות ה-sub-prime.

- פעילות הבניה המואצת במזרח אירופה בשנים האחרונות גרמה להיצע רב של שירותי קבלנות זולים בעלי איכות ירודה ובהתאם הביאה להתייקרות שירותי הקבלנות האיכותיים. שינוי זה הביא להתייקרות עלויות הבניה וכפועל יוצא להקטנת רווחיות הפרויקטים. המשך מגמה זו עלול להשפיע לרעה על תוצאותיה של קבוצת GTC.

<u>סיכונים מיוחדים</u>

- יכולתן של GTC RE ושל החברות המוחזקות על-ידיה לפרוע את ההלוואות שנטלו וליטול הלוואות נוספות לצורך פיתוח עסקיהן, תלויות הן במצב השוק והן ביכולתן של החברות הבנות שלהן להניב תזרימי מזומנים, הן ביכולתן לממש נכסים או למחזר הלוואות בהיקף שיאפשר להן להחזיר חובות והן בשינויים בשוויין של החברות והנכסים המוחזקים על-ידיהן.

- כדי למקסם את התשואה על ההון מסתמכת קבוצת GTC בהווה ובכוונתה להמשיך ולהסתמך בעתיד על מימון חיצוני לצורך ייזום והקמה של הפרויקטים אותם היא מקימה. בהתאם להסכמי ההלוואה בהם התקשרה, נדרשת קבוצת GTC להמשיך ולעמוד בפירעון הלוואותיה גם בתקופות בהן יש ירידה בהכנסותיה משכירות, וכתוצאה מכך תלויה קבוצת GTC במצבן הכלכלי של המדינות בהן היא פועלת ובמצב שוק הנדל"ן המניב. כמו כן, שיעור המינוף הגבוה חושף את קבוצת GTC לגידול בהוצאות המימון במצב של עיכוב בהשלמה ו/או באכלוס של פרויקטים חדשים, במיוחד לאור העובדה שבחלק מהסכמי המימון מחויבת קבוצת GTC לשלם תשלומים נוספים לבנק הממן במקרה של איחור בהשלמת הפרויקטים. במקרה שקבוצת GTC לא תוכל לעמוד בתשלומי הריבית ו/או הקרן על הלוואותיה, עשויים המלווים לממש את נכסי הנדל"ן שהועמדו לטובת המלווים כבטוחה להחזר

ההלוואות. בנוסף, חלק מהסכמי המימון של קבוצת GTC כוללים עמידה במגבלות פיננסיות מסוימות, המגבילות את אפשרויות הניהול השוטף של החברה, והפרתן עשויה להעמיד את ההלוואות לפירעון מיידי. כמו כן, בקשר עם דירוג איגרות החוב (סדרה ב') התחייבה GTC RE לעמוד בהתחייבויות פיננסיות, אשר הפרתן עלולה להוריד את דירוג איגרות החוב (סדרה ב') (ראה סעיף 7.5.14 [א] [5] לדוח). נכון למועד הדוח לא מצויה קבוצת GTC בהפרה כלשהי בגין התחייבויותיה כלפי הבנקים או בהפרה של התחייבויות הקבועות בדירוג איגרות החוב (סדרה ב').

- חלק מעסקי קבוצת GTC מבוצעים באמצעות החברות שבהן היא מחזיקה, אשר לצד שלישי יש בהן שיעור החזקה משמעותי. כמו כן, לעיתים בעלי המניות האחרים בחברות שקבוצת GTC משקיעה בהן, מחזיקים בזכויות חוזיות המקנות להם זכויות לאשר שורה של החלטות ניהוליות בחברות אלה. לפיכך קבוצת GTC עלולה להיות תלויה בהסכמת בעלי מניות אלה לצורך יישום האסטרטגיה העסקית שלה.

- חישוב חבויות המס של קבוצת GTC כרוך בפרשנות וביישום חוקים ואמנות מס שונות. קבוצת GTC מבצעת עסקאות במדינות שונות, בעיקר באמצעות חברות מקומיות שבהן היא משקיעה. בהתאם לזאת, פעילות קבוצת GTC כפופה לחוקי המיסוי הנהוגים במדינות השונות, וחישוב חבויות המס של קבוצת GTC כרוך בפרשנות וביישום חוקי ואמנות מס של מדינות שונות. קבוצת GTC חישבה את חבויות המס שלה על סמך הבנתה את תחולת החוקים והאמנות. עם זאת, רשויות המס עשויות לפרש או ליישם חוקים ואמנות רלוונטיים באופן כזה שיגרור חבויות מס נוספות.

- שינויים בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של קבוצת GTC עלולים להשפיע על המצב הפיננסי של קבוצת GTC. עסקיה של קבוצת GTC מתנהלים במגוון מטבעות. במקרים מסוימים, קבוצת GTC מבצעת עסקאות גידור כדי לצמצם את השפעות התנודות בשערי החליפין על תוצאותיה. עם זאת, תנודות בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של קבוצת GTC עשויים להשפיע על המצב הפיננסי של קבוצת GTC ועל תוצאות פעילותה, כמו גם על שווי השוק של GTC Poland.

- תנודות בשיעורי ריבית ובשיעורי האינפלציה המקומיים עלולים להשפיע על התוצאות של קבוצת GTC. מאחר שלקבוצת GTC הלוואות משמעותיות עם שיעורי ריבית משתנים ו/או הלוואות אשר צמודות לשיעור האינפלציה או למדדים שונים, שינויים עתידיים בשיעורים אלה עלולים להשפיע לרעה על התוצאות של קבוצת GTC.

- ירידה בשווי השוק של GTC Poland כתוצאה משפל בשוק ההון בפולין אשר תגרום להקטנת שווי הבטוחות שהוענקו לבנקים מלווים.

- פעילויות קבוצת GTC מנוהלות על-ידי סגל ניהולי מצומצם, מיומן ומנוסה בשווקים שבהם פועלת קבוצת GTC. לפיכך, קבוצת GTC תלויה בשירותים שמעניקים לה מספר מצומצם של מנהלים ויועצים. אף-על-פי שקבוצת GTC אימצה מדיניות תגמול המבוססת על תמריצים, שנועדו לצמצם עזיבה של סגל ניהולי, התפטרות של סגל ניהולי עלולה להשפיע לרעה על קבוצת GTC ועל תוצאות פעילותה. בנוסף לכך, במדינות מרכז ומזרח אירופה באופן כללי, קיים מחסור במנהלים מנוסים. לכן קבוצת GTC עלולה להתקשות בגיוס מנהלים מתאימים, גם לצורך הרחבת פעילויותיה וגם להחלפת חברי הנהלה העשויים להתפטר מתפקידם.

- בפעילותה בסין חשופה קבוצת GTC לשוק בו לממשלה מעורבות רבה בכלכלה בכלל ובענף הנדל"ן בפרט. החשיפה כוללת, בין היתר, את הסיכונים משינויי חקיקה ושינוי בתקנות המסדירות את הפעילות בענף הנדל"ן לרבות כתוצאה משינויי תקינה שכבר בוצעו. בנוסף, הפעילות מצריכה עיסוק ביורוקרטי רב וקיים צורך באישורים רבים במהלך הפעילות העסקית.

- היכולת לקבל אשראי בסין עבור בניה הינה מוגבלת.

- כאמור, בשנים האחרונות קיימת בשוק הנדל"ן בהודו מגמה של עודפי ביקוש אשר הביאה לגידול מואץ והתייקרויות חדות. שינוי במגמה זו עלול לפגוע בתוצאותיה הכספיות של קבוצת GTC. בנוסף, הפעילות העסקית בהודו מצריכה אישורים רבים, שלהשגתם מסתייעת קבוצת GTC בשותפים מקומיים. העדר סיוע כאמור בעתיד או קשיים בהשגת אישורים כאמור, עלולים לפגוע בקבוצת GTC. כמו כן, קיימת חשיפה לשינויי חקיקה ושינוי בתקנות המסדירות את הפעילות בענף הנדל"ן בהודו.

להלן יוצגו גורמי הסיכון המפורטים לעיל, בטבלה המדרגת את מידת השפעתם של גורמי הסיכון על עסקי קבוצת GTC לפי חלוקה לסוגי סיכונים:

	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות קבוצת GTC		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>סיכוני מקרו</u>			
סיכונים הנובעים מפעילות במדינות מתפתחות	X		
אי יציבות פוליטית וביטחונית	X		
<u>סיכונים ענפיים</u>			
חשיפה לתנודות בהיצע ובביקושים בשוק הנדל"ן	X		
שוק המשכנתאות למגורים במרכז-מזרח אירופה אינו מפותח			X
הגדלת התחרות בענף הנדל"ן		X	
איכות הסביבה			X
משבר ה-Sub Prime העולמי		X	
התייקרות עלויות הבניה במזרח אירופה		X	
<u>סיכונים מיוחדים לקבוצת GTC</u>			
השפעת המצב הכלכלי של המדינות בהן פועלת קבוצת GTC ומצב שוק הנדל"ן המניב על המינוף של קבוצת GTC		X	
תלות במצב חברות בנות		X	
ירידה בשווי השוק של GTC Poland		X	
שינויים בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של קבוצת GTC	X		
תנודות בשיעורי ריבית ובשיעור האינפלציה		X	
תלות באנשי מפתח		X	
תלות בפרשנות וביישום חוקי מס		X	
תלות בבעלי מניות צדדים שלישיים			X
מעורבות ממשלתית רבה בסין	X		
יכולת מוגבלת לקבלת אשראי בסין עבור בניה	X		
פעילות בשוק הנדל"ן בהודו		X	

7.5.22 <u>פרטים נוספים אודות האחזקה בחברות קבוצת GTC</u>

[א] <u>GTC Poland</u>

על-פי תקנון ההתאגדות של GTC Poland, חברי הדירקטוריון המפקח של GTC Poland ימונו על-ידי בעלי המניות באסיפת בעלי המניות לתקופה של שלוש שנים. מספר חברי הדירקטוריון המפקח יהיה בין 5 חברים ל-20, והם ימונו על-ידי בעלי המניות בהתאם למפתח אשר נקבע והנגזר משיעור אחזקותיהם של בעלי המניות ב-GTC Poland במניותיה, כדלקמן: [1] כל בעל מניות המחזיק, במישרין, למעלה מ-5% מהון המניות של GTC Poland, יורשה למנות מטעמו חבר אחד; [2] בעל מניות המחזיק ב-5% מהון המניות של GTC Poland מעל לאחזקה המצוינת בס"ק [1] לעיל יורשה למנות מטעמו חבר אחד נוסף עבור כל 5% המוחזקים על-ידיו; [3] בעלי מניות המחזיקים במשותף לא פחות מ-5% מהון המניות של GTC Poland, יורשו למנות, במשותף, חבר אחד. המניות שלא נלקחו בחשבון לצורך חישוב שיעור האחזקות במניות GTC Poland לצורך מינוי חברים לדירקטוריון המפקח לפי ס"ק [1] ו-[2] לעיל, יוכלו להילקח בחשבון לצורך חישוב שיעור האחזקות למינוי חבר לפי ס"ק [3] לעיל. בנוסף על חברי הדירקטוריון המפקח כאמור ימונה

חבר אחד נוסף (הנחשב כדירקטור עצמאי) אשר מינויו כפוף לעמידתו של אותו חבר דירקטוריון מפקח בתנאים שנקבעו בתקנון על-ידי האסיפה הכללית של GTC Poland. במקרה של שוויון בהצבעה בדירקטוריון המפקח ליו"ר הדירקטוריון המפקח ניתן קול מכריע. במועד הדוח מכהן אלרואי כיו"ר הדירקטוריון המפקח. נכון למועד הדוח, מכהנים בדירקטוריון המפקח של GTC Poland תשעה דירקטורים, מתוכם מונו שמונה דירקטורים על-ידי GTC RE.

[ב] <u>עסקאות מהותיות במניות חברות קבוצת GTC Poland בתקופה של שלוש השנים שקדמו למועד הדוח</u>

[1] בחודש מרס 2006 הנפיקה GTC Poland מניות למשקיעים מוסדיים. המחיר בהנפקה האמורה שיקף שווי של GTC Poland בסך של כ-1,560 מיליון אירו (לאחר ההנפקה).

[2] בחודש ינואר 2006 הושלמה עסקה, במסגרתה מכרה Firestorm Services LLC[140] ל-GTC Int'l, ADRI, FIC ואיראד ("**הרוכשים**") את מלוא אחזקותיה ב-GTC Romania, בתמורה כוללת של כ-1,200 אלפי דולר (כ-990 אלפי אירו), אשר שולמה על-ידי הרוכשים פרו-רטה, בהתאם לשיעור האחזקות שכל אחד מהם רכש.

[3] לפרטים אודות העסקאות שנחתמו באוגוסט 2005 ובאוקטובר 2005 לרכישת מניות שהחזיקו FIC ו-ADRI בחברות הבנות של GTC Poland ראה סעיף 7.5.18 [א] [4] לדוח.

[4] לפרטים אודות מכירת 5% ממניות Orbis S.A. על-ידי GTC Poland, ראה סעיף 7.5.18 [ב] [3] לדוח.

[5] לפרטים אודות מכירת 50% מהונה של Galeria Kazimierz ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (ט) לדוח.

[6] לפרטים אודות מכירת מניות CMV, ראה טבלה בסעיף 7.5.8 [א] [2] (י) לדוח.

7.6 **<u>אמד</u>**

להלן תיאור ופרטים ביחס לאמד אשר הינה חברה מהותית של קרדן נדל"ן:

7.6.1 <u>כללי</u>

אמד התאגדה בשנת 1960 כחברה פרטית על-ידי דן חברה לתחבורה ציבורית בע"מ ("**דן**"). קרדן ישראל מחזיקה באמד בעקיפין בשיעור של כ-15% מהונה המונפק והנפרע של אמד וזאת באמצעות אחזקה של כ-30% מהונה המונפק של אוסיף נכסי אמד המחזיקה ב-50% מהונה המונפק של אמד. דן מחזיקה במישרין ובעקיפין כ-23.5% מהון המניות המונפק והנפרע של אמד. כמו-כן מחזיקים יחידים פרטיים ("**חברי דן**"[141]) בשיעור של כ-26.5% מהונה המונפק והנפרע של אמד. ממועד הקמתה עוסקת אמד בתחום הנדל"ן. בשנת 1986 רכשה אמד את השליטה בדן רכב ותחבורה ד.ר.ת. בע"מ ("**דן רכב**"). לפרטים אודות דן רכב ראה סעיף 9.6 לדוח.

ההשקעה באמד מוצגת בדוחות הכספיים של קרדן ישראל על בסיס השווי המאזני.

7.6.2 <u>תחומי פעילות</u>

לאמד שני תחומי פעילות עיקריים:

[א] **השכרת נכסים מניבים** - אמד עוסקת בהשכרת נכסי מקרקעין מניבים (משרדים, שטחי מסחר וחניונים) ובבעלותה נכסי מקרקעין פנויים.

[ב] **אחזקה במניות דן רכב** - לפרטים אודות אחזקה זו ראה סעיף 9.6 לדוח.

בנוסף, בשנת 2006 החלה אמד בפעילות של ייזום, פיתוח ובנייה של נדל"ן למגורים. למועד הדוח פעילות זו אינה מהותית. ראה סעיף 7.6.9 לדוח.

---

[140] חברה פרטית שהחזיקה כ-10.49% מהונה של GTC Romania.

[141] "**חברי דן**"- חברי דן המועסקים ושהועסקו בעבר על-ידי דן.

7.6.3 <u>השקעות בהון אמד ועסקאות במניותיה</u>

[א] עד לשנת 2000 היו דן וחברי דן בעלי כל הון המניות המונפק והנפרע של אמד. במועד האמור הוקצו 30% ממניות אמד לאם.פי.איי מדיטריניאן נכסים והשקעות בע"מ (לשעבר- קומפי סרטים אינטראקטיביים בע"מ: "**MPI**"). בחודש אוקטובר 2005 רכשה דן את אחזקות MPI באמד בתמורה לכ-101.5 מיליון ש"ח ונטילת התחייבויות MPI לאמד בסך של כ-21 מיליון ש"ח.

[ב] ביום 21 במאי 2006 נחתם הסכם (בסעיף זה: "**הסכם ההמחאה**") בין דן, אוסיף נכסי אמד (שהוחזקה באותו מועד, בחלקים שווים, על-ידי קרדן ישראל ואוסיף החזקות ופיתוח בע"מ- "**אוסיף**")[142] וגולן מלאכת מחשבת (1977) בע"מ ("**גולן**"). במסגרת הסכם ההמחאה התחייבה גולן להמחות ולהעביר לאוסיף נכסי אמד את כל זכויותיה וחובותיה של גולן על-פי הסכמים מחודש פברואר 2006 ("**הסכמי רכישת אמד**"), לרכישת 50% ממניות אמד מדן ונהור בע"מ ("**חברות דן**") בתמורה לסך של כ-342 מיליון ש"ח. חברות דן אישרו את הסכמתן להמחאת החובות והזכויות על-פי הסכם ההמחאה לאוסיף נכסי אמד. בחודש יוני 2006 רכשה אוסיף נכסי אמד את מניות אמד כאמור.

בהסכם ההמחאה נקבעו הסדרים לעניין מינוי דירקטורים ונושאי משרה באמד ובדן רכב וכן נקבע, כי אחזקתה של אוסיף נכסי אמד במניות אמד לא תעלה על 50% וכי קיימות לצדדים זכות סירוב ראשון בעת העברת מניות אמד וזכות קדימה בהקצאת מניות. עוד נקבע, כי דן תיטול הלוואה בנקאית לצורך פירעון הלוואה שחבה לאמד. יתרת קרן ההלוואה שנטלה דן נכון ליום 31 בדצמבר 2007 עמדה על 50,000 אלפי ש"ח. למועד הדוח, דן קיבלה הלוואה כאמור בערבות אמד ופרעה את חובה לאמד בחודש ספטמבר 2006. אמד העמידה ערבות לפירעון ההלוואה לבנקים לתקופה שלא תעלה על 5 שנים. דן התחייבה לפרוע את ההלוואה הבנקאית כאמור פרו ראטה לכל יתר חובותיה. במקרה בו תמומש הערבות ודן לא תפרע לאמד את החוב בגין מימוש הערבות, תהא אמד זכאית לקזז את החוב מדיבידנדים שיגיעו לדן. נכון למועד הדוח, עומד חובה של דן לבנקים על סך של כ-42,000 אלפי ש"ח.

7.6.4 **<u>אוסיף נכסי אמד</u>**

כאמור, מחזיקה קרדן ישראל באמד באמצעות אחזקתה באוסיף נכסי אמד, שהינה חברה יעודית שזוהי מטרתה היחידה.

[א] <u>האחזקה באוסיף נכסי אמד וההסדרים בין בעלי מניותיה</u>

בחודש יוני 2006 חתמו קרדן ישראל, אוסיף, אוסיף נכסי אמד וקסדן נכסים ישראל בע"מ ("**קסדן**"),[143] על מזכר הבנות, לפיו תצטרף קסדן לעסקה של רכישת מניות אמד יחד עם קרדן ישראל ואוסיף, באופן שיוקצו לה 40% ממניות אוסיף נכסי אמד. לאחר ההקצאה מוחזקות מניות אוסיף נכסי אמד בחלקים כדלקמן: קרדן ישראל - 30%, אוסיף - 30% וקסדן - 40%. בתמורה להקצאה העמידה קסדן לאוסיף נכסי אמד את חלקה במימון הדרוש לרכישת מניות אמד. בחודש נובמבר 2006 נחתם בין קרדן ישראל, קסדן[144] ואוסיף הסכם בעלי מניות, המחליף את מזכר ההבנות שנחתם ביניהן כאמור והמסדיר את יחסיהם כבעלי מניות באוסיף נכסי אמד (בסעיף זה: "**הסכם בעלי המניות**"). הסכם בעלי המניות מסדיר בין היתר את העניינים הבאים: אופן מינוי הדירקטורים מטעם אוסיף נכסי אמד באמד ובדן רכב, חובת קבלת החלטות מסוימות בדירקטוריון ובאסיפה הכללית פה אחד (לרבות לגבי אופן ההצבעה באותם נושאים באורגנים של אמד ודן רכב), זכות סירוב ראשון בהעברה של מניות אוסיף נכסי אמד, מימון ודילול ומנגנון במבי (Buy me buy you) במקרים מסוימים המפורטים בהסכם בעלי המניות. בנוסף נחתם בחודש אוגוסט 2006 הסכם בין

---

142 חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב.

143 חברה פרטית רשומה בישראל בבעלות מר אלן קסדן - תושב ארה"ב.

144 על הסכם בעלי המניות חתמה Casden Properties Israel Inc. - חברה פרטית שהתאגדה לפי דיני דלוואר, אליה העבירה קסדן נכסים ישראל בע"מ את מניותיה באוסיף נכסי אמד. בהמשך הסעיף בכל מקום בו נכתב קסדן הכוונה היא לחברה הרשומה בדלוואר.

קרדן ישראל ואוסיף הקובע, כי יתאמו ביניהם את אופן ההצבעה באורגנים של אוסיף נכסי אמד. בחודש מרס 2007, הודיעה קסדן לקרדן ישראל, אוסיף ואוסיף נכסי אמד, כי העבירה 50% מאחזקותיה באוסיף נכסי אמד לחברת Promontoria Holdings III B.V.,[145] שהוגדרה בהסכם בעלי המניות כנעבר מורשה.

מאחר שההסכם בין אוסיף נכסי אמד לדן בקשר עם ההשקעה באמד אינו מקיים חלק מהתנאים לשליטה משותפת, נכללת ההשקעה באמד בספרי אוסיף נכסי אמד על-פי שיטת השווי המאזני ואוסיף נכסי אמד נכללת בספרי קרדן ישראל על-פי שיטת השווי המאזני.

[ב] <u>דיבידנדים</u>

בחודש ינואר 2007 חילקה אמד כ-10,000 אלפי ש"ח לבעלי מניותיה, מתוך רווחי שנת 2006. בנוסף, חילקה אמד בחודש אוגוסט 2007 דיבידנד בסך של כ-37,800 אלפי ש"ח לבעלי מניותיה.

בהסכם ההמחאה נקבעה מדיניות חלוקת רווחים, לפיה אמד תחלק מדי שנה לפחות 50% מהרווחים הניתנים לחלוקה כפוף לכל דין ובהתאם לצרכי אמד. בהתאם להסכמים עם הבנק בקשר להלוואות המתוארות בסעיף 7.6.4 [ג] לדוח, התחייבה אוסיף נכסי אמד שלא לחלק דיבידנדים כלשהם ללא קבלת אישור הבנק. עוד התחייבה אוסיף נכסי אמד, כי כל דיבידנד או תשלום אחר שתקבל מאמד יועבר לבנק, למעט סך של 1.2 מיליון דולר בשנה.

בהסכם בעלי המניות נקבע, כי בכפוף למגבלות הגופים המממנים, אוסיף נכסי אמד תחלק את כל הרווחים הראויים לחלוקה, שיהיו לה, פרו ראטה לבעלי מניותיה, בהתאם להחלטות דירקטוריון אוסיף.

[ג] <u>מימון</u>

בחודש דצמבר 2006 נטלה אוסיף נכסי אמד שתי הלוואות הצמודות למדד המחירים לצרכן מבנק בישראל (בסעיף זה: "**הבנק**"). הלוואה אחת בסכום של 89,000 אלפי ש"ח הנושאת ריבית שנתית בשיעור של 5.65% ושצפויה להיפרע בתשלום אחד בחודש יוני 2009. ההלוואה השניה הינה בסכום של 178,000 אלפי ש"ח ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 6.4%. קרן הלוואה זו צפויה להיפרע כך שבכל אחת מהשנים 2012 עד 2015 ייפרעו 10.25% ממנה והיתרה תיפרע בשנת 2016. להבטחת ההלוואות העמידו כל בעלי המניות באוסיף נכסי אמד ערבות לבנק בהתאם לחלקם באחזקות בהון המניות של אוסיף נכסי אמד. כמו-כן, שיעבדה אוסיף נכסי אמד את כל מניותיה באמד לטובת הבנק. במסגרת נטילת הלוואה, קיבלה על עצמה אוסיף נכסי אמד התחייבויות פיננסיות מקובלות לרבות, בין היתר, מגבלות על חלוקת דיבידנד באוסיף נכסי אמד וכן על העברת כספים לבעלי המניות באוסיף נכסי אמד, כמתואר בסעיף 7.6.4[ב] לדוח. ההלוואות שנתקבלו, כאמור, שימשו לפירעון ההלוואות שהועמדו על-ידי בעלי המניות של אוסיף נכסי אמד, לצורך מימון רכישת אמד.

7.6.5 <u>מידע כספי לגבי הכנסות של אמד מהשכרת נכסים (במאוחד) (באלפי ש"ח)</u>:

	2007	2006
סך הכנסות	12,306	21,122
הוצאות משויכות	4,249	5,052
רווח תפעולי	8,057	16,070
סך נכסים המיוחסים לפעילות ההשכרה ליום 31 בדצמבר	530,960	625,111

7.6.6 <u>סביבה כללית והשפעות גורמים חיצוניים</u>

אמד חשופה למגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה בה היא פועלת, כמפורט להלן:

<u>המשק והמצב הביטחוני</u> - הביקושים בתחום הנדל"ן מושפעים, בין היתר, מהתפתחויות ומגמות מקרו-

[145] חברה פרטית שהתאגדה בהולנד, הנשלטת על-ידי Cerberus Capital Management L.P.

כלכליות בארץ, משינויים במזרח התיכון ומאירועים ביטחוניים העשויים לגרום להאטה במשק בכלל ובענף הנדל"ן בפרט. לאחר שנים ארוכות של האטה בשוק הנדל"ן, בארבע שנים האחרונות, על רקע ההתאוששות הכלכלית במשק, התפרסמו הערכות בדבר הצטרפותו של ענף הנדל"ן למגמת התאוששות זו. השנים 2006 ו-2007 התאפיינו בעליית מחירים סלקטיבית בשוק הדירות בתל-אביב, אך בשאר אזורי הארץ, במיוחד על רקע היחלשות הדולר, לא מורגשת מגמת התאוששות כלשהי.

<u>גורמים רגולטורים</u> - הפעילות בתחום מושפעת וכפופה להליכים רגולטורים ולדרישות החוק בתחום התכנון והבנייה, ולשינויים שחלים בהם. שינוי בדרישות עלול להשפיע לרעה על אמד עקב הוצאות לא צפויות. כמו-כן, לאור משך הזמן הארוך הכרוך בהליכי התכנון והאישור של פרויקט, החל משלב הייזום ועד לבנייתו בפועל, נדרש על-פי רוב הון משמעותי לפיתוח נדל"ן בישראל. אילוץ זה מהווה מגבלה על פעילות החברות בענף.

<u>גורמים פיננסיים</u>

<u>שינויים במדד המחירים לצרכן וברמת הריבית במשק</u> - אמד מממנת חלק גדול מפעילותה העסקית באמצעות הלוואות צמודות לפריים וחלקן במטבע זר. שינויים מהותיים בפריים, בליבור ובשערי מטבע זר עלולים להשפיע לרעה על התחייבויותיה. הכנסותיה מדמי שכירות צמודות למדד המחירים לצרכן. בשל כך, שינויים במדד המחירים לצרכן ובשיעור הריבית במשק משפיעים על תזרימי המזומנים והוצאות המימון של אמד.

<u>שינויים במדד תשומות הבנייה</u> - התקשרויות אמד עם קבלנים ראשיים לביצוע והקמת פרויקטים הינן בש"ח הצמודים למדד תשומות הבנייה.

<u>משבר המשכנתאות</u> - למשבר המשכנתאות (Sub-Prime) בארה"ב ובאירופה, אשר החל במחצית השנייה של חודש יולי 2007, עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בעולם, כדוגמת הקשחת מדיניות מתן אשראי ומשכנתאות על-ידי גופים פיננסיים המממנים עסקאות נדל"ן ו/או גופים המעורבים בעסקאות נדל"ן בכלל ורכישת דירות ובתים בפרט, העלאת שיעור הריבית המשולמת על האשראי וכן העלאת שיעור הריבית על אשראי המובטח במשכנתאות לרוכשי דירות ובתים. על-פי הערכות של בנק ישראל[146] השפעה אפשרית של משבר ה-Sub-Prime על השוק בישראל הינה פגיעה בביקושים ליצוא הישראלי, דבר אשר יפגע בקצב הצמיחה במשק. כמו כן, עלולים להיפגע הביקושים לנדל"ן עקב צמצום פעילותם של גורמים בינלאומיים הפועלים בישראל, כגון חברות היי-טק ומוסדות פיננסיים.

לתיאור הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות דן רכב, ראה סעיף 9.6.6 לדוח.

7.6.7 **<u>פעילות השכרה של נכסים מניבים</u>**

נכסי המקרקעין המושכרים על-ידי אמד כוללים שני מבני משרדים (בית ש.א.פ ברמת-גן, בו אמד מחזיקה ב-45% מהזכויות ובית סלע בבני ברק, בו אמד מחזיקה ב-35% מהזכויות), שטחי מסחר (4 חנויות הממוקמות בבית ש.א.פ ברמת-גן, בתל-אביב ובאילת וחניונים ומתחמי חניה (בבית ש.א.פ., ברחוב היצירה ברמת גן וברחוב תמנע בחולון). כמו-כן, לאמד נכסי מקרקעין בשיכון דן וחולון המשמשים את דן לחניונים ולמוסכים. דן אינה משלמת כל תמורה לאמד עבור השימוש בשטחים אלו. במסגרת הסכם רכישת אמד נקבע, כי על-פי דרישה מוקדמת של בין 6 ל-12 חודשים של אמד, בהתאם לנכס הרלוונטי, תפנה דן כל אחד מהנכסים הנ"ל. נכס מקרקעין של אמד, אשר שימש את דן כמוסך בבת-ים פונה מפעילות בחודש אפריל 2007, לפי דרישתה של אמד.

[א] להלן נתונים אודות הנכסים המניבים המהותיים של אמד:[147]

---

146 ראה דוח האינפלציה למחצית השניה של שנת 2007 באתר בנק ישראל- www.bankisrael.gov.il.

147 אמד מחזיקה במלוא הבעלות בשטחים המתוארים בטבלה.

שם הנכס	תיאור כללי	שטח נטו השכרה במ"ר	ממוצע תפוסה למועד הדוח	עלות הנכס ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)
בית שאפ	בנין משרדים, שטחי מסחר וחניון ברחוב היצירה 3 רמת גן (מתחם הבורסה)	7,064 מ"ר משרדים, 294 מ"ר שטחי מסחר וכן 274 מקומות חניה	90%	22,310
בית סלע[148]	בנין משרדים וחניון בבני ברק ברחוב ברון הירש 16-18	3,655 מ"ר	100%	18,942
נכס מקרקעין בחולון - אזור	משמש חלקו להשכרה, ובחלקו דן עושה שימוש ללא תמורה[149]	19,362 מ"ר	100%	14,158
נכס מקרקעין ברחוב היצירה ברמת גן	שטח חניון המושכר לדן רכב, חברה בשליטת אמד.	2,480 מ"ר	100%	1,781

השווי המשוערך של כלל הנכסים המניבים המהותיים של אמד, נכון ליום 31 בדצמבר 2007 הינו כ-184,940 אלפי ש"ח.

במועד הדוח פועלת אמד, בשיתוף עם בעלי החלקות במגרשים הסמוכים לנכס ברחוב היצירה ברמת-גן (המופיע בטבלה שלעיל), להגשת בקשה לשינוי ייעוד המקרקעין מייעוד של תעשיה לייעוד של מסחר, תעסוקה, משרדים ותיירות. בכוונת אמד ובעלי החלקות הסמוכות להציע שתי חלופות אפשריות: הראשונה- איחודן של שלוש החלקות וחלוקה של השטח הכולל לשני מגרשים ובניית שני מגדלים, כאשר במגרש אחד מגדל בן 30 קומות בשטח של כ-57,000 מ"ר, ובמגרש השני מגדל בן 21 קומות בשטח של כ-24,000 מ"ר. החלופה השניה- איחודן של שלוש החלקות ובניית מגדל יחיד בן 40 קומות בשטח של כ-86,000 מ"ר. כמו-כן, כוללת התכנית את העתקת תחנת התדלוק הקיימת בצומת הרחובות אבא הלל והיצירה ברמת-גן. יצוין כי לגבי המקרקעין עליו נמצאות שלוש החלקות (של אמד והבעלים הנוספים) קיימת דרישה להפקעת שטח באופן שלאחר מימוש ההפקעה יוותר בידי אמד שטח של כ-2,209 מ"ר. הבקשה לשינוי התב"ע אינה מתייחסת לשטח עליו חלה דרישת ההפקעה כאמור. אין ודאות שהבקשה לשינוי היעוד תוגש במתכונת האמורה ואין ודאות שתתקבל איזו מהחלופות.

האמור בסעיף זה בקשר עם הגשת הבקשה לשינוי המקרקעין הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכותיה של הנהלת אמד. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, לרבות מהותית. כתוצאה מדרישות ועדות התכנון השונות והעירייה וכן הליכים נגד התכנית כקבוע בדין ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף 7.6.20 לדוח.

בחודש ינואר 2007 מכרה מגדניית הדר בע"מ, חברה בת (71.6%) של אמד, את חלקה (50%) בזכויות בקניון הדר בשכונת תלפיות בירושלים, בתמורה כוללת של כ-129 מיליון ש"ח. במועד המכירה, חלקה של אמד ברווח היה 18,000 אלפי ש"ח, לפני מס ועלויות עסקה. חלקה של אמד ברווח (נטו לאחר מס) עמד על כ-4,000 אלפי ש"ח (בדוחות הערוכים על-פי ה-IFRS, בשל שיערוך הנכסים, לא נבע רווח מהמכירה).

---

148 למועד הדוח כ-63.4% מהשטח להשכרה בבניין מושכר לדן רכב, חברה בשליטת אמד.

149 דן עושה שימוש ב-3,532 מ"ר, המהווים כ-18% מתוך סך שטחי הנכס.

[ב] להלן פירוט ההכנסות שהניבו הנכסים המניבים של אמד:[150]

שם הנכס	הכנסות באלפי ש"ח		
	2007	2006	2005
בית ש.א.פ	6,599	6,132	6,407
נכס מקרקעין בחולון - אזור	2,603	2,222	2,556
הכנסות קניון הדר[151]	2,222	11,298	10,262
אחרים	882	1,470	1,107
סה"כ הכנסות מהשכרה	12,306	21,122	20,332
שיעור מכלל ההכנסות של אמד	1.23%	2.4%	2.7%

7.6.8 להלן פירוט נכסים פנויים עיקריים של אמד:

שם הנכס	עלות מופחתת של הנכס ליום 31 בדצמבר 2007 (אלפי ש"ח)	שטח הנכס (מ"ר)	הערות
ארלוזורוב תל אביב	42,300	7,915	לעניין זכויות הבנייה בנכס ראה סעיף 7.6.9 [א] לדוח.
ארלוזורוב רמת גן	5,716	3,330	ביום 7 בפברואר 2008, לאחר תאריך המאזן, התקשרה אמד בהסכם חברת אזורים בנין (1965) בע"מ למכירת הנכס. לפרטים ראה סעיף 7.6.18 לדוח.
שיכון דן	2,308	6,181	הנכס בשימוש דן ללא תמורה על-פי הסכמה. על-פי הסכם בעלי המניות המתואר בסעיף 7.6.4[א] לדוח, לאמד הזכות לדרוש את פינוי הנכס בכתב כ-6 חודשים טרם הפינוי ובלבד שהפינוי מתחייב מתהליכי פיתוח והשבחה של הנכס או לשם מכירתו.
בת ים	15,808	19,204	בחודש אפריל 2007 פינתה דן את הנכס לדרישת אמד ונכון למועד הדוח, דן מבצעת את התכנית המוסכמת עם המשרד לאיכות הסביבה לבדיקות הקרקע. לפרטים ראה סעיף 7.6.15 לדוח.

השווי המשוערך של כלל נכסיה הפנויים של אמד, נכון ליום 31 בדצמבר 2007 הינו כ-346,020 אלפי ש"ח (בניכוי היטל השבחה אך לא כולל מס שבח שיכול ויחול במועד המכירה).

7.6.9 <u>פעילות ייזום ופיתוח נדל"ן למגורים</u>

בשנת 2006 החלה אמד בפעילות ייזום ופיתוח של נדל"ן למגורים. במסגרת זו החלה לפעול לקבלת ההיתרים הדרושים לבנייה למגורים במתחם ארלוזורוב בתל אביב. בחודש ספטמבר 2006 אושרה על-ידי הועדה המחוזית לתכנון ובנייה מחוז תל-אביב, תב"ע החלה על המקרקעין ובמסגרתה אושר לפתח האזור כאזור מגורים ובכלל זה, אושרה בנייתו של מגדל מגורים של עד 29 קומות הכולל עד 190 יחידות דיור וכן שטחי שירות עיליים ותת קרקעיים. התכנית פורסמה למתן תוקף ביום 24 באוקטובר 2007. בחודש ינואר 2007 הוגשה עתירה מנהלית לבית המשפט לענייניים מנהליים בתל-אביב נגד אישור התכנית. דיון בעתירה נקבע לחודש מאי 2008. לפרטים אודות העתירה, ראה סעיף 7.6.16 לדוח.

בכוונת אמד לבחון אפשרות בנייה למגורים על מקרקעין נוספים שבבעלותה.

7.6.10 <u>הון אנושי</u>

בשנת 2006 העסיקה אמד עובד אחד. בשנת 2007 העסיקה אמד שני עובדים. פעילותה של אמד מנוהלת על-ידי עובדים ונושאי משרה של בעלי מניותיה. בחודש אפריל 2007 פרש מתפקידו המנכ"ל הקודם של אמד ומונה מנכ"ל חדש תחתיו.

7.6.11 <u>הון חוזר</u>

---

150 בטבלה מוצגים רק הנכסים שהניבו 10% ומעלה מהכנסות אמד בתחום השכרה מנכסים מניבים. יתר הנכסים צוינו יחדיו תחת "אחרים".

151 כאמור, קניון הדר נמכר בראשית שנת 2007. ההכנסות המפורטות בטבלה הינם בגין 5 החודשים הראשונים של שנת 2007. על-פי ההסכם למכירת קניון הדר, הועברה חלק מהתמורה במועד החתימה ויתרת התמורה הועברה בחודש מאי 2007. ממועד חתימת ההסכם ועד לתשלום מלוא התמורה זכאי היה הרוכש לקבלת חלק מהכנסות קניון הדר.

בדוחותיה הכספיים המאוחדים של אמד ליום 31 בדצמבר 2007 קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-649,209 אלפי ש"ח. הגירעון בהון החוזר נובע בעיקרו מדן רכב. עיקר נכסי דן רכב הינם כלי רכב המופיעים במסגרת הרכוש הקבוע שלה. כלי הרכב ממומנים הן באשראי לזמן ארוך והן באשראי לזמן קצר (לרבות עלויות שוטפות). כתוצאה מכך נוצר הפער בין הרכוש השוטף להתחייבויות השוטפות אשר בא לידי ביטוי כגרעון בהון חוזר.

7.6.12 <u>השקעות מהותיות</u>

אמד (באמצעות חברה בת) מחזיקה ב-12% מהון המניות של התחנה המרכזית החדשה בתל-אביב בע"מ ("**התמח"ת**"), שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה בתל-אביב. התמח"ת מחזיקה בנכס מקרקעין עליו בנויה התחנה המרכזית החדשה ברחוב לוינסקי בתל-אביב. התמח"ת משכירה את עיקר שטחי הנכס לדן ולאגד אגודה שיתופית לתחבורה ציבורית בע"מ לצורך הפעלת תחבורה ציבורית וכן היא משכירה שטחי מסחר בנכס לשוכרים שונים. בשנת 2006 הופחתה במלואה ההשקעה בתמח"ת בספרי אמד. ההפחתה בוצעה בהתאם לבחינת שווי ההשקעה שבוצעה על-ידי הנהלת אמד.

7.6.13 <u>מימון</u>

[א] אמד מממנת את פעילותה מהון עצמי, מתקבולים משוכרים ומאשראי בנקאי.

[ב] להלן פירוט הרכב האשראי ושיעורי הריבית ליום 31 בדצמבר 2007:[152]

	הלוואות לזמן ארוך (כולל עלויות שוטפות)		הלוואות לזמן קצר	
	סכום באלפי ש"ח	שיעור ריבית ממוצעת	סכום באלפי ש"ח	שיעור ריבית ממוצעת
מקורות בנקאיים				
מימון שקלי בריבית משתנה	27,132	6.25%	125,592	6%
צמוד לין היפני	5,763	3.13%	-	-

להלן פירוט הרכב האשראי ושיעורי הריבית ליום 31 בדצמבר 2006:

	הלוואות לזמן ארוך (כולל עלויות שוטפות)		הלוואות לזמן קצר	
	סכום באלפי ש"ח	שיעור ריבית ממוצעת	סכום באלפי ש"ח	שיעור ריבית ממוצעת
מקורות בנקאיים				
מימון שקלי בריבית משתנה	33,584	6.9%	125,739	6.59%
צמוד לין היפני	68,185	2.42%	-	-

[ג] להלן פירוט לגבי יתרות האשראי בריבית משתנה (באלפי ש"ח):

מנגנון השינוי	2007		סמוך למועד פרסום הדוח	
	טווח הריבית ב-%	סכום האשראי ליום 31 בדצמבר	טווח הריבית ב-%	סכום האשראי
פריים*	5.15%-5.45%	71,263	4.35%-4.95%	74,000
פריים**	5.75%-6%	125,592	5.25%-5.5%	125,592

* הנתונים מתייחסים לאשראי של דן רכב.
** הנתונים מתייחסים לאשראי של אמד.

[152] הנתונים המוצגים בסעיף קטן [ב] בסעיף 7.6.13 זה, אינם כוללים את דן רכב.

[ד] ערבויות

[1] אמד ערבה בערבות שאינה מוגבלת בסכום להלוואות חברה מאוחדת לבנקים. ליום 31 בדצמבר 2007 יתרת ההתחייבות של החברה המאוחדת עמדה על סך של כ-12,000 אלפי ש"ח וליום 31 בדצמבר 2006 על סך של 15,100 אלפי ש"ח.

[2] אמד ערבה, בערבות בלתי מוגבלת לבנקים בגין הלוואות שלקחה דן, לצורך החזר חובה לאמד (ראה סעיף 7.6.3[ב] לדוח). נכון ליום 31 לדצמבר 2007 יתרת חובה של דן לבנקים עומד על סך של כ-41,000 אלפי ש"ח.

[ה] שעבודים

כל נכסי אמד מלבד בית ש.א.פ משועבדים להבטחת התחייבויות אמד לבנקים. סך ההתחייבויות של אמד (לרבות חברות מאוחדות שלה, למעט דן רכב ומגדנית הדר בע"מ) המובטח על-ידי שעבודים כאמור ליום 31 בדצמבר 2007 הינו כ-158,000 אלפי ש"ח וליום 31 בדצמבר 2006 היה כ-168,000 אלפי ש"ח.

מניות אמד משועבדות לבנק כאמור בס' 7.6.4 [ג] לדוח.

7.6.14 מיסוי

על אמד חלים חוקי המס בישראל. לאמד שומות מס סופיות עד וכולל שנת המס 2001. נכון ליום 31 בדצמבר 2007 לאמד הפסדים מפעילות עסקית לצורכי מס בסך של כ-38,000 אלפי ש"ח והפסדי הון לצורכי מס בסך כ-15,000 אלפי ש"ח.

7.6.15 איכות הסביבה

לגבי נכס מקרקעין בבת-ים המצוין בסעיף 7.6.8 לדוח, קיימת תכנית של המשרד לאיכות הסביבה לבדיקות מדגמיות של הקרקע לאיתור זיהומים ולפינוי הקרקע במידת הנדרש. התכנית מבוצעת על-ידי דן ובשיתוף פעולה עם המשרד לאיכות הסביבה. אמד אינה יודעת להעריך את ההשלכות של ביצוע הבדיקות כאמור בנכס בבת-ים, ככל שיהיו.

7.6.16 הליכים משפטיים

ביום 14 בינואר 2007 הוגשה לבית המשפט לעניינים מנהליים עתירה מנהלית בעניין תוכנית המיתאר שעניינה פיתוח הקרקע למגורים במתחם ארלוזורוב שבתל-אביב. בעתירתם טוענים העותרים, שהינם תושבי האזור, כי נפלו פגמים בהליכי אישור התוכנית בועדה המקומית והמחוזית. הסעדים המבוקשים הינם ביטול החלטת הוועדה המחוזית בדבר אישור התוכנית, קביעה כי נפלו פגמים בהליך האישור של התוכנית ולפיכך אישורה אינו כדין וביטול החלטת יו"ר הועדה המחוזית בדבר דחיית הבקשה לערור בפני המועצה הארצית והתרת הערר כאמור. דיון בעתירה נקבע לחודש מאי 2008. לפרטים אודות התב"ע, ראה סעיף 7.6.8 לדוח.

7.6.17 יעדים ואסטרטגיה עסקית

מטרתה העיקרית של אמד הינה להמשיך ולהשביח את נכסי הנדל"ן שבבעלותה על-ידי פעילות לצורך אישור תוכניות בנין עיר למקרקעין שבבעלותה ולקבלת היתרי בנייה, במגרשים בהם התב"ע מאושרת. כמו-כן, בכוונת אמד לאתר הזדמנויות לרכישת מקרקעין ופיתוחם ובמקביל לפעול למכירת נכסי מקרקעין שבבעלותה.

7.6.18 <u>אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

ביום 7 בפברואר 2008 התקשרה אמד עם חברת אזורים בנין (1965) בע"מ ("**אזורים**") בהסכם לרכישת מלא זכויותיה בנכס המקרקעין שברחוב ארלוזורוב ברמת-גן. על-פי תנאי ההסכם, תמורת הזכויות בנכס תשלם אזורים לאמד סך של כ-15,345 אלפי דולר בשלושה תשלומים שווים של כ-5,115 אלפי דולר, אשר ישולמו עד תום 90 ימים ממועד חתימת ההסכם, כנגד המצאת מסמכים שיאפשרו לאזורים את רישום הבעלות בנכס על שמם וכנגד מסירת החזקה בנכס והעברת מסמכי ההעברה לאזורים.

7.6.19 <u>דיון בגורמי סיכון</u>

פעילותה של אמד מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

<u>סיכוני מקרו</u>

- **החרפה במצב הכלכלי והביטחוני בישראל** עלולה לגרום לירידה בפעילות הנדל"ן בארץ.
- **שינויים מהותיים בעלות הבנייה ובמדד תשומות הבנייה** עלולים להשפיע על עלות הקמת פרויקטים למגורים ועל ההכנסות ממכירת דירות וכתוצאה מכך להשפיע לרעה על הכנסותיה של אמד בפרויקטים עתידיים.
- **למשבר המשכנתאות (Sub-Prime)** בארה"ב ובאירופה עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בארץ ובעולם, כמפורט בסעיף 7.6.6 לדוח. במידה ותתממשנה ההשלכות כאמור, פרויקטי הנדל"ן בהן אמד נוטלת חלק, והמימון לסוגיו השונים עלולים להיות מושפעים, לרבות בדרך של צמצום מקורות המימון, העלאת הוצאות המימון וקיטון בביקושים על-ידי לקוחות. אמד אינה יכולה להעריך את ההשלכות כאמור לעיל והשפעתן על פעילותה. עם זאת בכוונתה להמשיך ולעקוב אחר ההתפתחויות בשוק האשראי בכלל ומשבר ה-Sub-Prime בפרט.

<u>סיכונים ענפיים</u>

- **שינויים בשערי הריבית ובמטבע זר** - אמד מממנת את פעילותה, בין היתר, באמצעות הלוואות אשר חלקן צמודות לפריים וחלקן במטבע זר. שינויים מהותיים בפריים, בליבור ובשערי מטבע זר, עלולים להשפיע לרעה על התחייבויותיה הפיננסיות של אמד.
- **זמינות מקורות המימון ועלותם** - חשיפה להשפעות הנובעות מקיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי לענף הנדל"ן והקשחת תנאי המימון, המתבטאת, בסך ההון העצמי, בהיקף הביטחונות הנדרש, בכניסה לפרויקטים חדשים ובעלויות המימון.
- **חוסנם הפיננסית של השוכרים** - כחברה שחלק מהכנסותיה תלויה בשוכרים איתם היא מתקשרת, חשופה אמד בפני סיכון עקב שינוי לרעה בחוסנם הפיננסי של השוכרים, דבר אשר עלול להשפיע על הכנסותיה של אמד.
- **הוצאות אחזקת נכסים להשכרה** - בתחום הנכסים להשכרה אמד עלולה לשאת בהוצאות אחזקה בגין נכסים אותם לא תצליח להשכיר.

להלן יוצגו גורמי הסיכון המפורטים לעיל, בטבלה המדרגת את מידת השפעתם של גורמי הסיכון על עסקי אמד לפי חלוקה לסוגי סיכונים:

גורמי הסיכון	מידת השפעת הסיכון על אמד		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
<u>סיכוני מקרו</u>			
שינוים ו/או החמרה של המצב הכלכלי והביטחוני	X		
שינויים בעלות הבנייה ובמדד תשומות הבנייה		X	
משבר המשכנתאות (Sub-Prime)		X	
<u>סיכונים ענפיים</u>			
תנודות בריבית ובמטבע זר		X	
מקורות המימון ועלותם		X	
חוסנם הפיננסי של הרוכשים והשוכרים			X
הוצאות אחזקת נכסים להשכרה			X

8. <u>תיאור תחום ביצוע עבודות בנייה</u>

8.1 פעילותה של קרדן ישראל בתחום ביצוע עבודות בנייה מתבצעת באמצעות אל-הר הנדסה ובניין בע"מ, אשר מחצית מהונה המונפק נרכש על-ידי קרדן נדל"ן בחודש יולי 2007, על דרך של הקצאת מניות. כאמור, קרדן ישראל מחזיקה בכל מניות קרדן נדל"ן,[153] לפיכך מחזיקה קרדן ישראל, בעקיפין, ב-50% מהונה המנופק של אל-הר. קרדן ישראל מאחדת את דוחותיה הכספיים של אל-הר.

אל-הר עוסקת בישראל, במתן שירותי קבלן מבצע בפרויקטים לבניית מבני מגורים בבנייה רוויה, בניית מבני מגורים צמודי קרקע, בתי חולים, מבני משרדים, מבני ציבור, מבני תעשיה ומבני מסחר ובביצוע עבודות התשתית והפיתוח בקשר לפרויקטים אותם היא מבצעת.

לאל-הר חברות הפעילות בישראל, המוחזקות בבעלות מלאה או חלקית (במישרין ובעקיפין). למועד הדוח, בוחנת אל-הר את הרחבת פעילותה לחו"ל. לשם כך הקימה חברה בת נוספת בשנת 2007 ברומניה. במועד הדוח החלה החברה הבת ברומניה בביצוע פרויקט למגורים (ראה סעיף 8.3.27[ג] לדוח).

להלן פרטים אודות ההחזקה באל-הר[154], נכון ליום 31 בדצמבר 2007:

שם החברה המוחזקת	שם החברה המחזיקה	שיעור החזקה ליום 31 בדצמבר 2007	סכום ההשקעה בספרי קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)	שיעור סכום ההשקעה מסך ההון העצמי של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007[155]	תרומה לרווח הנקי של קרדן ישראל בשנת 2007 (באלפי ש"ח)
אל-הר	קרדן נדל"ן	50%	23,684	3.9%	(316)

8.2 להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים של אל-הר לשנת 2007 (הסכומים באלפי ש"ח):[156]

הכנסות בשנת 2007	רווח נקי בשנת 2007	הון עצמי ליום 31 בדצמבר 2007	סה"כ נכסים ליום 31 בדצמבר 2007	הצגה חשבונאית
134,085	2,910	31,007	68,630	מאוחדת

8.3 <u>**אל-הר**</u>

להלן תיאור ופרטים ביחס לאל-הר, אשר הינה חברה מוחזקת מהותית של קרדן ישראל:

8.3.1 <u>האחזקה באל-הר</u>

אל הר הינה חברה פרטית, אשר התאגדה ונרשמה בישראל בשנת 1999.

קרדן נדל"ן, המוחזקת בשיעור של כ-100% על-ידי קרדן ישראל, מחזיקה ב-50% מהונה המונפק של אל-הר. בעלי המניות האחרים באל-הר הינם בנהר השקעות בע"מ (25%) ומסיקה חסון מסחר 2002 בע"מ (25%).[157]

בחודש מרס 2007 התקשרו בעלי המניות באל-הר בהסכם הקובע הוראות שונות לעניין אחזקותיהם וניהולה של אל-הר. בין היתר, קובע ההסכם כי באל-הר יכהנו עד 6 דירקטורים, כאשר לכל בעל מניות זכות למנות דירקטור אחד בגין כל 16% מהון המניות המונפק של אל-הר. למועד הדוח מכהנים חמישה (5) דירקטורים, מתוכם שלושה (3) דירקטורים מטעם קרדן נדל"ן. על-פי ההסכם, כיו"ר משותפים של הדירקטוריון מכהנים אחד הדירקטורים שימונו על-ידי קרדן נדל"ן ומר בני הראל. כמו-כן, לצדדים הוקנתה זכות סירוב ראשון לרכישת מניותיו של כל צד שיבקש למכור את אחזקותיו.

---

153 למעט 26 מניות מתוך 39,185,829 (כ-0.00006%) המוחזקות בידי צד שלישי.

154 אל-הר מאוחדת בדוחות קרדן ישראל מהמחצית השניה של שנת 2007.

155 הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה (ללא זכויות מיעוט).

156 נתוני ההון העצמי והרווח הנקי מיוחסים לבעלי מניות החברה (ללא זכויות מיעוט).

157 בנהר השקעות בע"מ הינה חברה בבעלות מלאה של בני הראל, יו"ר דירקטוריון משותף באל-הר ומסיקה חסון מסחר 2002 בע"מ הינה חברה בבעלות משותפת של יוסי מסיקה ונחום לנגנטל.

בעלי המניות באל-הר העניקו ליו"ר הדירקטוריון שהינו אחד מבעלי המניות (הראל) אופציה הניתנת למימוש עם סיום עבודתו באל-הר מכל סיבה, שהיא לתקופה של שנה, לחייב את בעלי המניות האחרים לרכוש את אחזקותיו באל-הר (כל אחד לפי חלקו היחסי במניות אל-הר) במחיר של 9,000 אלפי ש"ח בתוספת הפרשי הצמדה וריבית שנתית מצטברת בשיעור של 5% החל מחודש מרס 2007 (בניכוי דיבידנדים והטבות). עוד נקבע, כי אם תפסק עבודתו של יו"ר הדירקטוריון מסיבה כלשהי, למעט במקרה שבו יממש את זכותו כאמור, לבעלי המניות האחרים תהא זכות לרכוש את מניותיו של יו"ר הדירקטוריון במחיר האמור. עוד נקבע, כי אם יו"ר הדירקטוריון יפוטר מתפקידו ובאותה עת שווי אל-הר יעלה על סך של 54,000 אלפי ש"ח, לפי הערכת שווי של רו"ח שזהותו נקבעה בהסכם, מחיר המימוש יעמוד על 85% משווי אחזקותיו במניות אל-הר. האופציות כאמור תתבטלנה עם הנפקה לציבור של מניות אל-הר.

במערכת ההסכמים בין בעלי המניות נקבע, כי בנהר השקעות בע"מ תהא זכאית לדמי ניהול בשיעור של 5% מרווחי אל-הר השנתיים לפני מס ולאחר ניכוי מהרווח של 1,800 אלפי ש"ח צמוד למדד, וזאת כל עוד יו"ר הדירקטוריון יהיה מועסק על-ידי אל-הר. במידה ורווחי אל-הר יעלו על סך של 12,000 אלפי ש"ח (צמוד למדד ולפני מס), יהיו גם יתר בעלי המניות ביחד זכאים לדמי ניהול על-פי החישוב האמור בשיעור של 5%, על-פי חלקם היחסי במניות אל-הר, פרו-רטה, כפי שיהיה מעת לעת.

8.3.2 <u>פעילותה של אל-הר - כללי</u>

מראשית הקמתה עוסקת אל-הר, ישירות ובאמצעות חברות מוחזקות, במתן שירותי קבלן מבצע בפרויקטים לבניית מבני מגורים בבנייה רוויה, מבני מגורים צמודי קרקע וכן במבנים שאינם למגורים, כגון בתי חולים, מבני משרדים, מבני ציבור, בתי מלון, מבני תעשיה ומסחר וביצוע עבודות התשתית והפיתוח בקשר לפרויקטים אותם היא מבצעת. בעיקר מתמחה אל-הר בבניית בתי חולים ובהקמת מבנים רבי קומות. במועד הדוח מבצעת אל-הר שמונה (8) פרויקטים ברחבי הארץ. מרבית הפרויקטים אשר נבנו בשנים האחרונות על-ידי אל-הר אינם למגורים.

8.3.3 <u>רכישה מכירה או העברה של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל</u>

[א] בחודש אפריל 2005 מכרה אל-הר, באמצעות חברה בת, מגרש בשטח של 570 מ"ר בתל-אביב בתמורה לסך של כ-3,300 אלפי ש"ח. המכירה הניבה לאל-הר רווח של כ-9 אלפי ש"ח לפני מס.

[ב] בחודש ינואר 2006 מכרה אל-הר, באמצעות חברה בת, מגרש בשטח של 1,300 מ"ר להקמת 18 יחידות דיור בהרצליה בתמורה לסך של כ-7,000 אלפי ש"ח. המכירה גרמה לאל-הר להפסד של כ-666 אלפי ש"ח לפני מס.

[ג] בחודש פברואר 2008 התקשרה אל-הר בהסכם למכירת מבנה משרדים בתל-אביב בשטח של כ-1,000 מ"ר בתמורה לסך של 8,200 אלפי ש"ח. עם חתימת העסקה הועבר תשלום ראשון בסך של כ-500 אלפי ש"ח. יתרת התמורה תועבר לשיעורין בחודשים מרס עד יוני 2008. עם תשלום מלוא התמורה תועבר החזקה בנכס לקונה.

8.3.4 <u>שינויים מהותיים שאירעו באופן ניהול עסקי התאגיד</u>

שנת 2005 אופיינה בצמצום בפעילות אל-הר אשר נבע מחוסר הודאות בקשר עם כוונותיו של בעל מניות, אשר החזיק באותו המועד 50% מהונה המונפק של אל-הר (גנדן השקעות 2000 בע"מ), בקשר עם המשך האחזקה במניות אל-הר או מכירתן. חוסר הודאות הוליד החלטות ניהוליות של צמצום הפעילות והעדר התחלות בנייה חדשות. בשנת 2006, עם היוודע על כוונתו של בעל המניות האמור למכור את אחזקותיו באל-הר ולאור החלטת הנהלת אל-הר, החלה אל-הר לחזור לפעילות בהיקפים קודמים. בשנת 2007 עם מכירת האחזקות של בעל המניות האמור כמפורט בסעיף 8.3.5[א] לדוח, ניכרת חזרה מלאה לפעילות בהיקפים רגילים.

8.3.5 <u>השקעות בהון אל-הר ועסקאות במניותיה</u>

[א] בחודש יולי 2007 רכשה מסיקה, את כל אחזקותיה של גנדן השקעות 2000 בע"מ באל-הר, אשר היוו 50% מהונה המונפק של אל-הר בתמורה לסך של 9,000 אלפי ש"ח. העסקה שיקפה שווי של אל-הר בסך 18,000 אלפי ש"ח.

[ב] בחודש יולי 2007 רכשה קרדן נדל"ן, על דרך של הקצאה, 50% מהונה המונפק של אל-הר בתמורה לסך של 18,000 אלפי ש"ח. העסקה שיקפה שווי של אל-הר בסך 36,000 אלפי ש"ח (אחרי הכסף). עסקה זו הייתה מותנית, בין היתר, בהשלמת העסקה המתוארת בסעיף 1.6.1 לדוח.

8.3.6 <u>דיבידנדים</u>

בשנים 2006 ו-2007 ועד למועד הדוח לא חילקה אל-הר דיבידנדים.

דירקטוריון אל-הר אישר חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של אל-הר בסך של 2,910 אלפי ש"ח, אשר יחולק בחודש מרס 2008.

לפי תקנון אל-הר, החל משנת 2008, תחלק אל-הר בכל שנה, דיבידנד בשיעור של 50% מרווחי אל-הר הראויים לחלוקה שנוצרו באותה שנה, בכפוף לתזרים המזומנים מפעילותה השוטפת של אל-הר (לא כולל תזרים מזומנים שנוצר מהלוואות שהעמידו בעלי מניות או כתוצאה מהשקעות בעלי המניות בהון).

אל-הר התחייבה כלפי חלק מהבנקים המממנים את פעילותה שלא לחלק דיבידנדים לבעלי המניות באופן אשר יפחית את סך יתרת העודפים הצבורים מסך של כ-3,400 אלפי ש"ח.

8.3.7 <u>מידע כספי</u>

לנתונים כספיים לגבי אל-הר ראה ביאור 3א' לדוחות הכספיים ולהסבר בדבר תוצאות הפעילות של אל-הר ראה סעיף 4 לדוח הדירקטוריון המצורף כחלק ב' לדוח.

8.3.8 <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות אל-הר</u>

אל-הר חשופה למגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה בה היא פועלת, כמפורט להלן:

<u>מצב כלכלי במשק</u> - פעילותה של אל-הר מושפעת מהיקף הפעילות הכלכלית של המשק הישראלי ומגורמים מדיניים וביטחוניים. החל משנת 2003 חלה האטה במשק הישראלי, ובכלל זה בענף הנדל"ן. האטה זו באה לידי ביטוי במגזר התעשייתי והעסקי וכפועל יוצא במשקי הבית והובילה לצמצום משמעותי בביקוש ליחידות דיור, שטחי מסחר ומשרדים ושטחי השכרה בנכסים מניבים, תוך פגיעה בכושר התשלום של שוכרים ורוכשים פוטנציאליים. בנוסף לכך, הביאה ההאטה הכללית במשק לירידה בשיעור התחלות הבנייה וצמצום היקפי ההשקעות בנדל"ן. בשנתיים האחרונות החלה להירשם צמיחה בפעילות הכלל-משקית, אשר השפיעה גם על ענף הבנייה, שעיקרה תוצאה של יציאה ממיתון עמוק, הפניית השקעות חדשות לתעשייה ובעיקר לתעשיית ההיי-טק, מחסור ביחידות דיור אשר הצטבר בחמש שנים הקודמות כאמור, ולעלייה בביקוש לדירות למגורים או להשקעה בעיקר על-ידי תושבי חוץ.

קצב גידול האוכלוסין בישראל משפיע על פעילותה של אל-הר. מגמות כגון ירידה בשיעור הילודה, ירידה בהיקפי העלייה לישראל ומגמות הגירה מחוץ לישראל משנים את הביקושים ליחידות דיור ולמבנים ציבוריים.

<u>תנודות בשערי חליפין</u> - לתנודות בשערי החליפין של מטבעות זרים השפעה על פעילותה של אל-הר. חלק מהוצאותיה של אל-הר כגון חומרי גלם, ציוד, העסקת כוח זר נקובות במטבע זר. תנודות בשערי החליפין של המטבעות הזרים שבהם מתנהלים עסקיה של אל-הר (בעיקר דולר ואירו) עשויות להשפיע על הוצאות אל-הר. כמו-כן, תנודות אלה עשויות להשפיע על הביקוש לפרויקטים נדל"ניים.

<u>זמינות כוח אדם</u> - במהלך שנת 2007 המשיכה ממשלת ישראל ליישם את מדיניות "השמיים הסגורים"

בתחום כוח העבודה הזר ולפעול לגירוש עובדים זרים השוהים ללא אשרה מתאימה. במקביל, נמשך יישום הרפורמה אשר החלה בשנת 2006 שעיקרה שינוי מבני בכל הקשור בהעסקת עובדים זרים לבנייה באמצעות תאגידי כוח אדם ייעודיים. כתוצאה מכך, נוצר מחסור מתמשך בכוח האדם בענף הבנייה בשל תלות היתר שפיתח ענף הבנייה בעובדים זרים. למחסור ואי זמינותו של כוח אדם מיומן עלולה להיות השפעה על יכולת העמידה בלוחות הזמנים וכן על עלות העבודות. כמו-כן, בשנים האחרונות, בשל הרחבת פעילותן של חברות ישראליות העוסקות בנדל"ן לפעילות בחו"ל קיימת תופעה של מעבר כוח אדם מקצועי, בעיקר מהנדסים, לעבודה בחו"ל.

<u>חומרי גלם</u> - ענף הנדל"ן מושפע מזמינות חומרי גלם ושינויים במחיריהם. מחסור בחומרי גלם, בשל החרפת המצב הביטחוני ו/או בשל אירועים הקשורים בייבואם לישראל, כגון פריצת סכסוכי עבודה בנמלי הים וכן ביקושים אשר עולים על ההיצע, לרבות בעולם כולו, עלולים להשפיע על הפעילות בתחום, הן בשל עיכובים באספקתם והן בשל עליות במחיריהם.

<u>גורמים רגולטורים ורשויות</u> - הפעילות בתחום מושפעת וכפופה להליכים רגולטורים ולדרישות החוק בתחום התכנון והבנייה, ולשינויים שחלים בהם.

<u>מדיניות ממשלה</u> - פעילותה של אל-הר מושפעת ממדיניות הממשלה, לרבות בקשר לזמינות משכנתאות, מיסוי מכירת דירות או השכרתן, היקף ההטבות לרוכשי דירות, זמינות עובדים זרים ובעלי מקצועות, מחירי תשומות הבנייה (בהיבט של היטלים ומיסים המוטלים על יבוא חומרי גלם וציוד) ומדיניות בקשר עם מתן רשיונות לפעילות בתחום.

<u>שינויים במדד תשומות הבנייה</u> - מדד תשומות הבנייה רשם בעשור האחרון עליה נומינלית מצטברת של כ-50%.[3] התייקרות תשומות הבנייה משפיעה על עלויות חומרי גלם, עלויות כוח האדם ועל ההתקשרות של אל-הר עם קבלני המשנה.

<u>משבר המשכנתאות</u> - למשבר המשכנתאות (Sub-Prime) בארה"ב ובאירופה, אשר החל במחצית השנייה של חודש יולי 2007, עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בעולם, כדוגמת הקשחת מדיניות מתן אשראי ומשכנתאות על-ידי גופים פיננסיים המממנים עסקאות נדל"ן ו/או גופים המעורבים בעסקאות נדל"ן בכלל ורכישת דירות ובתים בפרט, העלאת שיעור הריבית המשולמת על האשראי וכן העלאת שיעור הריבית על אשראי המובטח במשכנתאות לרוכשי דירות ובתים. על-פי הערכות של בנק ישראל[158] השפעה אפשרית של משבר ה-Sub-Prime על השוק בישראל הינה פגיעה בביקושים ליצוא הישראלי, דבר אשר יפגע בקצב הצמיחה במשק. כמו כן, עלולים להיפגע הביקושים לנדל"ן עקב צמצום פעילותם של גורמים בינלאומיים הפועלים בישראל, כגון חברות היי-טק ומוסדות פיננסיים.

8.3.9 <u>מידע כללי על תחום ביצוע עבודות בנייה</u>

<u>מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו</u>

לפי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה למשרד הבינוי והשיכון,[159] בשנת 2005 ובמחצית הראשונה של שנת 2006 חלה עליה בהיקף ההשקעות לבנייה שלא למגורים, כאשר משקלו של סעיף זה בסך היקף ההשקעות בבנייה במחצית הראשונה של שנת 2006 הסתכם בכ-46%. כמו כן התייקרו שירותי הבנייה כתוצאה מהצורך להתאימם להתייקרות התשומות שחלה בענף.

בענף הדירות למגורים ניתן להצביע על מגמה של העברת עיקר הפעילות משטחי הפריפריה אל המרכז. מגמה זו החלה עם צמצום ההטבות והמענקים הממשלתיים לרוכשי דירות בפריפריה, ונמשכה עם קיומו של עודף היצע של דירות למגורים באזורים אלה.

---

158 ראה דוח האינפלציה למחצית השניה של שנת 2007 באתר בנק ישראל- www.bankisrael.gov.il.

159 מתוך חוברת המידע החודשי "התפתחות ענף הבנייה ופעילות משרד הבינוי והשיכון - ספטמבר 2006", אשר פורסמה באתר האינטרנט של משרד הבינוי והשיכון בכתובת www.moch.co.il.

בשנים האחרונות, בשל מגמת הבנייה המואצת בעולם בכלל וכן בשל הביקוש הגובר ליחידות דיור בעולם ככלל, ובמזרח אירופה ובאסיה בפרט, התייקרו חומרי הגלם ושכר העבודה בכפול מערכם ושירותי הבנייה התייקרו בלמעלה מ-50%. התייקרות שכר העבודה בישראל נגרמה בשל עזיבתם של עובדים זרים מישראל למדינות שבהן קיים ביקוש והשכר גבוה יותר.

השנתיים האחרונות מתאפיינות גם בהקמת מגדלים רבי קומות למשרדים ובעיקר למגורים, תוך דגש למגורים יוקרתיים המתאפיינים בעלות ביצוע כפולה לפחות מעלות הביצוע לבנייה סטנדרטית.

בשנים האחרונות נעשה שילוב רחב יותר של רכיבים מתועשים בבנייה,[160] שימוש בטכנולוגיות אשר מפחיתות את הדרישה לכוח אדם ככלל וכוח אדם מיומן בפרט, אשר חוסכים בזמן משך ביצוע הפרויקטים.

<u>מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הבנייה</u>

פעילותה של אל-הר כפופה להוראות שונות, שעיקריהן חוק התכנון והבנייה, התשכ"ה-1965, הקובע דרישות רישוי לגבי פעולות שונות במקרקעין ואוסר על בנייה ללא קבלת היתר מהרשויות; חוק המכר (דירות), התשל"ג-1973; המפרט הבין-משרדי;[161] תקני בנייה רלוונטיים; תקנוני תוכניות בנין עיר; היתרי הבנייה; דרישות הרשויות הארציות כגון הג"א כבוי אש; וכן דרישות הרשויות המוניציפאליות.

בנוסף, הוראות חוק רישום קבלנים לעבודות הנדסה בנאיות, תשכ"ט- 1969, קובעות, בין היתר, כי רק קבלן אשר נרשם בפנקס הקבלנים רשאי לבצע עבודות הנדסה בנאיות. לאל-הר רשיון קבלן בענף 100- סיווג ג5, המתיר לה לבצע עבודות הנדסה בנאיות ללא הגבלה (ללא הגבלה משמע אפשרות לבצע כל עבודה בענף הבנייה ללא הגבלה בהיקף הכספי).

<u>שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות</u>

המחצית הראשונה של שנת 2005 עדיין התאפיינה בשפל בענף הקבלנות. מגמה זו הקבילה לחוסר הודאות בקשר לאחזקות באל-הר כמפורט בסעיף 8.3.4 לדוח, שהביאה את אל-הר לצמצום פעילותה. במקביל, בשנת 2006 התקבלו החלטות בקשר למכירת האחזקות באל-הר. באותה שנה חלה התאוששות בענף הבנייה, אשר יצרה הזדמנויות חדשות. שני הגורמים יחד הביאו להגדלת נפח הפעילות של אל-הר החל משנה זו. בשנת 2007 לא השתנה היקף הפעילות באופן מהותי לעומת שנת 2006.

<u>גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים שחלים בהם</u>

הנהלת אל-הר סבורה, כי הגורמים המפורטים להלן תורמים במידה רבה להצלחתה:

- איתנות פיננסית.
- ידע, ניסיון ויכולת ניהול וביצוע של פרויקטי נדל"ן.
- עמידה בלוחות זמנים ואיכות גבוהה בביצוע העבודה.

<u>מחסומי כניסה ויציאה עיקריים</u>

<u>חסמי כניסה</u> - חסם הכניסה הפורמלי העיקרי בישראל בתחום הבנייה הינו רישוי. כל חברת בנייה מחויבת בקבלת רשיון קבלן ורישום בספרי רשם הקבלנים.

חלק מהמכרזים המפורסמים על-ידי משרדי הממשלה דורשים כתנאי מוקדם להשתתפות בהם אישור "קבלן מוכר". יש שתנאי המכרזים קובעים דרישות סף נוספות המשתנות ממכרז למכרז, כגון העמדת

---

[160] בנייה מתועשת היא סוג של בנייה על-פי מגוון רחב של שיטות, טכנולוגיות ואמצעים, שבהם נעשה שימוש אינטנסיבי בציוד ובידע, התורמים להקטנת תשומות כוח אדם, לקיצור משך הביצוע ולשיפור איכות המוצר.

[161] המפרט הבין-משרדי הינו נספח בהוצאת משרד הביטחון, המצורף בדרך-כלל למכרזי בנייה במגזר הציבורי ואשר מגדיר את הפעולות שכלולות במסגרת עבודה שהקבלן מבצע ועל אילו סוגי עבודה קבלנית הוא רשאי לגבות תמורה.

ערבויות בהיקפים מסוימים, הון עצמי או היקף פעילות וניסיון קודם בביצוע פרויקטים.

כמו-כן, קיימים חסמים בלתי פורמליים במכרזים מהסקטור הפרטי, כגון הון עצמי ויכולת פיננסית, מוניטין וניסיון קודם, המשפיעים על היכולת להימנות על רשימת הקבלנים המוזמנים להשתתף במכרזים לביצוע עבודות.

<u>חסמי יציאה</u> – חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות הם תקופות הזמן הארוכות של הפרויקטים, התחייבויות לעובדים ונותני שירותים, התחייבויות ללקוחות, ובעיקר לדיירים בכל הקשור לתקופות הבדק והאחריות הן בשל האמור בדין והן בשל מוניטין.

<u>מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו</u>

ענף הבנייה בישראל הינו ענף רווי מתחרים. קיימות בארץ אלפי חברות הפועלות כקבלן מבצע, מתוכן, להערכת אל-הר, מספר חברות המבצעות פרויקטים בהיקף גדול. אל-הר מתחרה בארבעה עד עשרה מציעים נוספים בכל מכרז (יוצאים מהכלל מכרזים בהם תנאי סף גבוהים ו/או מיוחדים בהם מספר המתחרים קטן יותר). בשנים האחרונות ניתן דגש על תנאי הסף במכרזים ממשלתיים ופרטיים וההקפדה על עמידה בתנאי הסף רבה יותר, דבר המצמצם את התחרות בתחום. כמו-כן, בשנים האחרונות חלק מחברות הבנייה הגדולות הפסיקו את פעילותן וחברות אחרות שינו את מדיניותן בקשר להשתתפות במכרזי ביצוע ומתרכזות בבנייה המשרתת את פעילות הייזום בתוך קבוצת החברות אליה הם משתייכות.

8.3.10 <u>מוצרים ושירותים</u>

פעילותה העיקרית של אל-הר הינו מתן שירותי בנייה למגורים ושלא למגורים בהתאם לתכנון, למפרטים ולדרישות אחרות של לקוחותיה השונים, מוסדיים ופרטיים. אל-הר מבצעת פרויקטים בשיטת ה- Turn Key ("חוזה מפתח"), במסגרתם מחויבת אל-הר לבניית השלד, מערכות, פיתוח, גמר עד מסירה לדייר או ליזם. כמו-כן, מבצעת אל-הר פרויקטים בהם היא נותנת שירותי בנייה חלקיים כגון בנית השלד, מעטפת, גמר מלא (עבודות פנים).

8.3.11 <u>תיאור הפרויקטים בביצוע</u>

[א] להלן ריכוז נתונים אודות הפרויקטים העיקריים שבביצוע:[162]

שם הפרויקט	מיקום	תיאור הפרויקט	אחוז הביצוע ליום 31 בדצמבר 2007	מועד התחלה	מועד השלמה מתוכנן	אומדן הכנסות כולל	הכנסות מהפרויקט (באלפי ש"ח)			סכום רווח גולמי שנזקף בדוחות הכספיים או סכום ההפרשה להפסד (באלפי ש"ח)			הערכת עלות השלמת הפרויקט (באלפי ש"ח)
							2005	2006	2007	2005	2006	2007	
פרויקט א'	נתב"ג	הקמת שלד בטון של מחסנים	82%	ספטמבר 2006	אפריל 2008	17,500	-	2,148	12,503	-	215	1,717	2,700
פרויקט ב'	תל-אביב	הקמת מבנה מגורים-41 יח"ד	87%	נובמבר 2005	מאי 2008	26,000	-	12,783	9,988	(312)	1,574	146	3,300
פרויקט ג'	תל-אביב	ביצוע שלד למגדל מגורים	44%	אוקטובר 2006	ספטמבר 2008	56,000	-	312	24,133	-	31	1,221	30,007
פרויקט ד'	גבעתיים	הקמת מבנה מגורים- 53 יח"ד	13%	מאי 2007	דצמבר 2009	55,000	-	-	7,291	-	-	556	44,070
פרויקט ה'	נתב"ג	ביצוע מעטפת להאנגרים	65%	מאי 2007	מאי 2008	24,521	-	-	15,717	-	-	393	8,586
פרויקט ו'	תל-אביב	ביצוע עבודות גמר למלון	92%	נובמבר 2006	מאי 2008	18,900	-	567	16,845	-	57	1,562	1,406
פרויקט ז'	ירושלים	ביצוע עבודות תימוך ושימור חזיתות	39%	מרס 2007	אוקטובר 2008	17,800	-	-	6,945	-	-	819	9,574
פרויקט ח'	בוקרשט רומניה[163]	ביצוע עבודות גמר למבנה מגורים	-	מרס 2008	ינואר 2009	48,695	-	-	-	-	-	-	43,477
בית קרדן[164]	תל-אביב	הקמת תוספת מבנה בן 24 קומות לשימושים שונים	8.61%	מרס 2008	דצמבר 2008	30,000	-	-	2,583	-	-	258	24,675

[162] **הנתונים בטבלה המתייחסים למועד השלמה מתוכנן, אומדן הכנסות כולל והערכת עלות השלמת הפרויקט מהווים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים עם לקוחות ועל הערכות של הנהלת אל-הר. הערכות אלה עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מעיכובים בלוחות הזמנים לביצוע הפרויקטים, שמקורם במתן גמישות ללקוחות לשנות את לוחות הזמנים של הפרויקט, העדר שליטה של אל-הר בקצב התפתחות חלק מהעבודות בפרויקט התלוי בקבלני המשנה ו/או ביזם ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 8.3.30 לדוח.**

[163] לפרטים נוספים ראה סעיף 8.3.11[ה] לדוח.

[164] פרויקט בביצוע עבור קרדן נדל"ן ועבור מגדל כמפורט בסעיף 7.4.18[ג] לדוח.

[ב] להלן התפלגות הכנסות אל-הר לפי היקפי פרויקטים (באלפי ש"ח):

היקף הפרויקטים	2007		2006		2005	
	מס' פרויקטים	הכנסות	מס' פרויקטים	הכנסות	מס' פרויקטים	הכנסות
פרויקטים עד 40 אלפי ש"ח	10	102,163	14	117,468	11	52,009
פרויקטים מעל 40 אלפי ש"ח	2	31,424	2	3,145	2	10,788
סה"כ	12	133,587	16	120,613	13	62,797

[ג] לחברה בת של אל-הר מחצית הזכויות (50%) במקרקעין בשטח של כ-4 דונם בגבעת שאול בירושלים, המיועד (על-פי התב"ע) להקמת מבנה לתעשייה קלה. חוזה הפיתוח של המגרש, שנחתם עם מנהל מקרקעי ישראל הסתיים, ואל-הר (באמצעות החברה הבת) פועלת להארכתו. לפרטים אודות הליך משפטי שהסתיים בעניין זה ראה סעיף 8.3.28[ד] לדוח. למועד הדוח אל-הר אינה יכולה להעריך אם תקופת הפיתוח תוארך. אל-הר ביצעה הפחתה חלקית של השקעתה במקרקעין, בדוחותיה הכספיים.

[ד] בחודש פברואר 1999 התקשרה חברה בת של אל-הר בהסכם ניהול עם בעל קרקע בשומרון ביישוב עץ אפרים, להקמת כ-190 יחידות דיור צמודות קרקע בשטח של כ-80 דונם. ההסכם כולל תכנון, פיתוח הקמה ושיווק הפרויקט על-ידי אל-הר. על-פי ההסכם, התמורה שתשולם לבעל המקרקעין שווה לתקבולים שיתקבלו ממכירת הדירות בניכוי מחיר הקרקע. אל-הר העמידה לבעל המקרקעין הלוואה בסך של 500 אלפי דולר (כ-2,000 אלפי ש"ח). ההלוואה נושאת ריבית בשיעור של 5% ופירעונה ייעשה על חשבון מכירת הדירות הראשונות בפרויקט. להבטחת החזר ההלוואה שועבדו המקרקעין לטובת החברה הבת. לפרטים אודות הליך משפטי בעניין הפרויקט ראה סעיף 13.28[ב] לדוח. בשל המצב המדיני ביטחוני לא קיים ביקוש לדירות באזור השומרון ומחירי הדירות באזור נמוכים. אל-הר טרם החלה בפיתוח הפרויקט משיקולי כדאיות כלכלית. ההסכם עם בעל המקרקעין אינו מוגבל בזמן. מעת לעת בוחנת אל-הר הצעות למכירת זכויותיה בהסכם הניהול, אולם אם תחול התאוששות באזור בכוונת אל-הר לפתח את הפרויקט.

[ה] בחודש ספטמבר 2007 התקשרה אל-הר באמצעות חברת הבת הרומנית עם לקוח בחוזה לניהול ביצוע פרויקט מגורים בבוקרשט, רומניה הכולל 197 יחידות דיור בשטח כולל של כ-23,000 מ"ר בבנייה רוויה. על-פי החוזה, ניהלה החברה הבת את עבודתו של הקבלן המבצע שמונה מטעם הלקוח. עבודת הניהול כללה בין היתר, תקצוב ביצוע העבודות וקביעת לוחות זמנים, בתמורה לכיסוי הוצאותיה של אל-הר. לאחר סיום עבודת הניהול בחודש מרס 2008 נחתם הסכם בין החברה הבת והלקוח לביצוע עבודות הגמר של הפרויקט על-ידי אל-הר (באמצעות החברה הבת) כקבלן מבצע ראשי אשר יחליף את הקבלן הנוכחי בתמורה לסך הוצאותיה של אל-הר בתוספת 12%. יחד עם זאת הוסכם כי התמורה לא תעלה על סך של 9,000 אלפי אירו. באותו חודש קיבלה אל-הר צו התחלת עבודה לביצוע הפרויקט והחלה בביצועו. בניית הפרויקט צפויה להסתיים בחודש ינואר 2009.

הערכות אל-הר בקשר עם צפי למועד סיום בניית הפרויקט ברומניה הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכת אל-הר. הערכות אלו עלולות שלא להתממש כולן או חלקן, או עלולות להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, בין היתר, בשל עיכובים רגולטורים, עיכובים כתוצאה משינויים שיעשו על-ידי דיירים, מחסור בכוח אדם ו/או בשל התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 8.3.30 לדוח.

8.3.12 <u>פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים</u>

להלן פרטים אודות התפלגות הכנסות אל-הר ממוצרים בתחום ביצוע עבודות בנייה (באלפי ש"ח):

	2007		2006		2005	
	הכנסות	% מסך ההכנסות	הכנסות	% מסך ההכנסות	הכנסות	% מסך ההכנסות
בנייה למגורים	42,000	31.3%	27,000	21.1%	19,321	29%
בנייה שלא למגורים	91,587	68.3%	93,613	73.06%	43,476	65.26%
אחרים[165]	498	0.4%	7,482	5.84%	3,824	5.74%

8.3.13 <u>לקוחות</u>

לקוחותיה העיקריים של אל-הר הינם חברות, גופים עסקיים וגופים מוסדיים ופרטיים העוסקים בייזום ופיתוח מקרקעין או בתחום הנדל"ן המניב.

נכון למועד הדוח, אל-הר אינה תלויה בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות בתחום פעילותה אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילותה.

לביצוע הפרויקטים כקבלן מבצע, מתקשרת אל-הר עם מזמין הפרויקט בהסכם ביצוע המסדיר את אופן ביצוע הפרויקט ("**הסכמי הביצוע**"). בהסכמי הביצוע מוסדרים בין היתר, הנושאים הבאים: התמורה ואופן תשלומה, סמכויותיו ותפקידיו של המפקח מטעם המזמין, ביצוע באמצעות קבלני משנה, דרכי ביצוע ולוח זמנים, אחריות הקבלן במקרה של נזק לגוף או לרכוש, ביטוחים שעל הקבלן לרכוש, אספקת כוח אדם ותנאי עבודה, אספקת ציוד מתקנים וחומרים ומימונם, פיצויים מוסכמים בגין איחורים ואחריות הקבלן לבדק ותיקונים. בנוסף, מסדיר הסכם הביצוע את אחריות הקבלן לעניין עבודות הפיתוח המתחייבות על-פי תנאי היתר הבנייה ו/או הסכם הפיתוח עם הרשות המקומית ו/או עם מינהל מקרקעי ישראל, לפי העניין.

המזמין רשאי, על-פי רוב, לשנות את לוח הזמנים של ביצוע הפרויקט וכן להורות על הפסקת ביצוע העבודות כולן או מקצתן לפרק זמן קצוב או לצמיתות. כמו-כן, רשאי המזמין להורות על הגדלה או הקטנה של היקף העבודות תוך התאמת מחיר ולהורות על ביצוע עבודות נוספות או שונות מאלו המוסכמות מראש בהתאם למנגנון המעוגן בהסכם הביצוע. במקרים אלו מתנהל משא ומתן בין החברה למזמין לגבי התמורה. חלק מהסכמי הביצוע כוללים מנגנון פיצוי של אל-הר במקרה בו המזמין מבטל או מפסיק את הקמת הפרויקט.

התשלומים, הקבועים בהסכמים עם המזמינים, נחשבים תשלומי ביניים על חשבון התמורה. בעת מסירת הפרויקט למזמין מבוצעות בדיקות או מדידות של הכמויות הסופיות, אשר על-פיהן נערך חשבון סופי. מחשבון זה מקוזזים כל תשלומי הביניים אשר שולמו לקבלן.

כמו-כן מסדירים הסכמי הביצוע את הפקדתה של ערבות בנקאית על-ידי אל-הר לטובת המזמין להבטחת קיום החוזה ולביצוע העבודות (ערבות ביצוע). ערבות זו מוחלפת, עם סיום העבודות בדרך-כלל בערבות בדק. ערבות הבדק הינה בדרך-כלל בהיקף של 5% מהתמורה הכוללת והיא מופחתת בהדרגה עד לביטולה בתום תקופת הבדק. בדרך-כלל מעוכבים, על-פי חלק מהסכמי הביצוע, חלק מחשבונות הביניים בגין עבודות שבוצעו על-ידי המזמין כדמי עיכבון המהווים בטוחה נוספת למזמין, עד להשלמת ביצוע כלל העבודות על-פי הסכם הביצוע. שיעור דמי העיכבון הינו לרוב 5%. לעיתים משוחררים דמי העיכבון, כולם או חלקם, כנגד ערבות נוספת לטובת המזמין. על-פי הסכמי הביצוע, אל-הר נושאת באחריות בהתאם לחוק המכר, תשכ"ח 1968 ("חוק המכר"), לתיקון אי התאמות (כהגדרת המונח בחוק במכר) בגין ליקויי בנייה. אחריות זו חלה במשך תקופת הבדק המוגדרת בחוק המכר ואשר תחילתה בעת מסירת הנכס לרשות הדייר או בעת מסירת הנכס למזמין, על-פי הקבוע בהסכם וכן בתקופות האחריות השונות המוגדרות בחוק המכר שתחילתן בתום תקופת הבדק. בפרויקטים מסוימים מתחייבת אל-הר במישרין כלפי רוכשי הדירות, כחלק מאחריותה על-

---

[165] הכנסות כתוצאה ממכירת נכסים כמפורט בסעיף 8.3.3 לדוח.

פי הסכמי הביצוע, ללוחות הזמנים ולתיקון ליקויי בנייה.

במרבית המקרים ממנה המזמין מפקח או מנהל עבודה מטעמו המוסמך לבדוק את העבודות המבוצעות על-ידי אל-הר וקבלני המשנה מטעמה, איכותן ואופן ביצוען. לעיתים כפוף אישור המפקח לאישורו של המזמין ולאישור מפקח מטעם הבנק, במידה וקיים ליווי בנקאי לפרויקט. בחלק מהמקרים בהם קיים ליווי בנקאי לפרויקט, משעבד המזמין לטובת הבנק את זכויותיו בפרויקט. העסקת קבלני משנה מטעם אל-הר מחייבת לרוב את הסכמת המזמין לזהות קבלן המשנה ו/או לעצם מתן העבודות המסוימות לביצוע על-ידי קבלן משנה, במיוחד בכל הנוגע לביצוע עבודות מהותיות. בכל מקרה אל-הר אחראית כלפי המזמין לעבודות המבוצעות על-ידי קבלן המשנה כאילו בוצעו על-ידיה.

להלן תיאור של מאפייני השיטות העיקריות לתשלום התמורה לאל-הר ממזמיני הפרויקטים. שיטות אלה משתנות מפרויקט לפרויקט:

- **שיטת "פאושל-"** ("חוזה מפתח")- בשיטה זו, התמורה נקבעת מראש עבור העבודות בכללותן עד להשלמתן המלאה או עבור חלק מוגדר בפרויקט (למשל עבודות בניית שלד בלבד). בדרך-כלל נקבע מנגנון לעדכון התמורה שתשולם בפועל על-פי מדידה של משתנים מסוימים, המבוצעת לאחר השלמת העבודות, ולעיתים מוגבל אחוז הסטייה המותר אשר יזכה את הקבלן בתוספת תשלום. על-פי רוב, התמורה צמודה למדד תשומות הבנייה.
- **מדידת כמויות**- התמורה נקבעת על-פי מדידת הכמויות של העבודות שבוצעו בפועל. המדידה נעשית על-פי משתנים ויחידות מדידה המוסכמים במסגרת נספחי הסכם הביצוע כאשר לכל יחידת מדידה נקבע מחיר מוסכם. התשלום נעשה על-פי אבני דרך או מועדים המוגדרים מראש.
- **עבודות "רג'י" (COST+)**- בשיטה זו ההתקשרות מתבססת על החזר הוצאות שהוצאו על-ידי הקבלן המבצע במסגרת ביצוע הפרויקט, בתוספת שיעור מסוים שנקבע בהסכם לכיסוי הוצאות התקורה, הוצאות מימון, ניהול ורווח.
- **תשלום עבור שינויים ותוספות**- בפרויקטים למגורים אותם מבצעת אל-הר רשאים רוכשי הדירות לבצע שינויים בדירה. במקרים אלה, רוכשי הדירות משלמים לאל-הר ישירות על-פי מחירון שינויים הנהוג אצלה או על סמך מחירון שינויים שנקבע בהסכם עם המזמין. במקרים של ביצוע שינויים המפחיתים את שווי העבודות, מזכה אל-הר במישרין את רוכשי הדירות בהפרשים. הזיכויים כאמור הינם בסכומים שאינם מהותיים. היקף הכנסות של אל-הר משיטת התקשרות זו אינו מהותי לתקופת הדוח.

להלן פרטים אודות הכנסות אל-הר מלקוחות, שההכנסות מהם היוו 10% או יותר מסך הכנסותיה בשנים 2005, 2006 ו-2007:

לקוח	2007		2006		2005	
	שיעור מסך ההכנסות	סך הכנסות (באלפי ש"ח)	שיעור מסך ההכנסות	סך הכנסות (באלפי ש"ח)	שיעור מסך ההכנסות	סך הכנסות (באלפי ש"ח)
תעשייה אווירית	20%	28,218	-	-	-	-
קנית השלום	-	-	25%	30,091	-	-
משולם לוינשטיין	-	-	-	-	31%	20,834
לקוח ד'	12%	16,845	-	-	-	-
לקוח ה'	13%	24,133	-	-	-	-
לקוח ו'	-	-	-	-	13.7%	9,109
לקוח ז'	-	-	-	-	12.7%	8,479
לקוח ח'	-	-	10%	12,783	-	-

8.3.14 <u>שיווק והפצה</u>

אל-הר מתקשרת בהסכמים לביצוע עבודות בנייה בדרך של השתתפות במכרזים, הן על-ידי פניה יזומה למזמיני עבודה פוטנציאליים והן באמצעות פניות אליה מצד מזמינים שונים. במקביל, אל-הר מתקשרת בהסכמי ביצוע לפרויקטים שלא בדרך של מכרז אלא בדרך של ניהול משא ומתן עם לקוחות. פרסום אל-הר מתבצע באמצעות שילוט באתרי הפרויקטים השונים וכן בסיוע של משרד יחסי-ציבור.

8.3.15 <u>צבר הזמנות</u>

נכון ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2006 ו-2007 הסתכם צבר ההזמנות של אל-הר בכ-142,919 אלפי ש"ח וכ-139,067 אלפי ש"ח, בהתאמה. סמוך למועד פרסום הדוח, מסתכם צבר ההזמנות של אל-הר בכ-221,028 אלפי ש"ח.

להלן פרטים אודות התפלגות צבר ההזמנות ליום 31 בדצמבר 2007 וסמוך למועד הדוח, על-פי חלוקה לרבעונים:

תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה	סך ההכנסה המוכרת (באלפי ש"ח) ליום 31 בדצמבר 2007	סך ההכנסה המוכרת (באלפי ש"ח) סמוך למועד הדוח
רבעון ראשון 2008	35,098	39,395
רבעון שני 2008	34,123	51,578
רבעון שלישי 2008	27,975	47,517
רבעון רביעי 2008	13,904	33,446
שנת 2009	27,967	49,092
<u>סה"כ</u>	**139,067**	**221,028**

סכומי ההכנסות דלעיל חושבו על בסיס הסכומים הבסיסיים שנקבעו בהסכמי הביצוע החתומים כשהינם מוצמדים למדד תשומות הבנייה, נכון למועד הדוח ואינם לוקחים בחשבון הצמדה למדד תשומות הבנייה ממועד הדוח ואילך.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכותיה של אל-הר. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה. הגורמים העשויים להשפיע על כך, הינם, בין היתר, עיכובים במועד התחלת ביצוע הפרויקטים ובלוחות הזמנים לביצוע הפרויקטים, שמקורם במתן גמישות ללקוחות לשנות את לוחות הזמנים של הפרויקט; העדר שליטה של אל-הר בקצב התפתחות חלק מהעבודות בפרויקט התלוי בקבלני המשנה ו/או ביזם; בשל עבודה בשיטת "כמויות למדידה" שההתחשבנות בגינה נעשית בסוף הפרויקט; ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף 8.3.30 לדוח.

8.3.16 <u>תחרות</u>

ענף הבנייה בישראל מאופיין בתחרותיות רבה, הן בבנייה למגורים והן לתעשייה, מסחר ושירותים. בישראל קיימות אלפי חברות הפועלות כקבלן מבצע. אל-הר מעריכה, כי נתח השוק שלה מסתכם באחוזים בודדים מענף הבנייה בישראל. למיטב ידיעת אל-הר, מתחריה העיקריים הם דניה סיבוס בע"מ, אורתם סהר הנדסה בע"מ, אלקטרה בנייה בע"מ, א. ארונסון בע"מ סולל ובונה בע"מ ומנרב הנדסה ובנין בע"מ.

אל-הר מתמודדת עם התחרות בין היתר באמצעות שילוב רכיבים מתועשים בבנייה ושימוש בטכנולוגיות אשר מפחיתות את הדרישה לכוח אדם ככלל וכוח אדם מיומן בפרט, אשר מקצרים את משך ביצוע הפרויקט ויש בהם כדי להפחית עלויות ביצוע ובכך להפוך את הצעותיה לביצוע פרויקטים לאטרקטיביות יותר; איתנות פיננסית; מוניטין; ידע הנדסי; יכולת ניהולית גבוהה; עמידה בלוחות זמנים; איכות גבוהה של עבודה; שמירה על מסגרת תקציבית ותודעת שירות גבוה.

8.3.17 <u>הון אנושי</u>

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 הועסקו באל-הר כ-40 עובדים. בשנת 2006 הועסק מספר דומה של עובדים באל-הר. לאל-הר אין תלות מהותית בעובד מסוים. ניהול הפרויקטים מתבצע באמצעות צוותים ניהוליים, הכוללים מנהל פרויקט ומנהל עבודה ובפרויקטים גדולים גם מהנדסי ביצוע ועובדים נוספים.

עובדי אל-הר הבכירים מועסקים על-פי חוזה אישי. על עובדי אל-הר מדרג מנהל עבודה ומטה (לא כולל עובדי חברות כוח אדם) חל גם הסכם העבודה הקיבוצי הכללי לעובדים בענף הבנייה ועבודות ציבוריות שנחתם בין מרכז הקבלנים והבונים בישראל לבין ההסתדרות הכללית של העובדים בארץ ישראל-הסתדרות פועלי הבניין משנת 1968 על תוספותיו ("**ההסכם הקיבוצי**"). על-פי ההסכם הקיבוצי חלה על אל-הר החובה להעניק לעובדים עליהם חל ההסכם תנאים סוציאליים ובכללם פנסיה מקיפה. עובדים אלה מבוטחים בקרנות פנסיה שונות. מעבר לביטוח פנסיוני זה, מנהלי העבודה עליהם חל ההסכם הקיבוצי, מבוטחים בביטוח מנהלים בגין חלקם בשכר אשר מעבר לקבוע בהסכם הקיבוצי.

העובדים הזרים מועסקים באמצעות חברות כוח אדם. בין אל-הר לבין חברות כוח האדם קיימים יחסי מזמין-קבלן משנה. עם זאת, קבלן המשנה נחשב לחברת כוח אדם לכל דבר ועניין, לרבות לעניין חוק העסקת עובדים על-ידי קבלני כוח אדם, התשנ"ו-1996 (בסעיף זה- "**החוק**"), אשר קובע, כי במקרים בהם הועסק עובד של קבלן כוח אדם אצל מעסיק בפועל למשך תקופה העולה על תשעה חודשים (ובמקרים חריגים הכפופים לאישור שר העבודה והרווחה - למשך תקופה העולה על חמישה עשר חודשים), ייחשב העובד כעובד המעסיק בפועל בתום תקופת תשעת החודשים (והותק שלו בתקופת העסקתו על-ידי קבלן כוח האדם יצורף לתקופת העסקתו אצל המעסיק בפועל). מועד התחילה של הוראה זו הינו 1 בינואר 2008 (דהיינו, המועד שבו יש להתחיל למנות את תשעת החודשים האמורים הינו יום 1 בינואר 2008). נכון למועד הדוח אל-הר בוחנת את השלכות כניסתה של הוראת החוק האמורה לתוקף. יחד עם זאת, הנהלת אל-הר מעריכה כי אם תמצא כי תוצאותיה העסקיות עלולות להיפגע כתוצאה מכך, תפעל להחלפת העובדים הזרים בעובדים זרים אחרים, מאחר ואין מדובר בכוח אדם מקצועי שלא ניתן להחליפו. **הערכת אל-הר כאמור הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הגורמים המצויינים לעיל. הערכה זו עלולה שלא להתממש או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית מכפי שנצפה, אם ייווצר מחסור בעובדים זרים לרבות כתוצאה ממדיניות ממשלתית.**

לאל-הר מדיניות של תגמול באמצעות מענקים על-פי קריטריונים הנגזרים מעמידה בלוחות הזמנים, שמירה על התקציב, איכות המוצר ורווחיות הפרויקט.

בשנתיים האחרונות, בשל הרחבת פעילותן של חברות ישראליות העוסקות בביצוע עבודות בנייה לפעילות בחו"ל, קיימת מגמה של עזיבת מהנדסים לחו"ל, בין היתר, בשל תנאי השכר הגבוהים המוצעים להם. לאור מגמה זו אל-הר פועלת להכשרתם והדרכתם של עובדים חדשים.

לפרטים אודות זכאותו של יו"ר דירקטוריון אל-הר, שהינו בעל מניות באל-הר, לקבלת רווחים וכן לפרטים אודות אופציה שהוענקה ליו"ר הדירקטוריון באל-הר למכור את אחזקותיו באל-הר לבעלי המניות האחרים ואודות אופציה שנתן יו"ר הדירקטוריון לחייבו למכור את אחזקותיו, ראה סעיף 8.3.1 לדוח.

מנכ"ל אל-הר זכאי למענק בשיעור של 2% מרווחי אל-הר השנתיים המאוחדים לפני מס. כמו-כן, הוענקה לו אופציה לרכישת עד 5% ממניות אל-הר, הניתנת למימוש ברבעון הראשון של שנת 2011 או במקרה של הנפקה, המוקדם מביניהם, בכפוף לכך שבתקופה האמורה הוא ישמש כמנכ"ל, במחיר של עד 1,800 אלפי ש"ח בתוספת הפרשי הצמדה וריבית בשיעור של 5% מצטברת שנתית מחודש אפריל 2007 ועד מימוש האופציה (ובהפחתת החלק היחסי של ערך המניות שירכשו על-ידי המנכ"ל, מערכי דיבידנד שחילקה אל-הר לבעלי מניותיה מחודש אפריל ועד למועד המימוש).

8.3.18 <u>ספקים וחומרי גלם</u>

חומרי הגלם העיקריים המשמשים את אל-הר הינם בטון, ברזל, בלוקים, חומרי איטום, עץ ומוצריו, פלדה ומוצריה, חומרי וציוד אינסטלציה, חומרי וציוד חשמל, חומרי מליטה, חומרי ריצוף וחיפוי, חומרי צבע, אלומיניום, חומרי גבס ורכיבים מתועשים. אל-הר נוהגת לרכוש את רוב חומרי הגלם בשווקים המקומיים בישראל ממגוון ספקים ונותני שירותים. אל-הר תלויה באספקה סדירה של חומרי גלם לשם פעילותה. לאל-הר אין תלות בספק כלשהו.

ההתקשרות עם מרבית ספקי חומרי הגלם והציוד הינה בדרך של קבלת הצעות מחיר מאת הספקים והוצאת הזמנות, הכפופות לשינויים, כפי שמסוכם בין אל-הר לבין הספקים מעת לעת.

כאמור, אל-הר נוהגת להתקשר עם קבלני משנה לצורך ביצוע עבודות מסוימות בפרויקט כגון בניית שלד, איטום, נגרות, מסגרות, אינסטלציה ועוד. בדרך-כלל ההתקשרות עם קבלני המשנה נעשית בהסכם "Back to Back" להסכם הביצוע באופן שתקופת ביצוע העבודה על-ידי קבלן המשנה ואופן התשלום זהים לקבוע בהסכם מול המזמין. כמו-כן כפוף קבלן המשנה למפרטים הטכניים המצורפים להסכמי הביצוע. לעיתים מעמידים קבלני המשנה ערבויות בנקאיות לטובת אל-הר להבטחת התחייבויותיהם.

8.3.19 <u>ביטוח</u>

אל-הר מבוטחת בפוליסות מסגרת לאחריות המוצר ולאחריות מקצועית. לכל פרויקט רוכשת אל-הר פוליסת ביטוח קבלנים-כל הסיכונים הכוללת ביטוח רכוש, ביטוח צד ג', ביטוח חבות מעבידים, ביטוח אחריות מקצועית וחבות המוצר וביטוח ציוד מכני הנדסי (לרבות שבר מכני לחלק מהציוד). פוליסת ביטוח הקבלנים כוללת בדרך כלל כיסוי עבור החברות הבנות של אל-הר, לקוחות, קבלני משנה, מנהלי פרויקט ומפקחים. הנהלת אל-הר מעריכה כי אינה מצויה במצב של תת ביטוח.

8.3.20 <u>הון חוזר</u>

על-פי רוב, תנאי התשלום בהסכמי אל-הר עם ספקיה וקבלני המשנה מטעמה נקבעים בהתאם לתנאי התשלום הקבועים בהתקשרות עם המזמין ("Back to Back"), וזאת במטרה לצמצם חשיפה לפערים בהון החוזר. הונה העצמי של אל-הר מאפשר לה בעת הצורך לצמצם פערים בהון החוזר, ככל שיהיו, אם כי הדבר מתבטא בצמצום המשאבים המיועדים לפיתוחה העסקי של אל-הר.

על-פי רוב, אל-הר אינה מחזיקה במלאי של חומרי גלם, אולם לעיתים רוכשת אל-הר חומרי גלם ברכישה מוקדמת לפרויקטים בביצוע כהגנה מפני התייקרות המוצרים ובשל שיקולי מחיר, וזאת כנגד ביטחונות שמעמיד הספק.

אל-הר מקבלת מספקיה שאינם קבלני משנה (ספקי חומרי גלם וציוד) אשראי של עד כ-75 ימים מתום חודש ביצוע העבודה (שוטף+60).

אל-הר מקבלת מקבלני משנה אשראי של עד כ-60 ימים מתום חודש ביצוע העבודה (שוטף+45).

ההיקף הממוצע של האשראי מספקים ומקבלני משנה, בכל אחת מהשנים 2005, 2006 ו-2007 מסתכם בכ-8,500 אלפי ש"ח, כ-19,000 אלפי ש"ח ובכ-20,000 אלפי ש"ח, בהתאמה. תקופת האשראי הניתן ללקוחות הינה עד כ-60 ימים מתום חודש ביצוע העבודה (שוטף+15).

ההיקף הממוצע של האשראי ללקוחות, בכל אחת מהשנים 2005, 2006 ו-2007 מסתכם בכ-7,000 אלפי ש"ח, כ-13,000 אלפי ש"ח ובכ-13,000 אלפי ש"ח, בהתאמה.

8.3.21 <u>רכוש קבוע ומתקנים</u>

לאל-הר ציוד בנייה המשמש אותה בייצור הכנסותיה (עגורנים, תבניות, פיגומים, ציוד צמ"ה, וכלים חשמליים).

8.3.22 מימון

[א] אל-הר מממנת את פעילותה באמצעות הון עצמי, תקבולים ממזמיני עבודות ואשראי בנקאי לזמן קצר ולזמן ארוך.

[ב] להלן טבלה המפרטת את הרכב יתרת ההלוואות של אל-הר נכון ליום 31 בדצמבר 2007 וליום 31 בדצמבר 2006:

	2007		2006	
	יתרת הלוואות ליום 31 בדצמבר (באלפי ש"ח)	שיעורי ריבית ממוצעים לשנה	יתרת הלוואות ליום 31 בדצמבר (באלפי ש"ח)	שיעורי ריבית ממוצעים לשנה
הלוואות לזמן קצר				
בנקים	-	-	6,769	6.5%
מקורות חוץ-בנקאיים	-	-	-	-
הלוואות לזמן ארוך				
בנקים	4,652	6.14%	11,784	7.1%
מקורות חוץ-בנקאיים	437	5%	411	5%

[ג] אל-הר התחייבה כלפי חלק מהבנקים המממנים את פעילותה שלא לחלק דיבידנדים לבעלי המניות באופן אשר יפחית את סך יתרת העודפים הצבורים מסך של כ-3,400 אלפי ש"ח.

[ד] לאל-הר מסגרות אשראי בנקאיות (לא כולל ערבויות) בסך של כ-23,100 אלפי ש"ח, אשר מתוכן נוצל, נכון למועד הדוח, סך של כ-4,400 אלפי ש"ח.

[ה] להלן נתונים אודות האשראי בריבית משתנה (באלפי ש"ח):

מנגנון השינוי	2007		2006	
	טווח הריבית ב-%	סכום האשראי ליום 31 בדצמבר	טווח הריבית ב-%	סכום האשראי ליום 31 בדצמבר
פריים	-	-	1.8%	5,430
פריים	-	-	1%	13,120

[ו] שעבודים

לצורך הבטחת התחייבויותיה לבנקים, שעבדה אל-הר את כל נכסיה בשעבוד צף ללא הגבלה בסכום. כמו-כן, שעבדה אל-הר לטובת בנקים פיקדונות בהיקף כולל המסתכם למועד הדוח בסך של כ-2,300 אלפי ש"ח. בנוסף, משעבדת אל-הר מעת לעת, בשעבוד ספציפי הסכמי ביצוע עם לקוחות, וזאת לצורך קבלת ליווי פיננסי. כאמור, חלק מחשבונות הביניים בגין עבודות שבוצעו על-ידי אל-הר מעוכבים על-ידי המזמין כדמי עיכבון המהווים בטוחה נוספת למזמין, עד להשלמת ביצוע כלל העבודות על-ידי אל-הר. נכון ליום 31 בדצמבר 2007 ולמועד הדוח דמי העיכבון המעוכבים על-ידי מזמיני עבודות הביצוע הינם בסך כ-9,300 אלפי ש"ח וכ-9,400 אלפי ש"ח, בהתאמה.

[ז] ערבויות

כנגד שעבוד הסכמי הביצוע, שעבוד צף או הפקדת פיקדון מעמידים הבנקים לטובת אל-הר ערבויות ביצוע, ערבויות טיב וערבויות מכרזים מעת לעת.

אל-הר העמידה ערבויות בנקאיות בסכום כולל של כ-19,000 אלפי ש"ח לטובת לקוחות בגין פרויקטים וביצוע עבודות.

להלן נתונים אודות היקף הערבויות של אל-הר לפי חלוקה לסוגי ערבויות (באלפי ש"ח):

סוגי הערבויות	סכום הערבויות ליום 31 בדצמבר 2006	סכום הערבויות ליום 31 בדצמבר 2007
ערבות ביצוע/חוק המכר	20,307	14,800
ערבות בדק/מכרז	4,493	4,200
סה"כ	24,800	19,000

בעלי המניות של אל-הר, לרבות קרדן נדל"ן, העמידו לאל-הר ערבויות בהתאם לחלקם היחסי באחזקות, להבטחת התחייבויותיה של אל-הר לבנקים שהעמידו לאל-הר מסגרות אשראי בסך של כ-40,250 ליום 31 בדצמבר 2007, הסתכם חלקה של קרדן נדל"ן בערבויות בסך של כ-20,125 אלפי ש"ח.

8.3.23 מיסוי

על אל-הר חלים חוקי המס בישראל. לאל-הר שומות מס סופיות עד וכולל שנת המס 2002. לפרטים נוספים אודות מיסוי חברות בישראל ראה סעיף 11.4.1 לדוח. לאל-הר שומות מס בדיון בגין השנים 2003 עד 2005.

על אל-הר חלה חובת תשלום מס בגין רווחים לצורכי מס של החברה הבת ברומניה בהתאם לדיני המס המקומיים. להלן עקרונות המיסוי הכלליים ברומניה.

שיעור מס חברות	פחת מותר בניכוי על מבנים מסחריים	ניכוי מס במקור בגין ריבית- כללי	חוקי מימון דק	שיעור מס רווח הון	מס "העברה"	מסים אחרים
16%	ניתן למשך 60-8 שנה.	16%. שיעור מופחת של 10% יחול במידה שחלה הדירקטיבה האירופית (החל משנת 2011, יחול פטור במידה שהדירקטיבה האירופית חלה)	יש לשמור על יחס הון-חוב 3:1	16%	בשיעור 4%-1%.	מס מקומי שנתי לבעלי בניינים, בשיעור של 0.5%-1.5% משווי הנכס בספרים. מס על הקרקע מוחל בהתאם לסוג הנכס ומיקומו. החל משנת 2008, תיתכן חבות במע"מ על העברות שונות של נכסי נדל"ן

כאמור לעיל, נכון למועד הדוח, פעילות אל-הר ברומניה אינה מהותית.

ייחוס הוצאות בעבודות בנייה- סעיף 18(ד) לפקודת מס הכנסה, קובע מנגנון לחישוב מועד התרת הוצאות ריבית והוצאות הנהלה כלליות, אצל נישום העוסק בעבודות בנייה, באופן שהוצאות שייזקפו כנגד יחידת עבודה או קרקע, שמועד הדיווח על הכנסות מהן טרם החל, לא יותרו בניכוי, אלא בשנת המס שבה דווח על ההכנסות.

סעיף 8(א) לפקודת מס הכנסה קובע מנגנון הכרה בהכנסה אצל נישום אשר עסק בעבודות ממושכות כאשר אצל קבלן מבצע מועד ההכרה בהכנסה הינו לפי התקדמות העבודה ולאחר השלמת 25% מסך העבודה (במקרה של הפסד - 50%).

8.3.24 איכות הסביבה

פעילותה של אל-הר כפופה לתקני ודיני איכות הסביבה כגון: מניעת מטרדים, זיהום תת-קרקעי, זיהום עילי ופסולת רעילה. אל-הר פועלת לפי התקנים והדינים כאמור.

8.3.25 מגבלות ופיקוח על פעילות אל-הר

פעילותה של אל-הר כפופה לדינים ולחוקים העיקריים המפורטים בסעיף 8.3.9 לדוח ולשאר האילוצים והמגבלות האמורים באותו סעיף. כמפורט לעיל, לאל-הר רשיון קבלן ב 100- סיווג ג5, המתיר לה לבצע עבודות הנדסה בנאיות ללא הגבלת היקף כספי.

אל-הר הינה ספק מוכר למשרד הביטחון. בפעילותה כקבלן מבצע אל-הר מחויבת לעמוד בהוראות המפרט

הבין-משרדי בהוצאת משרד הביטחון, שבתוקף. מפרט זה אומץ גם על-ידי יזמים פרטיים ולכן אל-הר מחויבת בו בהתאם להסכם הביצוע ולא רק בעבודותיה עבור משרד הביטחון.

לאל-הר הסמכה ממכון התקנים הישראלי לקבלן מוכר בסיווג ג-5. הסמכה זו תלויה בעמידתה של אל-הר במבדקים חצי שנתיים אותם מקיים מכון התקנים במשרדי אל-הר ובאתרי ביצוע הפרויקטים. ההסמכה מתחדשת מדי שנה. למיטב ידיעת אל-הר, היא עומדת בתנאי ההסמכה לחידוש הרשיון.

אל-הר מבצעת הליך בקרת איכות בפרויקטים בהתאם לנהלים פנימיים ובמסגרת בדיקותיה נעזרת אל-הר בבדיקות מעבדה מוסמכת, מתכננים, מודדים ויועצים מקצועיים חיצוניים.

8.3.26 <u>הסכמים מהותיים</u>

[א] בחודש ספטמבר 2000 התקשרה אל-הר באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, עם אי.אפ.אם.סי (1993) בע"מ, בהסכם לרכישת מחצית הזכויות במגרש בשטח של 6,200 מ"ר המיועד לתעשייה קלה ומשרדים בגבעת שאול, בירושלים בתמורה לסך של כ-1,200 אלפי דולר (כ-5,100 אלפי ש"ח). חוזה הפיתוח עם מינהל מקרקעי ישראל ("**המינהל**") בגין הקרקע נחתם בשנת 1997. על-פי ההסכם, תבצע אל-הר תכנון והקמה של מבנה תעשייה קלה ומשרדים במחיר עלות בתוספת 10% שתשולם לאל-הר על-ידי אי.אפ.אם.סי (1993) בע"מ. נכון למועד הדוח הסתיימה תקופת הפיתוח של המקרקעין והוגשה בקשה למינהל להאריך את תקופת הפיתוח לתקופה של שנה וחצי ממועד החלטת המינהל, כאמור בסעיף 1.3.29[ד] לדוח. למועד הדוח טרם ניתנה החלטת המינהל אם תוארך תקופת הפיתוח. אל-הר אינה יכולה להעריך את הסיכויים לאישור הבקשה להארכת התקופה. אל-הר ביצעה הפחתה חלקית של השקעתה במקרקעין בדוחותיה הכספיים.

[ב] לפרטים אודות התקשרות אל-הר עם בעל קרקע בהסכם לתכנון, פיתוח, הקמה ושיווק פרויקט למגורים ביישוב עץ אפריים, ראה סעיף 8.3.11[ד] לדוח.

[ג] לפרטים אודות התקשרות אל-הר להקמת מבנה מגורים ברומניה, ראה סעיף 8.3.11[ה] לדוח.

8.3.27 <u>הליכים משפטיים</u>

[א] בחודש ספטמבר 2005 הגישה אל-הר תביעה כנגד אחד מלקוחותיה בגין אי תשלום חשבון סופי ונזקים שנגרמו לאל-הר בקשר לפרויקט שביצעה בסך כ-28,500 אלפי ש"ח. מנגד טוענת הנתבעת כי על אל-הר לשלם לה 14,000 אלפי ש"ח בגין תשלומי יתר ששילמה לאל-הר ובגין פיצוי מוסכם עקב איחור במסירת הפרויקט, לטענתה. בחודש דצמבר 2007 מונה בורר בהסכמת הצדדים. נכון למועד הדוח, יועציה המשפטיים של אל-הר אינם יכולים להעריך את סיכויי התביעה.

[ב] בחודש ספטמבר 2003 הגישה אל-הר נגד בוני ערי דן בע"מ מקבוצת מנרב, תביעה בסך של כ-5,000 אלפי ש"ח, בגין תשלומים שאל-הר זכאית להם, לטענתה ובגין נזקים שנגרמו לה, לטענתה בקשר עם פרויקט בנייה למגורים שבוצע על-ידי אל-הר בתל-אביב. בחודש מרס 2004 הגישה הנתבעת תביעה שכנגד על סך 2,500 אלפי ש"ח כנגד אל-הר, בגין נזקים שנגרמו לה לטענתה, בקשר עם הפרויקט האמור. בית המשפט הורה על מינוי מומחה מטעמו להכרעת המחלוקות בין הצדדים. נכון למועד הדוח, טרם ניתנה חוות דעתו של המומחה.

[ג] בחודש נובמבר 2007 הגישה חברה בת של אל-הר ביחד עם שותפתה בזכויות במקרקעין בגבעת שאול (כאמור בסעיף 8.3.27[א] לדוח), עתירה מנהלית ובקשה לצו ביניים לבית המשפט המחוזי בירושלים, בשבתו כבית המשפט לעניינים מנהליים, נגד החלטת המינהל שלא להאריך את תקופת הפיתוח הקבועה בהסכם הפיתוח[166] ונגד החלטתו לפעול לחילוט הערבות הבנקאית בסך 500 אלפי ש"ח, וזאת בטענה כי בתהליך קבלת החלטת המינהל נפלו פגמים פרוצדורליים ומהותיים.

---

[166] אל-הר (באמצעות החברה הבת) ושותפתה בזכויות במקרקעין ביקשו להאריך את תקופת הפיתוח לתקופה של שנה וחצי ממועד אישור המינהל להארכת תקופת הפיתוח.

בחודש דצמבר 2007, במסגרת דיון שהתקיים בבית המשפט ולאור הצהרת המינהל, כי טרם התקבלה החלטתו בעניין, הגיעו הצדדים להסכמה למחיקת העתירה והבקשה ללא הוצאות. הסכמה זו קיבלה תוקף של פסק דין.

8.3.28 יעדים ואסטרטגיה עסקית

יעדיה העיקריים והאסטרטגיה של אל-הר הינם כמפורט להלן:

- הרחבת פעילות הבנייה הציבורית בישראל.
- הרחבת הפעילות בבנייה למגורים בישראל בדגש על מגורי יוקרה במבנים רבי קומות ובעלי גימור מתועש.
- פיתוח פעילות ביצוע עבודות בנייה ברומניה (בעיקר בבוקרשט) ובחינת האפשרות לכניסה לשווקים נוספים בחו"ל.
- רכישת חברות בעלות טכנולוגיות חדשניות בתחום הביצוע ההנדסי על-מנת להרחיב את היקף הפעילות.

8.3.29 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

בכוונתה של אל-הר לפתח את פעילותה ברומניה וכן לבחון התפתחות אפשרית במזרח אירופה ובמדינות נוספות בחו"ל בתחום פעילותה. כמו-כן מתכוונת אל-הר לבחון רכישת חברות בעלות טכנולוגיות חדשניות בתחום הקבלנות.

כוונתה של אל-הר לפתח את פעילותה ברומניה הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות אל-הר. כוונה זו עלולה שלא להתממש, כולה או חלקה או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינויים בלתי צפויים בשוק הנדל"ן הרומני ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 8.3.30 לדוח.

8.3.30 דיון בגורמי סיכון

פעילותה של אל-הר מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

סיכוני מקרו

- **האטה במשק ואי ודאות כלכלית** - כאמור לעיל, החל משנת 2003 חלה האטה במשק הישראלי, ובכלל זה בענף הנדל"ן. ההאטה התבטאה בחוסר ודאות כלכלית ובירידה בהיקף המכירות ובביקושים לפרויקטים. המשך המצב עשוי להחריף את הירידה בביקושים לפרויקטים נדל"ניים, להביא לגידול בתחרות ולירידה ברווחים ובכך לפגוע בתוצאותיה הכספיות של אל-הר.
- **החרפה במצב הביטחוני בישראל** עשויה להביא למחסור בכוח אדם ולמחסור בחומרי גלם (בעקר אבן) שמקורם בשטחים. בנוסף, החרפה במצב הביטחוני עלולה לגרום לגיוס מילואים בתדירות גבוהה, לפרקי זמן ארוכים, וללא התראה מסודרת ובכך לשבש את פעילותה של אל-הר.
- **קצב גידול האוכלוסין** - ירידה בשיעורי הילודה, עליה בשיעורי התמותה וההגירה מחוץ לישראל עלולים להביא לצמצום הביקושים ליחידות דיור בשלב ראשון, ובשלב מתקדם גם לצמצום הביקושים בפרויקטים ציבוריים ולהביא לפגיעה בתוצאותיה העסקיות של אל-הר.
- **תנודות בשערי חליפין** - חלק מהוצאותיה של אל-הר כגון, רכישת חומרי גלם, ייבוא ציוד לצורכי בנייה, העסקת עובדים זרים וכד' נקובות במטבע זר (בעיקר דולר/אירו). תנודות בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של אל-הר עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אל-הר או בביקושים לפרויקטים נדל"ניים.
- **פעילות ברומניה** - למועד הדוח החלה אל-הר פעילות ראשונית ברומניה. שינויים פוליטיים ומדיניים

במדינה זו עלולים להשפיע על המצב הכלכלי באותה המדינה בכלל וכן על שוק הנדל"ן ברומניה וכתוצאה מכך להשפיע לרעה על פעילות אל-הר. בנוסף, זוהי פעילותה הראשונה של אל-הר בחו"ל. העדר ניסיונה ובקיאותה של אל-הר, לרבות בנושאים משפטיים כגון חוקי עבודה, מיסוי ובירוקרטיה, עלולים להכביד על פעילותה בחו"ל.

- **שינויים בשער הריבית לזמן קצר ולזמן ארוך בשווקים בינלאומיים** - שינויים בשערי הריבית לזמן קצר וארוך בשווקים הבינלאומיים בהם אל-הר תפעל עלולים להשפיע לרעה על התוצאות העסקיות של אל-הר.

- **למשבר המשכנתאות (Sub-Prime)** בארה"ב ובאירופה עשויות להיות השלכות על שוק האשראי בארץ ובעולם, כמפורט בסעיף 8.3.8 לדוח. במידה ותתממשנה ההשלכות כאמור, פרויקטי הנדל"ן בהן אל-הר נוטלת חלק, והמימון לסוגיו השונים עלולים להיות מושפעים, לרבות בדרך של צמצום מקורות המימון, העלאת הוצאות המימון וקיטון בביקושים על-ידי לקוחות. אל-הר אינה יכולה להעריך את ההשלכות כאמור לעיל והשפעתן על פעילותה. עם זאת בכוונתה להמשיך ולעקוב אחר ההתפתחויות בשוק האשראי בכלל ומשבר ה-Sub-Prime בפרט. לאחר בחינה ראשונית, של פרויקטי נדל"ן בהן נוטלות חלק אל-הר אשר עשויים להיחשב כמהותיים לאל-הר נראה כי אין לאל-הר חשיפה מהותית מיידית באופן ישיר למשבר משכנתאות ה-Sub-Prime.

<u>סיכונים ענפיים</u>

- **מדיניות הממשלה בנושאי בנייה** - מדיניות הממשלה בנושאי בנייה, עובדים זרים, שיווק קרקעות שבבעלות מינהל מקרקעי ישראל וכן קצב הליכי תכנון ורישוי של פרויקטים משפיעים על לוחות זמנים לגמר פרויקטים וכתוצאה מכך על עסקיה של אל-הר. כמו-כן, מושפעים עסקיה של אל-הר, בין היתר, ממדיניות הפשרת קרקעות לבנייה.

- **זמינות כוח אדם** - מחסור בכוח אדם המושפע ממדיניות ההקצאה של הממשלה במקרה של עובדים זרים והמושפע מהמצב הביטחוני בישראל, במקרה של העובדים הפלשתינאים, עלול להביא להתייקרות בשכר העבודה ולהארכת משכי הזמן לביצוע פרויקטים. תוצאות כאמור עלולות להשפיע לרעה על פעילותה של אל-הר. כמו-כן, קיימים קשיים בהשגת עובדים מיומנים בתחום במיוחד נוכח המגמה בשנתיים האחרונות של עזיבת מהנדסים לחו"ל כאמור בסעיף 1.3.19 לדוח.

- **התייקרות חריגה בתשומות הבנייה**- התייקרות חריגה במהלך ביצוע פרויקט של חומר גלם כלשהו אשר התייקרותו אינה משפיעה מהותית על סל מדד הבנייה, אך משפיעה על הוצאות הפרויקט בשל היקפי השימוש בו בפרויקט, תביא לשחיקה ברווחיות הפרויקט ולפגיעה בתוצאותיה הכספיות של אל-הר.

- **זמינות חומרי גלם ושינויים חדים במחירי חומרי גלם** - מחסור בחומרי גלם, בשל החרפת המצב הביטחוני ו/או פריצת סכסוכי עבודה כגון בנמלי הים וכן ביקושים אשר עולים על ההיצע עלולים להשפיע לרעה על פעילותה של אל-הר. בנוסף, עליות חדות במחירי חומרי הגלם עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה של אל-הר.

- **מוסר תשלומים בעייתי של לקוחות -** אי-עמידתם של לקוחות בתנאי התשלום המוסכמים בהסכמי ביצוע עלול לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אל-הר.

- **שינויים בתנאי עבודה -** שינויים רגולטוריים בקשר עם תנאי שכר ו/או הסכם קיבוצי בענף הבנייה (ראה סעיף 8.3.18 לדוח) עלולים לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אל-הר.

- **ביורוקרטיה ברשויות העירוניות והארציות -** עיכובים בהמצאת היתרי בנייה ואישורי אכלוס הנובעים מהליכים מתמשכים של הרשויות בפרויקטים של אל-הר, עלולים לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אל-הר.

<u>סיכונים מיוחדים</u>

- **ביטול פרויקטים בתכנון** - ביטול הפרויקט בגבעת שאול (ראה סעיף 1.3.22 לדוח) שבו קיימת מחלוקת עם המינהל בנוגע להארכת הסכם הפיתוח ו/או ביטול הפרויקט המתוכנן בישוב עץ אפריים, לבניית 190 יחידות דיור בשל המצב הפוליטי/מדיני המשפיע על הביקושים הנמוכים לדירות באזור או בשל הליך משפטי המתנהל בקשר אליו (כמפורט בסעיף 1.3.28[2] לדוח) עלולים לפגוע בתוצאותיה הכספיות של אל-הר.
- **הליכים משפטיים** - אם יכריע בית המשפט נגד אל-הר בהליכים המשפטיים המהותיים כמפורט בסעיף 8.3.28 לדוח, או שיכיר בתביעותיהן הנגדיות של הנתבעות תושפענה לרעה הכנסותיה של אל-הר.
- **ליקויי בנייה** - אם יתגלו ליקויי בנייה בהיקפים מהותיים, עשוי הדבר להשפיע לרעה על רווחיותה של אל-הר ועל המוניטין שלה.
- **הרחבת הפעילות**- בכוונת אל-הר להרחיב את פעילותה. הרחבת הפעילות כאמור, תחייב קליטה מהירה של כוח אדם מיומן, אמצעי ייצור והרחבת התשתית הארגונית. העדר התאמה בקצב ההתפתחות כאמור (למשל הצלחה בקליטת כוח אדם מחד וחוסר יכולת להגדיל את אמצעי הייצור מאידך), עשוי לפגוע בפעילות אל-הר.

להלן יוצגו גורמי הסיכון המפורטים לעיל בטבלה המדרגת את מידת השפעתם של גורמי הסיכון על עסקי אל-הר לפי חלוקה לסוגי סיכונים:

		השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה
סיכוני מקרו	האטה במשק ואי ודאות כלכלית		X	
	החרפה במצב הביטחוני בישראל		X	
	קצב גידול האוכלוסין	X		
	תנודות בשערי חליפין	X		
	פעילות ברומניה		X	
	שינויים בשערי הריבית לזמן קצר ולזמן ארוך בשווקים בינלאומיים	X		
	משבר המשכנתאות (Sub-Prime)	X		
סיכונים ענפיים	מדיניות הממשלה בנושאי בנייה		X	
	זמינות כוח אדם			X
	התייקרות חריגה בתשומות בנייה		X	
	זמינות חומרי גלם ושינויים חדים במחירי חומרי גלם		X	
	מוסר תשלומים בעייתי		X	
	שינויים בתנאי עבודה	X		
	ביורוקרטיה ברשויות העירוניות והארציות	X		
סיכונים מיוחדים	ביטול פרויקטים בתכנון			X
	הליכים משפטיים			X
	ליקויי בנייה			X
	הרחבת פעילות		X	

9. <u>תיאור תחום הרכב ומוצרי הצריכה</u>

9.1 פעילותה העיקרית של קרדן ישראל בתחום זה הינה אחזקתה ב- UMI (40.5%).

קרדן ישראל מחזיקה במלוא הונה המונפק של קרדן מוטורס, המחזיקה כ-90% מהונה המונפק של טאלדן. טאלדן מחזיקה ב-45% מהונה המונפק של UMI. UMI מייבאת ומשווקת כלי רכב מתוצרת ג'נרל מוטורס, אופל, איסוזו וסאאב. בנוסף, UMI משווקת חלפים לכלי רכב המיובאים על-ידיה, ועוסקת במספר פעילויות משלימות או קשורות.

קרדן ישראל מציגה בדוחותיה הכספיים את השקעתה ב-UMI על בסיס שווי מאזני.

כאמור, רכשה קרדן ישראל בחודש מאי 2006, ביחד עם אחרים, באמצעות אוסיף נכסי אמד, 50% ממניות אמד. אמד מחזיקה, בין היתר, בכ-54% ממניות דן רכב. כמו כן, קרדן ישראל מחזיקה במישרין 5.78% ממניות דן רכב. בעקבות עסקה זו, מחזיקה קרדן ישראל בעקיפין ובמישרין בכ-13.92% ממניות דן רכב. דן רכב הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל-אביב ופועלת בעיקר בתחום הליסינג התפעולי ובתחום השכרת רכב לטווח קצר והיא בעלת הזיכיון לשימוש במותג "אוויס" בישראל.

בנוסף לפעילות האמורה, קרדן ישראל עוסקת, באמצעות SFDI, בפעילות יבוא ושיווק של מגוון מוצרי חשמל. SFDI מחזיקה ב-70% ממניות קרדן סחר בע"מ, העוסקת ביבוא ושיווק של מוצרי חשמל לבית (קו לבן וקו חום) בעיקר מתוצרת BAUKNECHT, WHIRLPOOL ו-SANYO, וכן ב-70% ממניות אלקטרודן סחר בע"מ, העוסקת בייבוא ושיווק של מוצרי חשמל לבית הנושאים את שם המותג "Bellers". SFDI אינה חברה מהותית של קרדן ישראל.

9.2 להלן פרטים בדבר החברות המהותיות הכלולות בתחום הרכב ומוצרי הצריכה:

החברה המוחזקת	שם החברה המחזיקה	שיעור האחזקה של החברה המחזיקה (נכון למועד הדוח)	שיעור האחזקה המשורשר של קרדן ישראל (נכון למועד הדוח)	ההשקעה בחברה המוחזקת הרשום בספרי החברה המחזיקה ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)	השיעור שמהווה סכום ההשקעה המשורשר בחברה המוחזקת מתוך סך ההון העצמי של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007[164]	שווי שוק של ההשקעה בחברה המוחזקת ליום 31 בדצמבר 2007(באלפי ש"ח)	תרומה לרווח הנקי של קרדן ישראל בשנת 2007 (באלפי ש"ח)	תיאור הפעילות של החברה המוחזקת
UMI	טאלדן מוטורס בע"מ	45%	40.5%	193,319	32%	-	48,144[165]	יבוא ושיווק של כלי רכב ומתן שירותים נלווים.
דן רכב	אמד	54.25%	8.1%	221,462	5.5%	45,133	(981)	ליסינג תפעולי והשכרת רכב לטווח קצר.
	קרדן ישראל	5.78%						

9.3 להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים של החברות המוחזקות והמהותיות בתחום הרכב ומוצרי הצריכה לשנת 2007 (הסכומים באלפי ש"ח):[166]

שם החברה המהותית	הכנסות בשנת 2007	רווח נקי בשנת 2007	הון עצמי ליום 31 בדצמבר 2007	סה"כ נכסים ליום 31 בדצמבר 2007	הצגה חשבונאית
UMI	2,106,695	94,531	423,869	949,845	כלולה
דן רכב	988,082	55,600	408,224	2,561,962	כלולה

164 הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה (ללא זכויות מיעוט).

165 כולל הכנסות מדמי ניהול.

166 נתוני ההון העצמי והרווח הנקי מיוחסים לבעלי מניות החברה (ללא זכויות מיעוט).

9.4 חלוקת דיבידנדים על-ידי טאלדן

על טאלדן מוטלת מגבלה על חלוקת דיבידנד הנובעת מהתחייבות של טאלדן כי הונה העצמי לא יפחת מסך של 90,000 אלפי ש"ח. התחייבות זו ניתנה במסגרת שיעבודן של מניות טאלדן להבטחת איגרות חוב שהנפיקה קרדן ישראל למשקיעים מוסדיים. יצוין כי, הונה העצמי של טאלדן, נכון ליום 31 בדצמבר 2007 עומד על 186,938 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראה סעיף 13.4 לדוח.

להלן פירוט הדיבידנדים שחילקה טאלדן בשנים 2006 ו-2007:

מועד התשלום (שנה)	סכום הדיבידנד כולל (באלפי ש"ח)	חלקה של קרדן מוטורס
2006	11,250	10,125
2007	8,950	8,055
2007	9,000	8,100

9.5 **UMI**

להלן תיאור ופרטים ביחס ל-UMI, אשר הינה חברה כלולה מהותית של קרדן ישראל.

9.5.1 האחזקה ב-UMI

UMI הינה חברה פרטית אשר נתאגדה בשנת 1993 על-פי חוקי מדינת ישראל.

טאלדן, המוחזקת בשיעור של 90% על-ידי קרדן מוטורס, מחזיקה ב-45% מהונה המונפק של UMI. בשרשור מחזיקה קרדן ישראל 40.5% מהונה מנופק של UMI.

בעלי המניות האחרים ב-UMI הינם: חברת המזרח לאחזקות (1984) בע"מ ("**חברת המזרח**") (45%) וחברה בת של General Motors ("**GM**") - General Motors Overseas Distribution Corporation ("**GMODC**") (10%).

בעלי המניות ב-UMI התקשרו ביניהם בהסכם הקובע הוראות שונות לעניין ניהולה של UMI, לרבות הוראות בקשר למינוי דירקטורים (לטאלדן ולחברת המזרח זכות למנות שלושה דירקטורים כל אחת ול-"GMODC" זכות למינוי דירקטור אחד); לקבלת החלטות מסוימות ברוב מיוחד של דירקטורים (לפחות ארבעה דירקטורים, ולפחות דירקטור אחד מטעם כל בעל מניות) והחלטות מסוימות אשר צריכות להתקבל פה אחד על-ידי כל בעלי המניות באסיפה הכללית; ניתנה ל-GMODC זכות וטו בנוגע להחלטות הקשורות לשינויים בהנהלה הבכירה של UMI; הוקנתה לצדדים זכות סירוב ראשון לרכישת מניותיו של כל צד שיבקש למכור את מניותיו; בעלי המניות התחייבו שלא להעביר את מניותיהם לצד שלישי, אלא אם אותו צד שלישי יאושר על-ידי GMODC ויצטרף כצד להסכם; לכל אחד מבעלי המניות זכות לרכוש את כל מניותיו (ולא חלק) של בעל מניות (למעט GMODC), במקרה שבו תועבר השליטה בבעל המניות לאחר (למעט העברות מותרות שנקבעו בהסכם), במחיר שיקבע על-פי נוסחה שנקבעה בהסכם; ל-GMODC זכות לחייב את בעלי המניות האחרים לרכוש (בהתאם לשיעורי אחזקותיהם) את כל מניות GMODC, במחיר שייקבע לפי נוסחה שנקבעה בהסכם (אופציית Put). אם צד יפר אחת מהוראותיו המהותיות של ההסכם, בעלי המניות האחרים יהיו זכאים, כפוף להחלטת GMODC, לחייבו למכור להם את אחזקותיו במחיר שייקבע לפי אותה נוסחה.

קרדן ישראל התחייבה כלפי מחזיקי איגרות חוב של Kardan NV, כי במקרה של מכירת מניות UMI או איבוד זיכיון UMI יועמדו אגרות החוב שהנפיקה קרדן ישראל למשקיעים מוסדיים, לפירעון מיידי (ראה סעיף 13.4 לדוח - הערה (3) בהערות לטבלה).

9.5.2 <u>פעילותה של UMI - כללי</u>

UMI עוסקת ביבוא ושיווק של כלי רכב מתוצרת GM וחברות קשורות ל-GM (**"קבוצת GM"**). כלי הרכב משווקים תחת המותגים: "שברולט", "ביואיק", "Chevy Trucks", קאדילק" ו-"האמר" (המיוצרים במפעלי GM בצפון אמריקה, בדרום אפריקה ובקוריאה); "אופל" ו-"סאאב" (המיוצרים במפעלי GM באירופה); ו-"איסוזו" (המיוצר במפעלי GM ביפן ובתאילנד).

כלי הרכב המשווקים על-ידי UMI מסווגים למכוניות משפחתיות, מכוניות מנהלים ויוקרה, מכוניות מסחריות ורכבי שטח. כמו-כן עד לחודש מרס 2006 ייבאה UMI משאיות מתוצרת איסוזו ושיווקה אותן באמצעות יוניברסל משאיות ישראל בע"מ (חברה המוחזקת על-ידיה בשיעור של 50% - **"UTI"**). החל מאפריל 2006 הן הייבוא והן השיווק מתבצעים ישירות על-ידי UTI.

כמו-כן עוסקת UMI ישירות ובאמצעות חברות בנות וקשורות (להלן יחד - **"UMI"**), במתן שירותים נלווים ובפעילויות אחרות כמפורט בסעיף 9.5.3 לדוח.

9.5.3 <u>תחומי הפעילות של UMI</u>

UMI עוסקת בשני תחומי פעילות:

תחום הרכב - יבוא ושיווק של כלי רכב.

שירותים נלווים ואחרים - יבוא ושיווק של חלפים ואביזרים לכלי רכב מספקים שונים, מתן שירותי תחזוקה ותיקונים לכלי הרכב המיובאים על-ידיה באמצעות מוסך מרכזי ושלושה מוסכים נוספים שמפעילה UMI; רכישת כלי רכב משומשים מלקוחות הרוכשים כלי רכב חדשים ומכירתם לצדדים שלישיים (Trade In); ביטוח אלמנטרי (בעיקר עבור כלי הרכב הנמכרים על-ידי UMI) וכן מחקר ופיתוח בעיקר בתחום הרכב (**"תחום השירותים הנלווים ואחרים"**). עד חודש יולי 2007 עסקה UMI גם בליסינג תפעולי. פעילות זו הופסקה עם השלמת מכירת אחזקותיה של UMI בחברת טרפיק ליס בע"מ (**"טרפיק ליס"**), שעסקה בתחום זה (ראה סעיף 9.5.8 [א] לדוח).

מאחר שהפעילות המהותית ביותר בתחום השירותים הנלווים ואחרים היא פעילות ייבוא ושיווק של חלפים לכלי רכב, תתואר בתחום הפעילות של שירותים נלווים ואחרים פעילות זו בלבד.

9.5.4 <u>חלוקת דיבידנדים</u>

להלן פרטים אודות הדיבידנדים שחילקה UMI במהלך השנים 2006 ו-2007:

מועד התשלום (חודש/שנה)	סכום דיבידנד כולל (באלפי ש"ח)	חלקה של טאלדן (באלפי ש"ח)
דצמבר 2006	25,008	11,254
אפריל 2007	20,011	9,000
אוקטובר 2007	19,998	9,000

UMI התחייבה כלפי מוסדות בנקאיים, כי ההון העצמי שלה לא יפחת בכל עת שהיא משיעור של 25% מסך המאזן המאוחד שלה ובנוסף, לא יפחת ההון העצמי, בכל עת שהיא מסך של כ-300,000 אלפי ש"ח. בנסיבות מסוימות ההתחייבות האמורה עלולה לגרום לעיכוב או הקטנת חלוקת דיבידנד על-ידי UMI. יצוין, כי ההון העצמי של UMI לסוף שנת 2007 עומד על כ-435,072 אלפי ש"ח, ושיעורו כ-45.8% מסך המאזן המאוחד.

9.5.5 <u>מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של UMI</u>

להלן מובאים נתונים כספיים לגבי תחומי הפעילות של UMI (באלפי ש"ח):

	תחום הרכב		תחום השירותים הנלווים ואחרים		מאוחד	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
הכנסות (מחיצוניים)	1,662,955	1,346,585	443,740	363,794	2,106,695	1,710,379
סה"כ עלויות המיוחסות לתחום הפעילות	1,472,678	1,170,790	297,788	276,571	1,770,466	1,447,361
רווח גולמי[167]	190,277	175,795	145,952	87,223	336,229	263,018
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר	-	-	-	-	**950,937**	**885,570**

בשנת 2007 מסרה UMI 14,070 כלי רכב לעומת 10,833 כלי רכב בשנת 2006. הצמיחה במכירות בשנת 2007 נובעת מהגידול במכירות שוק הרכב כולו, מחזרתה של UMI לפעילות משמעותית בקרב הלקוחות המוסדיים לאחר ירידה בשנת 2006 ומהגברת המכירות של רכבי השטח והטנדרים.

בשנת 2006, למרות הירידה במסירות כלי הרכב, עלה הרווח התפעולי של UMI מסך של כ-84,000 אלפי ש"ח לכ-110,000 אלפי ש"ח וזאת בעקבות הוזלת עלויות כלי הרכב בגין ירידת שער הדולר וכן לאור פנייתה המוגברת של UMI לשוק כלי הרכב האקסקלוסיביים ולשוק הפרטי. להסבר בדבר תוצאות הפעילות של UMI ראה סעיף 4 לדוח הדירקטוריון.

9.5.6 **סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות UMI**

UMI חשופה למגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה בה היא פועלת כמפורט להלן:

<u>מצב כלכלי במשק</u> - היקף המכירות של כלי הרכב בישראל מושפע ממצב המשק הישראלי ומהיקף הפעילות בו. השינויים במצב המשק נגרמים, בין היתר, מגורמים כלכליים שונים, מדיניים וביטחוניים, כאשר שיפור במצב המשק מביא לעלייה במכירת כלי הרכב ואילו הרעה במצב המשק מביאה לירידה במכירות. בשנים האחרונות ניתן להצביע על מגמה של שיפור במצב המשק הישראלי וכתוצאה מכך שיפור בהיקף המכירות של כלי הרכב בישראל.

<u>כלכלת העולם</u> - פעילותה של UMI מושפעת מהמצב הכלכלי וממדיניות כלכלית בעולם בכלל ובעיקר מהמצב הכלכלי במדינות מהן מייבאת UMI כלי רכב.

<u>תנודות בשערי החליפין</u> - UMI רוכשת את כלי הרכב ממדינות זרות בהן נהוגים שערי מטבע שונים. תנודות בשערי החליפין של המטבעות הזרים לעומת המטבע הישראלי עשויות לגרום לשינויים במחירי הרכישה של כלי הרכב ולשינויים במחירי המכירה לצרכנים וכפועל יוצא מכך לשינויים משמעותיים בהיקפי המכירות וברווחיות.

<u>מיסוי</u> - על כלי רכב המיובאים לישראל חל מס קנייה בשיעורים שונים: 78% לכלי רכב פרטיים ו-72% לכלי רכב מסחריים ולרכבי מטען. לפרטים אודות הפחתה הדרגתית במס הקנייה על רכב חדש, אשר בסיומה, בשנת 2010, יהא מס קנייה אחיד בשיעור 72% על כלי רכב שמשקלם הכולל עד 4.5 טון, ראה סעיף 9.5.7 [ב] לדוח. החל מחודש פברואר 2005 לא חל מס קניה על משאיות. ככלל, על כלי רכב המיוצרים במדינות זרות והמיובאים לארץ משולם מכס בשיעור של 7% מערך כלי הרכב. יחד עם זאת, מכוח הסכמים עם האיחוד האירופי ועם ממשלות ארה"ב, קנדה ומקסיקו, אין משלמים מכס על כלי רכב המיובאים לישראל והמיוצרים בארה"ב, קנדה או במדינות האיחוד האירופי. כמו-כן, משולם מע"מ על כל כלי הרכב הנמכרים בישראל. שינויים בשיעורי המיסוי משפיעים על רכישות של כלי רכב חדשים.

---

[167] UMI אינה מייחסת הוצאות הנהלה וכלליות וכן הוצאות שיווק לתחומי הפעילות.

9.5.7 **<u>תחום הרכב</u>**

[א] <u>כללי</u>

UMI עוסקת ביבוא ושיווק של כלי רכב מתוצרת קבוצת GM, לרבות משאיות קלות מתוצרת איסוזו (באמצעות UTI) ושברולט. UMI היא אחת מיבואניות כלי הרכב הגדולות בישראל. יבוא כלי הרכב נעשה על-פי זיכיון שניתן ל-UMI על-ידי יצרני כלי הרכב המיובאים והמשווקים על-ידיה, במסגרת הסכמי זיכיון. במסגרת ההסכמים מייבאת UMI כלי רכב מסוגים שונים, לרבות מכוניות משפחתיות, מכוניות מנהלים ויוקרה, מכוניות מסחריות ורכבי שטח.

[ב] <u>מידע כללי על תחום הפעילות</u>

היקף מכירות כלי הרכב החדשים בשוק כלי הרכב הישראלי עמד בשנים 2007 ו-2006 על כ-191 וכ-149 אלפי כלי רכב חדשים, בהתאמה, והוא מן התחרותיים בעולם (הנתון מבוסס על המידע המתפרסם על-ידי איגוד יבואני הרכב). שיעורי המס הגבוהים (כ-110% על מכוניות מאירופה ומארה"ב וכ-125% על כלי רכב מאסיה),[168] כוח הקניה הנמוך יחסית של הצרכן, הבידוד הגיאוגרפי, והיעדרו של ייצור מקומי המצמצם את זירת התחרות, יוצרים שוק בעל רגישות גבוהה מאוד למחיר וגורמים לתנודתיות. בשוק הישראלי מיוצגים כל יצרני הרכב החשובים בעולם, במרבית המקרים על שלל מותגי המשנה שלהם. סוגיית התקינה מהווה רכיב מרכזי המשפיע על היצע הרכב הנמכר בשוק הישראלי. הדרישה בתקנות התעבורה היא לתקינה של השוק האירופי המשותף (דרישות תקינה המקובלות באירופה העוסקות בעיקרן בבטיחות רכב, נוסעים והולכי רגל ובזיהום אויר). כמו כן, ניתן לייבא מכוניות המיוצרות בצפון אמריקה, העומדות בתקן האמריקאי ובמספר הוראות תקינה ישראליות ייחודיות. רכב שאינו עומד בתקינה זו אינו מורשה ביבוא לישראל. הנהלת UMI מעריכה, כי במהלך השנים הקרובות ישלימו מספר יצרנים סיניים תהליך תקינה שדומה ברמתו לתקינה האירופית.[169] השלמת תקינה זו תאפשר ייבוא מוצרי רכב סיניים לישראל, אשר יגרום להרחבת התחרות בתחום שעלולה להוביל לירידת מחירים.

בנוסף, שוק הרכב מושפע בין היתר ממחירי הדלקים (סולר, גז ובנזין), שעשויה להיות להם השפעה על היקף רכישות כלי רכב ועל תמהיל שוק הרכב (סוג הרכב אותו יבקשו לקוחות פוטנציאלים לרכוש). עלייה במחירי הדלקים גוררת עמה מעבר של הצרכנים לכלי רכב קטנים יותר אשר צורכים כמויות פחותות של דלק, ואף מעבר למכוניות המונעות באנרגיות חלופיות (כגון היבריד, חשמל ותאי דלק).

בנוסף, שוק הרכב עשוי להיות מושפע מטעמם של הצרכנים השונים והעדפותיהם על רקע שינויים טכנולוגיים, מחיר וסחירות.

בשוק כלי הרכב בישראל קיימים לקוחות משני סוגים עיקריים, לקוחות פרטיים ולקוחות עסקיים קטנים הרוכשים כלי רכב בודדים ולקוחות מוסדיים כגון חברות ליסינג, חברות השכרת רכב ומינהל הרכב הממשלתי.[170]

<u>מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים אחרים</u>

משרד האוצר ומשרד התחבורה פועלים בשנים האחרונות על-פי החלטת ממשלה לצמצם את הריכוזיות בענף הרכב בישראל ומנהיגים רפורמות בתחום המיסוי, התקינה והרגולציה.

בשנת 2002 יושמו המלצותיה של ועדה שהוקמה לבחינת הסוגייה ואושרו שינויים מבניים בענף הרכב,

---

[168] לשינויים בשיעורי המס ראה סעיף זה להלן.

[169] **הערכה זו הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססת על הצהרות היצרנים הסינים. הערכה זו עלולה שלא להתממש, כולה או חלקה, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי כתוצאה מגורמים שונים הקשורים ליצרנים הסינים ולתהליכי התקינה.**

[170] מינהל הרכב הממשלתי הינו הגוף האחראי על רכש ותחזוקה של כלי רכב עבור כלל משרדי הממשלה בישראל ויחידות הסמך שלהם.

הקשורים להליכי האישור של ייבוא כלי רכב לישראל. השינוי העיקרי היה ביטול הבלעדיות שהוקנתה ליבואן רכב בישראל על-פי חוק. כמו-כן נקבעו שינויים נוספים כגון: חיוב יבואן הרכב בקיום קשר עם יצרן הרכב (לצורך שמירה על אינטרסים צרכניים חיוניים בכל הקשור למתן אחריות, לתמיכה טכנית, לפריסת מוסכים, למכירת חלפים וכדומה); הקמת רשת מוסכים ונקודות למכירת חלקי חילוף בפריסה ארצית מינימלית; חיוב יבואן הרכב בהפעלת מוסך מרכזי, לצד ביטול הדרישה לבעלות עליו; חיוב יבואן הרכב בהעמדת ערבויות בנקאיות כתנאי לקבלת רשיון ייבוא; ביטול הפיקוח על מחירי חלקי חילוף; ביטול המגבלה בדבר שמירת רמת מלאי מינימלית של חלקי חילוף; והרחבת האחריות הניתנת על הרכב.

בשנת 2003 החלה ועדה בין-משרדית שנייה לבדוק באופן מקיף יותר מדוע לא הביאו השינויים שבוצעו בעקבות המלצות הועדה הראשונה להגדלת מספר השחקנים בענף. דוח הועדה אשר הוגש בחודש יולי 2004, המליץ על יישום מנגנון שיביא להיווצרותו של ייבוא מקביל חלופי לייבוא מיצרן הרכב. הוועדה המליצה לקבוע שורת חסמי כניסה נמוכים מאלה שנקבעו קודם ואשר יהיו מורכבים ממכלול של דרישות הקשורות לתנאים שבהם על היבואן לעמוד - בכל הקשור לזהות היבואן, לרכב ולתמיכה בשירות לאחר המכירה, ובכלל זה הוכחת איתנות פיננסית והפקדת ערבויות בנקאיות נדרשות.

מאז הגשת המלצות הועדה כאמור לא גובשה חקיקה בעניין הייבוא המקביל ולא ניתן לצפות מה תהיה השלכתה על UMI. לפי הערכות הוועדה השנייה אין לצפות לירידה משמעותית במחירי הרכב בעקבות המלצותיה, בוודאי לא בכלי הרכב השכיחים יותר ולא בטווח הקרוב. לפי הערכות הועדה האמורה, ירידת המחירים צפויה להיות בכלי הרכב היקרים ובטווח הארוך.

בשנת 2005 חלו מספר שינויים מהותיים במיסוי המוטל על רכישת רכב חדש, כדלקמן:

(1) כחלק ממדיניות משרד האוצר לבטל עיוותי מס החלים על קבוצות רכב מסוימות, בוטלה אפשרות הקיזוז של מע"מ על טנדרים ומסחריות קלות ("טנדרונים" ומסחריות במשקל כולל של פחות מ-3,500 ק"ג), ומס הקניה על רכבי פנאי - שטח הועלה והושווה לזה של רכב פרטי.

(2) משרד האוצר הכריז על הפחתה הדרגתית במס הקניה על רכב חדש, מ-95% במהלך 2005, ועד ל-72% בינואר 2010. בשנת 2006 עמד מס הקנייה על 89% ובשנת 2007 על 84%. בינואר 2010 יהיה שיעור מס קניה אחיד על כלי-רכב שמשקלם הכולל עד 4.5 טון. כמו-כן נקבע כי טבלת הזיכויים במס קניה בגין אביזרי בטיחות תעודכן באופן הדרגתי מידי שנה החל משנת 2006 ועד שנת 2010 ובהתאם ביום 1 בינואר 2008 עודכנה הטבלה כלפי מטה באופן שסך ההטבה המרבית המצטברת לזיכוי למס, הינו 2,400 ש"ח.

(3) במסגרת ביטול ההטבה במיסוי סולר, בוצעה הפחתה באיגרת הרישוי לרכב עם מנוע דיזל ובוטל מס הקניה (בשיעור 5%) על רכב מסחרי שמשקלו הכולל מעל 4.5 טון.

שינויים אלו הביאו לירידה בנתח השוק הכללי של המסחריות הקלות והטנדרים בשוק הרכב בישראל. מנגד, ניתן להצביע על מגמת צמיחה בשוק הרכב בישראל שהחלה כבר בשנת 2003 ומתמשכת בעקביות, עד לשיא של כל הזמנים בהיקף המכירות בשנת 2007. על אף שלא ניתן לייחס את מלוא הגידול בהיקף המכירות להפחתת מס הקנייה, הנהלת UMI צופה שמגמת הצמיחה תימשך גם בעתיד הקרוב.

ביום 3 בינואר 2008, לאחר תאריך המאזן, פורסם תיקון מס' 4 לתקנות התעבורה, התשכ"א-1961, הקובע את גובה אגרת הרישוי החלה על כלי רכב בהתאם לסוג כלי הרכב, ייעודו וקבוצת המחיר שלו ("**התיקון**"). על-פי התיקון, החל מיום 1 בינואר 2008 עודכנו קבוצות המחיר של כלי הרכב כלפי מטה בשיעור של כ-3%. כתוצאה מעדכון קבוצות המחיר, במהלך חודש ינואר 2008 עדכנו רוב יבואני הרכב את מחירי כלי הרכב כלפי מטה בשיעור הנע סביב 3%. גם UMI עדכנה כלפי מטה את מחירי כלי הרכב הנמכרים על-ידה בשיעור של כ-3%. להערכת הנהלת UMI מאחר שמדובר בעדכון קל, לא צפויה להיות השפעה מהותית על פעילותה.

ההערכות לעיל בדבר מגמת הצמיחה בשוק הרכב הפרטי ובדבר השפעת עדכון קבוצות המחיר הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על השפעת שינויים אלו על היקף המכירות בשוק בשנים האחרונות. הערכות אלו עלולות שלא להתממש או להתממש, כולן או חלקן, באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה מהטמעת השינויים בנושא המיסוי בשוק, תנודות בשערי חליפין של המטבעות הזרים הרלוונטיים ל-UMI ולחברות מתחרות לעומת המטבע הישראלי, תמורות ושינויים במצב הביטחוני ו/או הכלכלי בישראל (צמיחה או מיתון) ושינויים דרמטיים במחירי הדלקים ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 9.5.16 לדוח.

<u>מגבלות חוקיות על פעילות UMI</u>

על UMI מוטלות מגבלות על-פי דין כדלקמן:

(1) צו הפיקוח על מצרכים ושירותים (יבוא רכב ומתן שירותים לרכב) התשל"ט-1978 מסדיר מספר חיובים החלים על יבואן רכב. בין היתר קובע הצו, כי יבואן רשאי למכור רכב מיובא רק על-פי רישיון שניתן על-ידי האגף לרכב ולשירותי תחזוקה. ל-UMI הרשיון הנדרש למכירת רכב מיובא. הצו אוסר מכירת רכב חדש, אלא אם הרכב נמכר על-ידי יבואן (של רכב מאותו תוצר) או יצרן רכב מקומי. על-פי הצו, במכירת רכב על-ידי מורשה מטעם היבואן, טופס הזמנת הרכב וחוזה הרכישה ייחתמו או יאושרו בכתב על-ידי היבואן. הצו קובע תנאים למתן רישיון לייבא רכב (רישיון כאמור ניתן בדרך כלל לתקופה של שנה), ובין היתר, מתנה הצו הוצאת רישיון כאמור בכך שהיבואן יעניק שירותי תחזוקה לרכב באמצעות מוסכי שרות שהוא מפעיל ברישיון, ביניהם מוסך שירות מרכזי.

(2) תקנות התעבורה, התשכ"א-1961 קובעות, כי רכב לא יירשם ולא יינתן עליו רישיון, אלא אם כן רשות הרישוי בדקה ואישרה את אב-הטיפוס של אותו סוג רכב, וכן אם הומצאה לרשות הרישוי תעודה מאת מעבדה מוסמכת או כל תעודה אחרת לפי דרישתה, לפיה הרכב תואם את אב-הטיפוס של אותו סוג או דגם.

(3) תקינה בכלי הרכב - מדי שנה מגדירה מחלקת התקינה באגף הרכב במשרד התחבורה את השינויים שחלו בדרישות החובה בסוגי הרכב השונים לדגמים של השנה הבאה. המחלקה מציינת מהם התיקונים שנקבעו על-ידי התקינה האירופית וכן מהן הדרישות המיוחדות לעמידה בתקינה של ישראל המבוססת בעיקרה על דרישות התקינה האירופית והאמריקאית. דרישות התקינה עוסקות בעיקרן בבטיחות רכב, בטיחות נוסעים והולכי רגל ובזיהום אויר.

ל-UMI ניתנו הרשיונות והאישורים האמורים בסעיף זה, והם תקפים במועד הדוח.

<u>שינויים בהיקף הפעילות בתחום</u>

למיטב ידיעת UMI, בשנים האחרונות התפלגות המכירות בשוק כלי הרכב בישראל היתה מוטה לטובת הלקוחות המוסדיים, אשר מהווים מעל ל-60% מכלל כלי הרכב שנמכרו בישראל בשנת 2007. לפי הערכות הנהלת UMI, מעל למחצית הרכישות בפלחים המרכזיים (רכב קטן ורכב קומפקטי) מתבצעות על-ידי חברות ליסינג. עסקאות אלה, מחד, מקטינות את עלויות מימון המלאי מאחר שזמן האחסנה של כלי הרכב הנמכרים בעסקאות ליסינג קצר יותר, אולם מאידך שיעורי ההנחות הניתנים בעסקאות אלו מקטינים את הרווחיות.

ביום 31 בדצמבר 2007 פורסמו תיקון לתקנות מס הכנסה (שווי השימוש ברכב) התשמ"ז-1987 ותיקון לתקנות מס הכנסה (ניכוי הוצאות רכב) התשנ"ה-1995, אשר נכנסו לתוקף ביום 1 בינואר 2008 ("**התיקונים**"). שווי השימוש ברכב נועד לשקף את טובת ההנאה הכלכלית שיש לעובד כתוצאה משימוש ברכב שהעמיד לרשותו המעביד (בבעלות, השכרה או בליסינג) ולמסותו בהתאם. סכום ההטבה נקבע

בהתאם לקבוצת המחיר של הרכב.[171] התיקונים מעגנים את החלטת הממשלה (באישור ועדת הכספים של הכנסת), לתקן את עיוות המס הנובע מכך שטרם התיקונים, שווי השימוש ברכב היה נמוך משמעותית מהערך הכלכלי של ההטבה הגלומה בקבלת רכב צמוד ממקום העבודה וכך עובדים בעלי שכר זהה מוסו באופן שונה. על-פי התיקונים, יעלה שווי השימוש בהדרגה, על פני ארבע שנים, החל מחודש ינואר 2008 ועד לשנת המס שתחל בחודש ינואר 2011.

להערכת הנהלת UMI, לתיקונים לא תהא השפעה משמעותית על היקף מכירותיה בשנים הקרובות לחברות הליסינג בשל הגורמים הבאים: (1) מכירותיה העיקריות של UMI לחברות הליסינג הינן של רכבים המשתייכים לקבוצות המחיר הנמוכות מתוך כלל קבוצות המחיר עליהן משפיעות תקנות שווי השימוש, ועל כן ההשפעה של התיקונים על מיסוי העובדים שמחזיקים את כלי הרכב כאמור הינה נמוכה יחסית;[172] (2) העלאת שווי השימוש צפויה להתפרס על פני ארבע שנים, כאשר ביחס לכלי רכב מקבוצה 1 ומקבוצה 2 יעלה שווי השימוש בשנתיים הראשונות רק ב-200 ש"ח בכל שנה; (3) במקביל להעלאת שווי השימוש ומיסוי העובד בגינו, תבוצע הפחתה במשך מספר שנים של שיעורי המס על הכנסות מיגיעה אישית, אשר תתמקד בשכבות הביניים (עובדים המשתכרים (ברוטו) במועד הדוח מ-4,271 ש"ח עד 16,380 ש"ח) אשר מהוות חלק נכבד מהעובדים עליהם צפויים התיקונים להשפיע.

ההערכה לעיל הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הגורמים המוזכרים לעיל ועל הגידול בשיעור הרכישות שנעשו על-ידי הלקוחות המוסדיים בתקופה שלאחר פרסום התיקונים וכניסתם לתוקף. הערכה זו עלולה שלא להתממש, כולה או חלקה, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי כתוצאה משינוי התיקונים ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 9.5.16 לדוח.

<u>גורמי הצלחה קריטיים</u>

הנהלת UMI סבורה כי הגורמים המפורטים להלן תורמים במידה רבה להצלחתה:

- קו המוצרים הגדול והמגוון שמציע GM, אחד מיצרני הרכב הגדולים בעולם.
- טיב הקשר עם GM. UMI הינה יבואן הרכב הישראלי היחידי המוחזק על-ידי יצרן רכב (לאחזקות GM ב-UMI ראה סעיף 9.5.1 לדוח). האחזקה כאמור מבטיחה את התאמת כלי הרכב והמחירים לדרישות השוק.
- שערי מטבע חוץ צולבים - סל המטבעות של UMI כולל דולר ארה"ב, ין יפני ואירו והיכולת לאזן ביניהם מקנה ל-UMI יתרון תחרותי ויציבות לאורך זמן.
- יכולת שיווק גבוהה ומיתוג גבוה של דגמי הרכב בקרב הצרכנים.

<u>חסמי הכניסה העיקריים</u>

איתנות פיננסית - מתחייבת מהיקפי הפעילות הכספית הגבוהים הכרוכים בייבוא רכב חדש לישראל. יצוין כי הועדה שהוקמה ב-2003 במסגרת הרפורמה בשוק הרכב, אשר המליצה על ייבוא מקביל, המליצה כי יש לקבוע הון עצמי מינימלי בסך של 50 מיליון ש"ח כהון עצמי מינימלי לצורך הוכחת איתנות פיננסית של יבואן רכב. כאמור, המלצות הועדה טרם יושמו בחקיקה.

---

[171] קיימות שבע (7) קבוצות, מחיר, המשמשות לצורכי קביעת שווי השימוש ואגרות הרישוי לרכב והמתעדכנות מידי שנה, בהתאם לשינוי במדד המחירים לצרכן.

[172] שווי השימוש לקבוצה 1 צפוי לעמוד בתום ארבע השנים על 2,260 ש"ח (תוספת של 1,080 ש"ח), שווי השימוש לקבוצה 7 צפוי לעמוד בתום ארבע השנים על 8,720 ש"ח (תוספת של 3,870 ש"ח) ובאשר לקבוצה 2, הקבוצה השכיחה ביותר בתחום הליסינג, שווי השימוש צפוי לעמוד בתום ארבע השנים על 2,450 ש"ח (תוספת של 1,120 ש"ח).

[ג] <u>מוצרים</u>

כלי הרכב המיובאים על-ידי UMI ומשווקים על-ידיה הינם כדלקמן:

- מכוניות ומסחריות ממותגי שברולט, ביואיק, האמר וקאדילק, המיוצרים על-ידי GM ומסווגים ככלי רכב משפחתיים, רכבי שטח, כלי רכב מסחריים, משאיות קלות, כלי רכב מנהלים וכלי רכב מפוארים.
- מכוניות ומסחריות מתוצרת GM אירופה (במותגי אופל וסאאב).
- טנדרים מתוצרת איסוזו.
- משאיות קלות מתוצרת איסוזו (באמצעות UTI) ושברולט.

להלן פרטים אודות מסירות כלי רכב (ביחידות) בשנים 2005, 2006 ו-2007:

מותג	2007	2006	2005
שברולט,ביואיק, האמר וקדילאק	12,124	9,281	11,594
אופל וסאאב	303	209	570
איסוזו	1,643	1,340	1,598
סה"כ	**14,070**	**10,833**	**13,762**

להלן פרטים אודות מסירות כלי רכב (ביחידות) בהתפלגות לסוגי הרכב בשנים 2005, 2006 ו-2007:

סיווג	2007	2006	2005
כלי רכב משפחתיים	8,044	5,978	10,214
רכבי שטח	731	502	750
כלי רכב מסחריים	689	970	46
כלי רכב מנהלים	1,595	1,098	1,132
כלי רכב מפוארים	1,036	805	210
טנדרים	1,975	1,480	1,410
סה"כ	**14,070**	**10,833**	**13,762**

הצמיחה בהיקף המכירות בשנת 2007 נובעת מהגידול בהיקף המכירות בשוק הרכב כולו, מחזרתה של UMI לפעילות משמעותית בקרב הלקוחות המוסדיים לאחר ירידה בשנת 2006 ומהגברת המכירות של רכבי השטח והטנדרים. הירידה במכירות בשנת 2006 נבעה מפנייתה המוגברת של UMI לשוק כלי הרכב האקסקלוסיביים ולשוק הפרטי ופחות לשוק המוסדי (ליסינג).

בשנים 2007, 2006 ו-2005 כ-59%, כ-55% וכ-58% מהמכירות, בהתאמה, היו ללקוחות מוסדיים, וכ-41%, כ-45% וכ-42% מהמכירות, בהתאמה, היו ללקוחות פרטיים.

<u>פילוח הכנסות מוצרים</u>

להלן פרטים אודות הכנסות UMI הנובעות מקבוצות מוצרים, ששיעורן מהווה 10% או יותר מסך הכנסות UMI בתחום הרכב:

מותג	2007		2006		2005	
	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור מכלל הכנסות UMI בתחום הרכב	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור מכלל הכנסות UMI בתחום הרכב	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור מכלל הכנסות UMI בתחום הרכב
שברולט- ביואיק- האמר- קדילאק	1,331,816	82.7%	1,083,937	81.5%	1,125,078	75%
איסוזו	244,734	15.2%	219,240	16.5%	299,924	20%

[ד] שיווק ומכירות

פעילות השיווק והמכירה של UMI נעשית הן באופן ישיר על-ידי UMI בשני אולמות תצוגה המופעלים על-ידיה והן באמצעות 16 מפיצים מורשים, המפעילים אולמות תצוגה ב-15 ערים ברחבי ישראל. UMI קשורה בהסכמי שיווק עם כל אחד מהמפיצים המורשים. עקרונות ההסכמים עם המפיצים המורשים המסדירים את פעילותם, אושרו על-ידי קבוצת GM וכל שינוי בהם (לרבות ביטול והארכה) כפופים להסכמתה של קבוצת GM כמו גם כל מינוי של מפיץ חדש. בהתאם למדיניות השיווק של UMI, מופעלים כל אולמות התצוגה על-פי קריטריונים אחידים שגובשו על-ידי הנהלת UMI בשיתוף עם קבוצת GM. תמורת מילוי התחייבויותיהם של המפיצים המורשים, משלמת להם UMI עמלות בגין מכירת כלי הרכב ובגין מכירת אביזרים אשר מותקנים על-ידי המפיצים המורשים על-פי הזמנת הלקוח.

קידום מכירות ופרסום

פעילות הפרסום של UMI מתמקדת בפרסום המותגים השונים בעיתונות, ברדיו ובטלוויזיה. פעילות UMI בתחום יחסי הציבור כוללת הן קידום מכירות למותגים השונים והן קידום מכירות UMI בכללותה. הוצאות UMI בגין קידום מכירות ופרסום הסתכמו בשנים 2007, 2006 ו-2005 בכ-29,333, בכ-29,671 ובכ-28,921 אלפי ש"ח, בהתאמה. כן יוזמת UMI מפעם לפעם מבצעי קידום מכירות מיוחדים, המבטיחים הנחות על מגוון של כלי רכב, תנאי אשראי מיוחדים, אבזור נוסף של כלי הרכב ו/או אספקה בתנאים נוחים יותר. UMI מתקשרת מפעם לפעם בהסכמים עם לקוחות עסקיים-מוסדיים (חברות הובלה, חברות השכרת רכב וכיו"ב), כאשר בחלק מהתקשרויות אלו נותנת UMI הנחות, או מעמידה ללקוחות תנאי אשראי מיוחדים.

[ה] תחרות

שוק הרכב בישראל מאופיין ברמת תחרותיות גבוהה בכל סוגי הרכב (כלי רכב קטנים, רכבי משפחה, רכבי שטח וכיו"ב). כיום מתחרים בשוק כארבעה-עשר יבואני רכב כשלכל אחד מהם נציגות של יצרן או יצרני רכב מסוימים. להערכת הנהלת UMI ובהתבסס על פרסום של איגוד יבואני הרכב בישראל, בשנת 2007 דורגה UMI במקום הרביעי מבין יבואני הרכב בארץ, עם נתח שוק של כ-7.2% בשנת 2007 והיא צפויה לשמור על מקומה.[173]

בשנים 2007, 2006 ו-2005 נתח השוק של UMI עמד על 7.2%, 7.1% ו-9.3% מסך מכירות כלי הרכב, בהתאמה.

למיטב ידיעת UMI, מתחרותיה העיקריות הן: דלק מוטורס (יבואנית מאזדה, ופורד), כלמוביל (יבואנית מרצדס, יונדאי ומיצובישי), יוניון מוטורס (יבואנית טויוטה ולקסוס), דוד לובינסקי (יבואנית פז'ו וסיטרואן), קרסו (יבואנית ניסאן ורנו), צ'מפיון מוטורס (יבואנית פולקסווגן, אודי, סקודה וסיאט) וקמור (יבואנית B.M.W ו-Chery).

השיטות העיקריות אותן נוקטת UMI להתמודדות עם התחרות הינן כדלקמן:

- פרסום יעיל ושימור תדמית חיובית.
- מעקב מתמיד אחר שינויים בהעדפות הצרכנים על מנת להתאים את דגמי כלי הרכב המיובאים על-ידי UMI ומחיריהם לדרישות הצרכן הישראלי.

---

173 **הערכה זו הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על תחזית המכירות של UMI לשנת 2008, על סך המכירות בשוק ועל היקף המכירות של UMI והיקף המכירות בשוק בחודשים ינואר ופברואר 2008. הערכה זו עלולה שלא להתממש, כולה או חלקה, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינויים בתמחור המוצרים ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 9.5.16 לדוח.**

<u>הגורמים המשפיעים על מעמדה התחרותי של UMI הינם כדלקמן</u>:

- מגוון רחב של מוצרים - UMI משווקת מגוון רחב של מוצרים ומבטיחה בכך תחרותיות גבוהה לאורך זמן.
- גמישות מטבעית - UMI רוכשת את המוצרים ממדינות שונות ובמטבעות שונים ובכך מבטיחה גמישות מטבעית ושערי מטבעות צולבים, לעומת יבואן רכב התלוי במטבע עיקרי אחד בלבד.

[ו] <u>ספקים</u>

UMI קשורה בהסכמי זיכיון ליבוא ושיווק בישראל עם הגורמים הבאים: GMODC, Adam Opel Aktiengesellschaft, Isuzu Motors Limited ו-Saab Automobil AB. ההסכם עם Saab Automobil AB מתחדש אוטומטית לתקופה של שנה בכל פעם ושאר ההסכמים הינם לתקופות של בין שלוש לחמש שנים והם ניתנים לחידוש לתקופות נוספות בהסכמת הצדדים. למועד הדוח ולאחר שחודשו, ההסכמים הינם בתוקף ומסתיימים בין השנים 2008 עד 2011. ההסכם עם GMODC הינו ההסכם שמועד חידושו הוא הקרוב ביותר ותוקפו עד חודש אוגוסט 2008. נכון למועד הדוח, החלו הצדדים במגעים לחידוש ההסכם עם GMODC. לעניין הסיכון באי חידוש ההסכמים ראה סעיף 9.5.16 לדוח.

על-פי ההסכמים, ממנים היצרנים את UMI כמשווק מורשה בישראל, המורשה לסחור בכלי הרכב המוסכמים (ההרשאה כוללת מכירה, השכרה ומתן שירותים). רשימת כלי הרכב המוסכמים קבועה בהסכמים ומתעדכנת מפעם לפעם בהתאם למדיניות היצרן ו-UMI ובהתאם לתנאי השוק. בשניים מההסכמים נקבע, כי מחירי המכירה של כלי הרכב לצרכן ייקבעו על-ידי UMI בלבד ואילו ביתר ההסכמים נקבע, כי מחירי המכירה של כלי הרכב לצרכן ייקבעו על-ידי הצדדים בהסכמה. במסגרת ההסכמים, מספקים היצרנים ל-UMI גם חלפים, אביזרים ופריטים אחרים, לתקופות הקבועות בהסכמים (וגם לאחר שיסתיים היבוא הסדיר של כלי הרכב לישראל על-ידי UMI).

לפי ההסכמים, מחויבת UMI לעמוד בסטנדרטים מסוימים המפורטים בהסכמים (כדוגמת איתנות פיננסית, רמת שירות וכדומה).

בהסכמים, מתחייבים היצרנים לשפות את UMI בגין סכומים שתוציא לשם תיקוני כלי הרכב בתקופת האחריות (לפרטים אודות האחריות הניתנת לצרכנים ראה סעיף 9.5.7 [ז] לדוח). בהתאם לחלק מההסכמים, הוקנתה ליצרנים הזכות למנות יבואנים נוספים לשיווק כלי הרכב מתוצרתם בישראל.

כמו-כן נקבע בהסכמים, כי שינויים שהוגדרו בהסכמים בקשר עם הבעלות ב-UMI וניהולה, מחייבים פניה מפורטת ליצרנים וקבלת אישור מראש ובכתב. פעולה כאמור שתתבצע ללא אישור מראש ובכתב, תהווה עילה לביטול ההתקשרות.

על-פי רוב יכול כל צד להביא לסיום ההתקשרות במקרים המנויים בהסכמים, לרבות, במקרה של הפרה או חדלות פירעון של הצד השני או במקרה של שינוי בשליטה או בבעלות של הצד השני. בנוסף, מוקנית ליצרנים, בדרך כלל, זכות לסיים את ההתקשרות במקרים נוספים המנויים בהסכמים, בין היתר, אם UMI לא קיבלה רישיון כלשהו אשר הכרחי לפעילותה במסגרת ההסכמים.

על-פי ההסכם עם GM, שומרת לעצמה GM את הזכות להתערב בניהול עסקיה של UMI אם UMI ו/או מי ממפיציה המורשים לא יעמדו בתוכניות השיווק האזוריות והכלליות שמסוכמות עם קבוצת GM מדי שנה.

ל-UMI תלות מהותית ב-GM, שהינה הספק העיקרי שלה.

בנוסף, קשורה UMI בהסכמים עם ספקי שירותים ביניהם, חברות תובלה ימית ויבשתית המובילים את כלי הרכב מארצות הייצור לנמלי הארץ ומהם למחסניה של UMI ברחבי הארץ. לא קיימת תלות בספקי ההובלה.

ההובלה היבשתית (מהנמל למחסני הערובה של UMI) נעשית בדרך כלל באמצעות חברת תעבורה מיכלי מלט בע"מ, אשר בבעלותה צי מוביליות המתאימות להובלת כלי רכב, במחירים הנקבעים בין הצדדים מעת לעת. להערכת הנהלת UMI, אם תופסק פעילותה של UMI עם חברה זו, לא תהיה לכך השפעה מהותית על פעילות UMI.

[ז] הון חוזר

מדיניות אחזקת מלאי מוצרים גמורים

לרוב, UMI רוכשת כלי רכב למלאי בהתאם לתחזיות שלה בנוגע לביקוש הצפוי. UMI מחזיקה במלאי כלי רכב המיועדים לאספקה מיידית. רוב כלי הרכב המסופקים על-ידי UMI מסופקים מהמלאי.

מדיניות מתן אחריות למוצרים

UMI מספקת אחריות לכל כלי הרכב הנמכרים על-ידיה לתיקון תקלות מסוימות למקרה שתתרחשנה בכלי הרכב במהלך האחריות, כמוגדר בכתב האחריות הנמסר על-ידי UMI ללקוח. תקופת האחריות תואמת לתקופת האחריות הניתנת ל-UMI על-ידי יצרניות כלי הרכב, לצורך שיפוי UMI בגין הוצאות הנגרמות לה בתקופת האחריות והינה בדרך כלל לתקופה של שלוש שנים או עד שהרכב הנרכש צובר מאה אלף (100,000) ק"מ, המוקדם מביניהם (למעט אחריות על דגמי אופל וסאאב שהינה לשנתיים והלקוח רשאי לרכוש אחריות לשנה נוספת). בהתאם להסכמים בהם קשורה UMI עם יצרני הרכב השונים, משפים היצרנים את UMI בגין ההוצאות אותן מוציאה UMI בגין תיקון כלי הרכב בתקופת האחריות.

שירות התיקונים לכלי הרכב בתקופת האחריות, ניתן, בין היתר, על-ידי המוסך המרכזי המופעל על-ידי UMI ועל-ידי המוסכים המורשים מטעמה. בהתאם להסכמים בהם קשורה UMI עם המוסכים המורשים, משלמת UMI למוסכים המורשים את הסכום המגיע להם בגין אותם תיקונים. לפרטים אודות מגבלות מתוקף צו על-פי חוק ההגבלים עסקיים, התשמ"ח-1988 ("**חוק ההגבלים העסקיים**") בעניין התניית תוקפה של האחריות בקבלת שירות במוסכים המורשים בלבד, ראה סעיף 9.5.8 [ט] לדוח.

מדיניות האשראי

אשראי ללקוחות - UMI אינה נוהגת להעניק אשראי ללקוחות פרטיים הרוכשים ממנה כלי רכב אלא רק ללקוחות עסקיים הרוכשים מספר רב של כלי רכב. האשראי ללקוחות עסקיים מוענק לתקופות שונות, בהתאם לתנאים הנקבעים עם כל לקוח ולקוח. ליום 31 בדצמבר 2007 ממוצע האשראי ללקוחות עסקיים עמד על כ-100 ימים.

אשראי מספקים - נכון ליום 31 בדצמבר 2007 ממוצע האשראי שקיבלה UMI מספקיה עמד על כ-37 ימים ממועד חתימת שטר המטען.

9.5.8 **תחום השירותים הנלווים ואחרים**

[א] כללי

במסגרת תחום פעילות זה עוסקת UMI ביבוא ובשיווק של חלפים מקוריים ותחליפיים (חדשים בלבד) ואביזרים לכלי רכב; מתן שירותי תחזוקה ותיקונים לכלי הרכב המיובאים על-ידי UMI; טרייד-אין של כלי רכב; ביטוח אלמנטרי (בעיקר רכב) ופעילות מחקר ופיתוח בתחום הרכב. כאמור, הפעילות המהותית בתחום זה היא פעילות הייבוא והשיווק של חלפים ואביזרים לכלי רכב ולכן תתואר במסגרת תחום פעילות זה פעילות זו בלבד. עד לחודש יולי 2007 פעלה UMI גם בתחום הליסינג התפעולי באמצעות טרפיק ליס. במועד זה הושלמה עסקה למכירת מלוא אחזקתה של UMI בטרפיק ליס בתמורה לסך של 7,500 אלפי ש"ח (הכולל גם החזר הלוואת בעלים שניתנה לטרפיק ליס על-ידי UMI). הפעילות בתחום הליסינג לא היתה פעילות מהותית.

[ב] <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים מהותיים</u>

בתחום פעילות זה מתמודדת UMI בשנים האחרונות עם שתי מגמות עיקריות:

(1) פתיחת השוק לתחרות מוגברת בעקבות הוראות הצו שהוציא הממונה על ההגבלים העסקיים (לפרטים נוספים ראה סעיף 9.5.8 [ט] לדוח), לפיו בעלי כלי הרכב יכולים לבצע טיפולים ותיקונים ברכב בתקופת האחריות גם במוסכים שאינם מורשים ומפעילי המוסכים רשאים לרכוש חלפים מכל ספק ואינם מחויבים לרכוש חלפים מיבואן הרכב.

(2) שינוי בתמהיל המכוניות שמוכרת UMI ובתמהיל הלקוחות באופן ש-UMI החלה לייבא כלי רכב קוריאנים והגבירה את מכירותיה לחברות הליסינג וציי הרכב, והתוצאה היא שאגף החלפים עובד ישירות גם מול חברות ליסינג וציי הרכב בנוגע להסכמי תחזוקה שוטפת, ולא רק מול הלקוחות הותיקים, כגון מוסכים וסוחרי חלפים.

<u>גורמי הצלחה קריטיים</u>

(1) **מגוון חלפים -** UMI מחזיקה מגוון חלפים הגדול משמעותית ממגוון החלפים שמחזיקים המתחרים בתחום חלקי החילוף של GM, מגוון הכולל הן חלפים מקוריים והן חלפים תחליפיים (שאינם מקוריים).

(2) **שירות וזמינות -** UMI מפעילה מחסן חדיש ומודרני וכן מערך הפצה עצמאי המספק חלפים למוסכי הרשת בין שלוש לשמונה פעמים ביום.

(3) **מחירים תחרותיים -** UMI בוחנת את מחירי השוק באופן תמידי, וקובעת את המחירים לצרכן תוך התחשבות במחירי השוק.

<u>מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים אחרים</u>

לפרטים אודות הרפורמה בשוק הרכב בישראל ראה סעיף 9.5.7 [ב]. לדוח ולפרטים אודות צו מוסכם שהוציא הממונה על ההגבלים העסקיים וההגבלות המוטלות מכוחו על יבואני כלי הרכב בישראל ראה סעיף 9.5.8 [ט] לדוח.

בחודש יוני 2007 נכנסו לתוקפן תקנות הגבלת השימוש (רישום פעולות בחלקי רכב משומשים (מניעת גניבות) (ניהול יומן ורישום בו, דיווח על גניבת חלק והגבלת השימוש בחלקי רכב), התשס"ז-2007 ("**תקנות הגבלת שימוש בחלקי חילוף משומשים**"), אשר נועדו להסדיר ולפקח על אופן השימוש בחלקי חילוף של כלי רכב, בהתאם לחוק הגבלת השימוש ורישום פעולות בחלקי רכב משומשים (מניעת גניבות), התשנ"ח-1998 (בסעיף זה: "**החוק**"). בהתאם לתקנות הגבלת שימוש בחלקי חילוף משומשים, חל איסור על התקנת חלקי רכב משומשים[174] ברכב שניזוק ואשר טרם חלפו שנתיים ממועד רישומו ברשיון הרכב. להערכת הנהלת UMI, לאור החוק והתקנות להגבלת שימוש בחלקי חילוף משומשים צפוי מעבר משימוש בחלקי רכב משומשים לשימוש בחלקי רכב חדשים (מקוריים ותחליפיים), בעיקר כאשר מדובר בחלפים המיועדים לתיקוני כלי רכב שניזוקו בתאונות, אך אין באפשרות UMI לצפות בשלב זה את שיעור הגידול בצריכת החלפים החדשים כאמור.

<u>שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו</u>

במהלך שנת 2007, חלה עלייה ברווחיות בתחום החלפים, כתוצאה מירידה בשערי החליפין, אשר הביאה לרווחיות גבוהה יותר.

---

[174] בהתאם לתקנות: דלתות, מכסי מנוע, כנפיים קדמיות, כנפיים אחוריות, מנועים, פגושים, תא מטען ותיבות הילוכים.

[ג] <u>מוצרים ושירותים</u>

UMI מספקת חלקי חילוף מקוריים מתוצרת קבוצת GM וחלקי חילוף תחליפיים (שאינם מקוריים) בעיקר למוסכים המורשים וכן מספקת חלקי חילוף כאמור, במישרין ללקוחות אחרים, בעיקר סוחרים. בשנת 2007 חלה עליה בשיעור של כ-10% במכירות החלפים על-ידי UMI, כתוצאה מעליה בהיקף פעילות בתחום.

[ד] <u>שיווק ומכירות</u>

בתחום החלפים לא נעשית פעולה אקטיבית של שיווק על-ידי UMI. יחד עם זאת, UMI מנהיגה מפעם לפעם הנחות ומקיימת מבצעים על-מנת לשמר את לקוחותיה. ל-UMI מערך הפצה עצמאי בתחום החלפים המספק שירות מהיר ונוח ללקוחות ומהווה יתרון ל-UMI על-פני מתחריה.

[ה] <u>תחרות</u>

ענף החלפים מאופיין בתחרותיות גבוהה ובשחקני שוק רבים. בשנים האחרונות גברה התחרות בענף וחלה מגמה של ירידת מחירים, בעיקר בעקבות צו שהוציא הממונה על ההגבלים העסקיים (ראה סעיף 9.5.8 [ט] לדוח). UMI מתחרה בספקים מקומיים של חלפים תחליפיים (שאינם מקוריים) ובמספר קטן של יבואנים המייבאים חלפים מקוריים, הנרכשים מספקים בחו"ל. מתחריה העיקריים של UMI הינם: "אוטוליין", "עזרקו חלפים", "זוקו", "מונטקיו", "אוטוטיב", "סופר בודי", "סופר חלק" ו"ביתן ספרק".

UMI מתמודדת עם התחרות בענף החלפים באמצעות אחזקת מגוון חלפים גדול משמעותית ממגוון החלפים שמחזיקים מתחריה, הכולל הן חלפים מקוריים והן חלפים תחליפיים (שאינם מקוריים); הרחבת מערך הספקים; פניה ליצרנים להוזלת מחירי הרכישה על מנת להוזיל את המחיר ללקוחות ועריכת מבצעים שונים ללקוחות; הגדלת מערך ההפצה של UMI המאפשר אספקת חלפים ללקוחות מספר רב של פעמים ביום; מעבר למחסן חלפים חדש והתקנת מערכי שליטה ובקרה המאפשרים אספקת החלפים בזמן מינימלי; והתקשרות בהסכמי תחזוקה ואספקת חלפים עם חברות ליסינג וציי רכב. הנהלת UMI מעריכה כי על אף התחרות הגוברת בשוק החלפים, לא תיפגע רווחיותה בענף זה וזאת לאור פיתוח שיטות להתמודדות עם התחרות (ראה לעיל).[175]

[ו] <u>ספקים</u>

החלפים המיובאים על-ידי UMI מובלים לישראל באמצעות תובלה ימית ואווירית ומועברים בישראל למוסכים ולמחסנים על-ידי UMI. כמו-כן רוכשת UMI מספקים שונים אביזרי בטיחות ורכב, אזעקות, מכשירי רדיו וכיו"ב.

[ז] <u>הון חוזר</u>

<u>מדיניות אחזקת מלאי מוצרים גמורים</u>

UMI מחזיקה במלאי של חלקי חילוף המיועד לאספקה שוטפת של חלקי חילוף על-פי דין. כמו-כן על-פי הסכמי הזיכיון עם יצרני כלי הרכב, מחויבת UMI להחזיק מלאי חלפים מספיק על מנת לעמוד בדרישות הלקוחות לתיקונים שוטפים במסגרת האחריות.

---

[175] **הערכה זו הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על היקף מכירות חלקי חילוף על-ידי UMI בשלוש השנים האחרונות. הערכה זו עלולה שלא להתממש, כולה או חלקה, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינויים בתחרות בענף, לרבות שיפור שיטות ההתמודדות עם התחרות על-ידי מתחרותיה של UMI ומשינויים במצב הכלכלי והביטחוני בישראל ו/או מהתממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 9.5.16 לדוח.**

מדיניות מתן אחריות למוצרים

UMI מעניקה אחריות מלאה על חלקי החילוף המותקנים בכלי רכב הנמכרים על-ידיה לתקופה של בין שלושה חודשים לבין שנה (בהתאם למוצר וליצרן) או עד שהרכב בו הותקנו החלפים עבר בין 6,000 לבין 20,000 ק"מ (בהתאם למוצר), לפי המוקדם מביניהם (לפרטים אודות מגבלות על-פי דין ראה סעיף 9.5.8 [ט] לדוח). בהתאם להסכמים בהם קשורה UMI עם חלק מיצרני החלפים, משפים יצרני חלפים אלו את UMI בגין ההוצאות אותן מוציאה UMI בתקופת האחריות. תקופת האחריות המוענקת על-ידי UMI אינה תואמת בהכרח את תקופת האחריות הניתנת על-ידי יצרני החלפים. יחד עם זאת, במקרה ש-UMI מעניקה תקופת אחריות ארוכה מזו המתקבלת מיצרני החלפים, מוזילים יצרני החלפים את מחירי הרכישה של UMI באופן המתקזז לרוב עם ההוצאות העודפות שמוציאה UMI בעבור תקופת אחריות ארוכה יותר. החל משנת 2006, לא מעניקה GM אחריות ל-UMI בקשר עם החלפים אותם מספקת GM ל-UMI. להפסקת מתן האחריות על-ידי GM ל-UMI כאמור, אין השפעה מהותית על פעילות UMI.

מדיניות האשראי

אשראי ללקוחות חלפים - תנאי התשלום של הלקוחות העסקיים של UMI עמדו נכון ליום 31 בדצמבר 2007 על ממוצע של 70 ימים. ללקוחות פרטיים UMI אינה נוהגת להעניק אשראי.

אשראי מספקים - נכון ליום 31 בדצמבר 2007 UMI מקבלת מספקיה בארץ אשראי ממוצע של 60 ימים, ומספקיה בחו"ל אשראי ממוצע של 37 ימים.

[ח] איכות הסביבה

UMI כפופה לדרישות המשרד לאיכות הסביבה במסגרת פעילותה במוסך המורשה אשר בבעלותה ובמרכז ההכנה והמסירה הממוקם בפארק ראם. במקומות אלה נעשה שימוש בשמנים ובחומרים אחרים (כדוגמת חומרי ניקוי לרחיצת כלי רכב) המצריכים טיפול והיערכות מיוחדים לפי דרישות המשרד לאיכות הסביבה, לשם מניעת זיהום סביבתי כתוצאה מהשימוש בחומרים אלה והפסולת הנוצרת מהשימוש בהם. למועד הדוח, UMI עומדת בדרישות האמורות.

[ט] מגבלות חוקיות על פעילות UMI

במסגרת פעילותה של UMI בתחום ייבוא ושיווק חלפים, כפופה UMI לצו הפיקוח על מצרכים ושירותים (ייצור מוצרי תעבורה והסחר בהם), התשמ"ג-1983 ("**צו הייצור והסחר**"), המתייחס, בין היתר, לסחר בחלפים של כלי הרכב. צו הייצור והסחר קובע חובת קבלת רישיון מאת הגורם המוסמך במשרד התחבורה עבור ייצור וסחר במוצרי תעבורה (חלקי חילוף). הרישיון ניתן לשנה אחת, והמינהל רשאי לחדש רישיון או לסרב לחדשו. UMI הינה בעלת רישיון כאמור. על-פי צו הייצור והסחר יש לתת לחלקי חילוף כאמור תקופת אחריות לתקופה שלא תפחת משלושה חודשים או לנסיעה של 6,000 ק"מ, לפי המוקדם. בנוסף, צו הייצור והסחר קובע גם כי אין למכור מוצר תעבורה במחיר העולה על המחיר לצרכן, כהגדרתו בצו.

בנוסף, כפופה UMI לצו הפיקוח על מצרכים ושירותים (ייבוא רכב ומתן שירותים לרכב), התשל"ט-1978 ("**צו הייבוא והשירותים**") על-פיו מחויב יבואן רכב להחזיק מלאי של מוצרי תעבורה (מכלל, מכשיר, חלק חילוף, חומר המשמש לתיקונו או לאחזקתו של הרכב או לבטיחותו) בכמות שהמליץ עליה יצרן הרכב או בכמות המתחייבת מתנועת המלאי בשנים-עשר החודשים האחרונים או לפי קביעת מנהל האגף לרכב ולשירותי תחזוקה במשרד התחבורה. עוד קובע צו הייבוא והשירותים, כי יבואן רכב יספק לא יאוחר משבעה ימים מקבלת ההזמנה, כל מוצר תעבורה לכל דגם מדגמי הרכב שהוא מייבא אולם, אם הוכיח יבואן שנקט בכל האמצעים הדרושים להזמנתו, מכל מקור שממנו ניתן היה להשיגו באותה עת וכי העיכוב באספקה לא היה בשליטתו, יסופק המוצר ללקוח תוך 14 ימים מיום ההזמנה. צו הייבוא והשירותים מטיל על היבואן חובות נוספות, לרבות, שיווק מוצרי תעבורה באמצעות ארבע נקודות מכירה ברחבי הארץ במחוזות תל-אביב, חיפה, ירושלים והדרום.

עוד נקבע בצו הייבוא והשירותים, כי יבואן אינו רשאי לאסור על מוסך שירות לשמש כמוסך שירות של יבואן אחר, אולם הוא רשאי לדרוש הפרדה פיזית בין שטחי השירות השונים.

כמו כן, בהתאם לעדכון נוהל במשרד התחבורה, מתוקף סמכות משרד התחבורה בהתאם לסעיף 18 לצו הייבוא והשירותים, היבואן חייב לדווח ללקוח טרם מסירת הרכב על כל פגם שארע לרכב, למעט החלפה של חלק שלם ומקורי המורכב ברכב ושאין צורך לצבוע אותו וכן למעט "שריטה אחת על חלק אחד במרכב הרכב אשר נצבעה במיומנות מקצועית ואושרה על-ידי המנהל המקצועי במוסך" כאמור בעדכון הנוהל, בעוד שעד לעדכון הנוהל כאמור חובת הדיווח חלה רק במקרים בהם הנזק שנגרם לרכב היה בשיעור של מעל 5% מערכו. על-פי ההנחיות המעודכנות של משרד התחבורה, בין השאר, צרכנים יהיו רשאים לסרב לקבל רכב חדש שרכשו אם נגרמה לו ירידת ערך מסחרית בשיעור כולל של 3.5% ומעלה, בעוד שעד לעדכון הנוהל כאמור, צרכנים היו רשאים לסרב לקבל רכב חדש שהזמינו רק אם נגרם לו נזק של 10% מערכו ומעלה. כמו כן, רוכש חדש יוכל לסרב לקבל את הרכב אם נקבעה לרכב ירידת ערך של 6% או יותר מערכו בשל צביעה בלבד. במקרה בו למרות ירידת הערך, יבחר הקונה לקבל את הרכב שניזוק, על היבואן לפצות את הקונה בגובה ירידת הערך ולמסור לו התחייבות לרכישת הרכב חזרה בתנאים המפורטים בנוהל.[176]

פעילותה של UMI מוסדרת גם על-פי צו שניתן על-ידי בית הדין להגבלים עסקיים, בהחלטה לפי סעיף 50 ב' לחוק ההגבלים העסקיים. על-פי צו זה שנכנס לתוקף בחודש אפריל 2003, נאסר על יבואן רכב להגביל את מוסך השירות המורשה בכל הנוגע לרכישת חלפים, אך עדיין רשאי היבואן לחייב את מוסך השירות להשתמש בחלפים העומדים בדרישת איכות והתאמה. כמו-כן, רשאי היבואן לחייב את המוסך בשימוש בחלפים מסוג מסוים (כגון בחלפים מקוריים) כשהטיפול הוא במסגרת אחריות והיבואן נושא לפחות ב-90% מהעלות בגין שירות זה, או כאשר הטיפול הוא במסגרת RECALL (הזמנת היבואן את בעלי כלי רכב מדגם שבו נתגלו פגמים למוסכי השירות שלו לשם תיקונם), כשהיבואן נושא במלוא האחריות.

כמו-כן, קובע הצו מתן אחריות בהתאם להוראות הדין (שנתיים) או בהתאם לאחריות הניתנת על-ידי היצרן כמדיניות אזורית או עולמית. כל תקופת אחריות נוספת חייבת להיות מתומחרת באופן נפרד ולהיות מוצעת לקונה בנפרד ממחיר הרכב.

הצו נכנס לתוקף באפריל 2003 וישאר בתוקפו עד חודש אפריל 2008.

רשות ההגבלים העסקיים הודיעה בסוף חודש אוקטובר 2007 על בדיקה מקיפה של תחום יבוא כלי רכב, חלפים ומוסכי שרות, ויבואני הרכב כבר נדרשו למסור לרשות להגבלים עסקיים מידע ונתונים רבי היקף בנושאים אלה.

[י] <u>לקוחות</u>

עם לקוחותיה של UMI נמנים לקוחות פרטיים ולקוחות מוסדיים. בשנים 2007, 2006 ו-2005 היה שיעור המכירות ללקוחות המוסדיים כ-59%, כ-55% וכ-58%, לעומת כ-41%, כ-45% וכ-42% ללקוחות פרטיים, בהתאמה.

במסגרת התקשרותה של UMI עם לקוחות עסקיים גדולים מעניקה UMI הנחות או מעמידה תנאי אשראי מיוחדים, בהתאם להיקפי העסקאות.

ל-UMI הסכם התקשרות עם משרד הביטחון במסגרתו מחויבת UMI לתת שירותי אחזקה שוטפת לכלי רכב הנמצאים ברשות משרד הביטחון לתקופה של שש שנים ממועד רכישתם, וזאת תמורת תשלום גלובלי כפי שנקבע בהסכם.

לקוחותיה העיקריים של UMI בתחום החלפים הינם המוסכים המורשים.

---

[176] הנתונים הנכללים בפסקה זו מבוססים על הודעה לעיתונות אשר פורסמה על-ידי משרד התחבורה ביום 18 בדצמבר 2007.

UMI מפעילה מרכז שירות לקוחות במשרדי ההנהלה של UMI בראשון-לציון, המטפל באופן שוטף בשימור לקוחות, וכן באירועים מסוימים הקשורים במתן שירות ללקוחות.

9.5.9 <u>רכוש קבוע ומתקנים</u>

להלן פירוט אודות משרדי UMI, אולמות תצוגה למכירת כלי רכב, מחסני ערובה, מחסני חלפים והמוסכים המושכרים בהם פועלת UMI, תוך אבחנה בין נכסים בבעלות UMI או בשכירותה:

	האתר	מיקום	הזכות בנכס	מאפיינים כלליים והערות
1.	משרדי UMI (בית UMI)	ראשון לציון	בעלות חלקית*	הפרויקט כולל בניין משרדים, אולמות מסחר ותצוגה, מחסן חלפים ומוסך שירות.
2.	מרכז לוגיסטי	פארק התעשייה חבל מודיעין	חכירה	כולל מחסן חלפים
3.	מרכז הכנה ומסירה, מחסן ערובה ומחסן חלפים	פארק ראם	חכירה	
4.	אולם תצוגה	תל אביב	בשכירות מבעל מניות	
5.	אולם תצוגה	ראשון לציון	בעלות חלקית (ראה סעיף 1 לעיל)	
6.	מחסן חלפים	חיפה	שכירות מחברה בת	
7.	מחסן חלפים ואולם תצוגה	תל אביב	בשכירות מבעל מניות	
8.	מוסך	ראשון לציון	בעלות (ראה סעיף 1 לעיל)	
9.	אתר טרייד-אין	תל אביב	שכירות מבעל מניות	
10.	אתר טרייד-אין	ראשון לציון	בעלות חלקית (ראה סעיף 1 לעיל)	
11.	A.S.O חדרה	חדרה	בעלות	הבניה החלה בשנת 2007 וצפויה להסתיים במהלך שנת 2008

* כ-24.5% מנכס זה הינם בבעלות ישירה של UMI. הזכויות בנכס זה נרכשו על-ידי UMI במסגרת עסקת קומבינציה, בין היתר, עם קרדן נדל"ן ועם בעל מניות ב-UMI.

9.5.10 <u>נכסים לא מוחשיים</u>

ל-UMI סימני מסחר רשומים בישראל של השם והלוגו של UMI.

כמו-כן, ל-UMI רישיון לשימוש בסימנים המסחריים של קבוצת GM במסגרת הסכמי הזיכיון לשיווק בהם קשורה UMI עם יצרני כלי הרכב ולשם ביצוע הפעילות לפי הסכמי הזיכיון, לרבות פרסום וקידום המכירות של כלי הרכב. זכות השימוש אינה בלעדית ואינה כרוכה בתשלום תמלוגים ליצרנים. ל-UMI ניתנה הזכות להעניק את זכות השימוש למשווקי כלי הרכב, וזאת לאחר קבלת אישור מיצרני הכלי הרכב.

9.5.11 <u>הון אנושי</u>

ביום 31 בדצמבר 2007 העסיקה UMI כ-335 עובדים בשלוש חטיבות כדלקמן: בחטיבת כספים ומינהל מועסקים כ-30 עובדים, בחטיבת השיווק מועסקים כ-140 עובדים ובחטיבת השירות, הכוללת את עובדי שירות הלקוחות, עובדי המוסך המרכזי ומחסני החלפים מועסקים כ-165 עובדים. מתוך העובדים נמנים על ההנהלה הבכירה של UMI כ-5 עובדים. נוסף לעובדיה הקבועים, נעזרת UMI, מעת לעת, בשירותיהם של מספר לא מהותי של עובדי חברות השמת כוח אדם, בהתאם לצרכיה. ביום 31 בדצמבר 2006 העסיקה UMI 310 עובדים.

ביום 1 בינואר 2008, לאחר תאריך המאזן, פרש מנכ"ל UMI מתפקידו והחל לכהן כיו"ר דירקטוריון UMI וסמנכ"ל השיווק והמכירות החליפו בתפקיד.

העובדים משתכרים שכר קבוע, למעט עובדי השיווק והמכירות אשר שכרם מורכב מרכיב קבוע ורכיב המשתנה בהתאם להיקפי המכירות באולמות התצוגה בהם הם עובדים. מפעם לפעם, לפי החלטת הנהלת UMI וכפוף לאישור הדירקטוריון, מקבלים העובדים מענקים.

לצורך שמירה על רמת שירות גבוהה ואחידה באולמות התצוגה של UMI, יוזמת UMI פעילות הדרכה שוטפת וסדנאות שיווק בהם משתתפים עובדי המכירות של UMI ועובדיהם של המפיצים המורשים. בנוסף יוזמת UMI הדרכות טכניות לעובדי המוסכים.

UMI חברה באיגוד לשכת המסחר תל-אביב-יפו (**"לשכת המסחר"**) ובהתאם כפופה להוראות כל ההסכמים הקיבוציים אשר לשכת המסחר צד להם. לאור האמור, חלה על UMI חובה לבצע הפרשות פנסיוניות בגין כל עובדיה מכוח ההסכם הקיבוצי הכללי בענפי היבוא, היצוא, המסחר והשירותים שנחתם בשנת 1977 (ועודכן בשנים 1983 ו-1987) ולבצע הפרשות לפיצויי פיטורין בגין כל עובדיה מכוח ההסכם הקיבוצי הכללי (מסגרת) לביטוח פנסיוני מקיף במשק שנחתם ביום 19 בנובמבר 2007 (בהתאם לשיעורי ההפרשות והמועדים המנויים בהסכם). UMI מבצעת את ההפרשות האמורות בהתאם להוראות ההסכמים.

9.5.12 <u>מימון</u>

UMI מממנת את פעילותה באמצעות מימון בנקאי.

לפרטים אודות סכומי האשראי שהתקבלו מבנקים, נכון ליום 31 בדצמבר 2007, לרבות לפרטים אודות שעבודים והתחייבויות לעמידה באמות מידה פיננסיות ראה ביאורים 14, 18 ו-23 לדוחות הכספיים של UMI, המצורפים לדוחות הכספיים.

9.5.13 <u>מיסוי</u>

ל-UMI שומות מס סופיות עד ליום 31 בדצמבר 1997. על-פי דין, דוחות שהוגשו עד וכולל שנת 2003 נחשבים כשומה סופית, כפוף לתנאים מסוימים. לפרטים נוספים ראה ביאור 22 לדוחות הכספיים של UMI, המצורפים לדוחות הכספיים.

9.5.14 <u>הסכמים מהותיים</u>

[א] לפרטים אודות ההסכם בין בעלי המניות של UMI - ראה סעיף 9.5.1 לדוח.

[ב] לפרטים אודות הסכמי הזיכיון עם יצרני הרכב ראה סעיף 9.5.7 [ו] לדוח.

[ג] על-פי הסכם בין UMI לבין בעלי מניותיה, משלמת UMI החל משנת 2001 לבעלי מניותיה בגין שירותי ניהול וייעוץ ש-UMI מקבלת מהם, דמי ניהול בשיעור שנתי כולל של 5% מהרווח השנתי הנומינלי לפני מס בתוספת סכום קבוע בסך 2,800 אלפי ש"ח צמוד למדד. לפי ההסכמים, סכום דמי הניהול לא יעלה על סך שנתי של כ-10,000 אלפי ש"ח צמוד למדד חודש דצמבר 2001. בשנים 2007, 2006 ו-2005 שולמו לטאלדן כ-3,600 אלפי ש"ח, כ-2,718 אלפי ש"ח וכ-3,815 אלפי ש"ח, בהתאמה. ההסכמים אינם מוגבלים בזמן.

9.5.15 <u>הליכים משפטיים</u>

לפרטים אודות הליכים משפטיים מהותיים אשר UMI הינה צד להם, ראה ביאור 23 לדוחות הכספיים של UMI, המצורפים לדוחות הכספיים.

9.5.16 דיון בגורמי סיכון

פעילותה של UMI מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

סיכוני מקרו

- תנודות בשער החליפין של המטבעות שבהם UMI רוכשת את כלי הרכב המשווקים על-ידיה, עלולות להשפיע על מחירי הרכב בשקלים חדשים לצרכנים ישראלים, וכן על מחירי כלי הרכב של UMI בהשוואה לכלי רכב של מתחריה, ולפיכך על הביקושים לכלי רכב המשווקים על-ידי UMI. UMI חשופה להתחייבויות צמודות למטבע חוץ, בעיקר מאשראי ספקים. UMI יוזמת מפעם לפעם עסקאות עתידיות לשם הגנה מפני חשיפה כאמור.
- כלי רכב פרטיים הינם מוצר צריכה אשר הביקוש לו מושפע בין היתר מרמת החיים של משקי הבית. ירידה ברמת החיים של משקי הבית עלולה לגרום פגיעה בכמות כלי הרכב הפרטיים שיימכרו על-ידי UMI, וכתוצאה מכך בתוצאותיה העסקיות. מכירת כלי רכב בכלל, ובעיקר כלי רכב מסחריים ומשאיות, מושפעת מהיקף הפעילות הכלכלית במשק. ירידה בפעילות הכלכלית במשק עלולה לגרום לירידה בהיקף מכירת כלי הרכב כאמור.

סיכונים ענפיים

- שינויים בהסדרים רגולטוריים, כגון הסדרת התחרות הן בתחום הרכב והן בתחום השירותים הנלווים (ייבוא ושיווק חלפים ואביזרים נלווים לרכב), שינויים במדיניות המיסוי הממשלתית, או שינוי במדיניות הנוגעת לסיווג כלי הרכב כפרטיים או מסחריים לצורכי מס, עלולים להוביל לשינויים במבנה השוק שבו פועלת UMI, באופן שישתנה הביקוש לרכב מגודל או מסוג מסוים או הביקוש לרכב המיוצר במדינות מסוימות.
- UMI פועלת כיבואנית כלי רכב לישראל כפוף לרישיונות והיתרים. אף על-פי שאלו הוארכו בעבר באופן קבוע, ואין כל סיבה לחשוש שלא יוארכו גם בעתיד, קיימת אפשרות שנסיבות בלתי צפויות יובילו לאי הארכתם. כמו-כן, שינויים בלתי צפויים בהסדרי הרגולציה עשויים להשפיע על התחרותיות בשוק כלי הרכב בישראל.

סיכונים מיוחדים

- תלות בהסכמי שיווק - עיקר הכנסות UMI מקורן בייבוא ושיווק של כלי רכב וחלפים מתוצרת קבוצת GM, לפיכך קיימת תלות בהמשך הקשרים עם קבוצת GM. הסכמי השיווק עם יצרניות הרכב חודשו בעשור האחרון, ולפיכך אין ל-UMI כל יסוד לפקפק בהמשך הארכתם בעתיד, אולם, אין להוציא מכלל חשבון את הפסקת חידושם. אם לא תחדש קבוצת GM את קשריה עם UMI לאחר פקיעת ההסכמים האמורים, תיגרם פגיעה מהותית ל-UMI. אם ייפסקו קשרי UMI עם אחת מהיצרניות הנמנות על קבוצת GM, ייפגעו הכנסות UMI ותוצאותיה העסקיות. אם יסתיים הסכם השיווק עם מי מיצרניות הרכב האמורות, תפסיק UMI לשווק גם חלפים לאותם כלי רכב, ותיגרם פגיעה נוספת בתוצאותיה העסקיות של UMI.
- יבוא ומכירת כלי רכב כרוכים באחזקת מלאי גדול, אשר עלול לאבד מערכו כתוצאה מהתיישנות שנת דגם (כפועל יוצא, בין היתר, של שיווק דגמים משנת ייצור חדשה יותר), שיפורים טכנולוגיים, רגולציה, שינויים בשערי החליפין של מטבעות זרים וכיוצא בזה.
- ל-UMI תלות מהותית בחברת GM העולמית, שהיא הספק העיקרי של UMI. להערכת הנהלת UMI להרעה מהותית במצבה של GM העולמית עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על מצבה של UMI לפחות בטווח הקצר.

להלן יוצגו גורמי הסיכון המפורטים לעיל בטבלה המדרגת את מידת השפעתם של גורמי הסיכון על עסקי UMI לפי חלוקה לסוגי סיכונים ולפי הערכת UMI:

גורם הסיכון	מידת ההשפעה של גורם הסיכון		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
<u>סיכוני מקרו</u>			
תנודות בשער החליפין		X	
מצב כלכלי במשק		X	
<u>סיכונים ענפיים</u>			
שינויים בהסדרים רגולטוריים		X	
רישיונות והיתרים	X		
<u>סיכונים מיוחדים ל-UMI</u>			
תלות בהסכמי שיווק	X		
אחזקת מלאי			X
הרעה במצב GM העולמית		X	

9.6 **<u>דן רכב</u>**

להלן תיאור ופרטים ביחס לדן רכב, אשר הינה חברה מוחזקת מהותית של קרדן ישראל:

9.6.1 <u>כללי</u>

דן רכב התאגדה בישראל בשנת 1986 כחברה פרטית. בחודש מאי 1993 פרסמה דן רכב תשקיף בישראל במסגרתו נרשמו מניותיה למסחר בבורסה בתל-אביב. לדן רכב זיכיון מטעם Avis Europe Plc. המתיר לה לעשות שימוש, בישראל, בשם המותג Avis, בשיטות העבודה ובמערכת המחשוב להשכרת רכב.

דן רכב הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה. בעלת המניות העיקרית בדן רכב היא אמד, המחזיקה נכון למועד הדוח בכ-54% מהון המניות של דן רכב. קרדן ישראל מחזיקה בעקיפין באמצעות אמד בכ-8.14% מדן רכב. כמו-כן, קרדן ישראל מחזיקה בדן רכב בכ-5.78% במישרין. אחזקותיה של קרדן ישראל בדן רכב, במישרין ובעקיפין, הינן כ-13.92%. יתרת מניות דן רכב מוחזקות על-ידי הציבור. לתיאור בעלי המניות באמד, לרבות אחזקות קרדן ישראל באמד, ראה סעיפים 7.6.1 ו-7.6.4 לדוח.

עד אמצע שנות ה-90 מירב פעילותה של דן רכב התרכזה בענף השכרת כלי רכב לזמן קצר ובמכירת שוברי השכרת כלי רכב לנוסעים לחו"ל, ומאז שנת 1988 פועלת דן רכב בתחום הליסינג התפעולי. נכון ליום 31 בדצמבר 2007 כ-75.8% מהכנסותיה של דן רכב הינן מתחום הליסינג התפעולי וכ-23.1% מתחום השכרת הרכב לזמן קצר.

9.6.2 <u>תחומי פעילות</u>

לדן רכב שני תחומי פעילות עיקריים:

[א] **השכרת כלי רכב לזמן קצר** – השכרת כלי רכב, מסוגים שונים, פרטיים ומסחריים, לתקופות משתנות (עד שנה) ובתעריפים משתנים ללקוחות פרטיים (ישראלים ותיירים), וללקוחות עסקיים.

[ב] **ליסינג תפעולי** – השכרת כלי רכב מסוגים שונים, פרטיים ומסחריים, לקהל לקוחות בעיקר מן המגזר העסקי, לתקופות משתנות (לרוב שלוש שנים), תמורת תשלום חודשי קבוע.

נוסף על תחומי הפעילות האמורים לעיל, לדן רכב מספר תחומי פעילות משניים אשר, ביחד ולחוד, אינם מהווים רכיב עסקי מהותי של דן רכב. פעילויות אלו כוללות מכירת שוברים להשכרת כלי רכב בחו"ל, ליסינג למגזר הפרטי, סוכנות נסיעות וטרייד אין לרכב משומש. במהלך שנת 2007 הקימה דן רכב מיזם, יחד עם TBIF Financial Services B.V ("**TBIF**"), שהינה חברה בשליטה (בעקיפין) של Kardan NV, להקמת ו/או רכישת פעילות ליסינג והשכרה תחת שם המותג Avis, במזרח אירופה. לאחר תאריך המאזן, ביום 21 בפברואר 2008, הושלמה עסקת רכישת זכיינית Avis באוקראינה. לפרטים ראה סעיף 9.6.10 לדוח. עד ליום 31 בדצמבר 2006 פעלה דן רכב בתחום הסעות עובדים ותלמידים. פעילות זו נמכרה לדן.

9.6.3 <u>השקעות בהון דן רכב ועסקאות במניותיה</u>

בחודש ספטמבר 2007 מכר מנכ"ל דן רכב לשעבר, לאחר שהודיע על התפטרותו, את מניותיו אשר היוו כ-0.53% מהון דן רכב, לקרדן ישראל, במחיר 31.36 ש"ח למניה.

באותו חודש רכשה קרדן ישראל מניות בשיעור 3.7% מהון המניות של דן רכב, במחיר 31.40 ש"ח למניה ובסך כולל של כ-2,591 אלפי ש"ח. כמו-כן, לאחר תאריך המאזן, בחודש מרס 2008, רכשה קרדן ישראל מניות בשיעור 2.08% במחירים שנעו בין 25.18 ל-27.14 ש"ח למניה ובסך כולל של כ-596.5 אלפי ש"ח.

9.6.4 <u>חלוקת דיבידנדים</u>

להלן פרטים אודות הדיבידנדים שחילקה דן רכב בשנים 2006 ו-2007 (ועד מועד הדוח):

מועד התשלום (חודש/שנה)	סכום הדיבידנד (באלפי ש"ח)
אפריל 2006	14,624
מרס 2007	17,600

ביום 5 במרס 2008, לאחר תאריך המאזן, אישר דירקטוריון דן רכב חלוקת דיבידנד במזומן בסך של 90.69 אגורות לכל מניה רגילה ובסך כולל של 14,170 אלפי ש"ח. המועד הקובע לחלוקה הינו ביום 17 במרס 2008 והדיבידנד כאמור יחולק ביום 31 במרס 2008. חלקה של אמד בחלוקה הוא 7,687 אלפי ש"ח וחלקה של קרדן ישראל 798 אלפי ש"ח.

לדן רכב אין מדיניות חלוקת דיבידנד. לעניין הגבלות על חלוקת דיבידנד, ראה סעיף 9.6.14[ג] לדוח.

9.6.5 <u>מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של דן רכב</u>

להלן נתונים כספיים מאוחדים של דן רכב בחלוקה לתחומי פעילות (באלפי ש"ח):

		השכרה לזמן קצר	ליסינג תפעולי	אחרים	התאמות למאוחד	מאוחד
ליום 31 בדצמבר 2007	סך ההכנסות	*242,240	746,653	10,763	(14,383)	985,273
	סך העלויות המיוחסות	181,161	568,590	5,939	(14,383)	741,307
	רווח תפעולי	61,079	178,063	4,824	-	243,966
	סך נכסים מזוהים ליום 31 בדצמבר 2007	436,600	1,939,800	-	-	2,376,400
ליום 31 בדצמבר 2006	סך ההכנסות	*199,266	653,220	21,819	(13,767)	860,539
	סך העלויות המיוחסות	158,814	492,292	18,155	(13,767)	655,495
	רווח תפעולי	40,452	160,928	3,664	-	205,044
	סך נכסים מזוהים ליום 31 בדצמבר 2006	374,052	1,787,757	-	-	2,161,809

* הכנסות תחום ההשכרה לזמן קצר בניכוי התאמות לדוחות מאוחדים הינן 227,857 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2007 ו-185,499 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2006.

9.6.6 <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות דן רכב</u>

לגורמים הבאים עשויה להיות השפעה כללית על תוצאות פעילותה העסקית של דן רכב: צמיחה או האטה כלכלית בישראל; שינויים במצב הביטחוני בישראל ובעולם, המשפיעים על ענף התיירות בישראל; תנודות מחירים בשוק המכוניות המשומשות (בהקשר זה יצוין, כי בחודשים ינואר 2007 וינואר 2008 עודכנו קבוצות כלי הרכב לצורך קביעת שווי שימוש (ראה להלן) בשיעור הפחתה של כ-5% ושל 2%-3%, בהתאמה. השינוי גרר הפחתה במחירי כלי הרכב החדשים וכפועל יוצא מכך, הפחתה במחירי כלי הרכב המשומשים (לוי יצחק)); שינויים בחוקי המס; הפחתת מיסוי על רכב חדש; שינויים רגולטורים; תנודות בשערי מטבע זר; תנודות בשיעורי הריבית והמדד.

בנוסף, ביום 31 בדצמבר 2007 פורסמו תקנות מס הכנסה (שווי השימוש ברכב) (תיקון) התשמ"ז-1987 ("**התקנות**"). בהתאם לתקנות, יועלה שווי השימוש ברכב במהלך ארבע השנים הקרובות, החל מינואר 2008 ועד לשנת המס המתחילה בינואר 2011. שווי השימוש צפוי לעלות בהדרגה בסכומים שבין 1,080 ש"ח לחודש לקבוצה 1, ל-3,870 ש"ח לחודש לקבוצה 7. השווי לקבוצה 2 השכיחה, יועלה בהדרגה ב-1,120 ש"ח מ-1,330 ש"ח לחודש, ל-2,450 ש"ח לחודש במהלך התקופה האמורה.

עם יישומם ההדרגתי של התיקונים, צפוי כי עובדים שויתרו על מרכיב חודשי קבוע בשכר הברוטו שלהם, יבחנו מחדש את הכדאיות הכלכלית של ויתור כאמור כנגד קבלת רכב צמוד וצפוי כי חלקם יבחרו שלא

לממש הטבה זו. להעלאת שווי השימוש כאמור צפויה להיות השפעה על פעילות דן רכב בתחום הליסינג התפעולי, אולם אין באפשרות דן רכב להעריך בשלב זה את היקף הצמצום בביקוש לליסינג תפעולי ואת מידת ההשפעה של יישום התכנית האמורה על רווחיות דן רכב.

9.6.7 **<u>השכרת רכב לזמן קצר</u>**

[א] <u>מבנה תחום הפעילות והשינויים שחלו בו</u>

דן רכב מעמידה לרשות לקוחותיה בהשכרת רכב לזמן קצר כלי רכב מסוגים שונים, לפי בחירת הלקוח, לנהיגה עצמית לתקופות זמן משתנות, בין יום לשנה. צי כלי הרכב של דן רכב מורכב מכלי רכב פרטיים ומסחריים, ברובו הגדול משנות הייצור האחרונות (2006-2008), וממגוון הדגמים המיובאים לישראל. לקוחות דן רכב מתפלגים ללקוחות פרטיים (ישראלים ותיירים) וללקוחות עסקיים. השכרת רכבי דן רכב מתבצעת תחת שם המותג הבינלאומי Avis.

[ב] <u>מגבלות חקיקה, תקינה, ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות</u>

דן רכב מחויבת ברישיון השכרת רכב לנהיגה עצמית ורישיון למשרד להשכרת רכב לנהיגה עצמית, שניהם מכוח סעיף 5 לצו הפיקוח על מצרכים ושירותים (הסעות סיור, הסעות מיוחדות והשכרת רכב) התשמ"ה-1985. הרישיון הינו ל-12 חודשים ומתחדש מדי שנה. על-פי אותו צו ועל-פי הוראת המפקח על התעבורה מיום 1 במרס 1989 מחויבת דן רכב לבטח את רכביה בביטוח צד ג' מפני נזקי רכוש בגין פגיעות של כלי רכב שכורים.

[ג] <u>פילוח הכנסות ורווחיות</u>

להלן נתונים בדבר התפלגות הכנסות דן רכב (במאוחד) הנובעות מהשכרה לזמן קצר, באחוז מכלל הכנסות דן רכב, סכום הרווח הגולמי (במאוחד) ושיעור הרווח הגולמי באחוזים:

	2007	2006
הכנסות מהשכרה לזמן קצר (אלפי ש"ח)	228,000	185,000
אחוז מכלל ההכנסות	23.1%	21.5%
רווח גולמי (אלפי ש"ח)	86,000	61,000
שיעור הרווח הגולמי	37.9%	33%

[ד] <u>לקוחות</u>

הלקוחות העסקיים מהווים כ-65% מסך הפעילות של דן רכב בתחום ההשכרה לזמן קצר. בקטגוריה זו ניתן למצוא לקוחות, השוכרים כלי רכב לטווחי זמן הנעים בין יום לחודש (כגון רכב חילופי לחברות ביטוח ומוסכים, רכב חילופי ורכב גישור לחברות ליסינג תפעולי) ולקוחות, השוכרים כלי רכב לתקופות הנעות מחודש ועד שנה.

לקוחות מן המגזר הפרטי שוכרים כלי רכב בעיקר על בסיס יומי ושבועי. הלקוחות מן המגזר הפרטי נחלקים ללקוחות ישראלים ולתיירים מחו"ל. תחום ההשכרה ללקוחות מן המגזר הפרטי מאופיין בכך שתעריפיו גבוהים יותר מהתעריפים בתחום ההשכרה ללקוחות עסקיים. פעילות ההשכרה ללקוחות פרטיים מהווה כ-35% מהיקף הפעילות של דן רכב בתחום ההשכרה לזמן קצר.

[ה] <u>שיווק ומכירות</u>

פעילות השיווק והמכירות של דן רכב בתחום השכרת רכב לזמן קצר נעשית באמצעות מקדמי המכירות ונציגי הסניפים של דן רכב וחברה בת בארה"ב; סוכני נסיעות וסיטונאי תיירות בארץ ובחו"ל; פרסום במדיות שונות; מתן חסות לאירועים, עריכת אירועי לקוחות; צינורות השיווק ומרכזי ההזמנות של Avis הבינלאומית.

[ו] תחרות

פעילות דן רכב בתחום ההשכרה לזמן קצר מאופיינת ברמת תחרותיות גבוהה. להערכת דן רכב בשוק פועלות עשרות חברות השכרת רכב לזמן קצר, כאשר דן רכב וארבע מבין חברות אלה (שלמה SIXT, אלדן, הרץ ובאדג'ט) מרכזות את עיקר הפעילות בתחום. בנוסף, בראשית שנת 2007 חזרה לפעול בישראל חברת יורופקאר. להערכת דן רכב היא מחזיקה נתח שוק מהותי בתחום זה ונמנית על שלוש החברות המובילות בענף. התחרות הינה הן במחיר והן ברמות השירות, כאשר לסניף בשדה התעופה חשיבות ניכרת במתן שירות לתיירים.

[ז] עונתיות

הביקוש לשירותי השכרת רכב ללקוחות מזדמנים גובר בתקופת החגים היהודיים, בתקופת החגים הנוצריים ובעונת הקיץ. פעילות ההשכרה ללקוחות עסקיים מושפעת פחות מעונתיות.

[ח] רכוש קבוע – צי כלי הרכב

צי כלי הרכב של דן רכב הינו הנכס העיקרי שלה. צי כלי הרכב להשכרה לזמן קצר, נכון ליום 31 בדצמבר 2007, מנה כ-6,100 כלי רכב, בעיקר משנות הדגם 2006-2008. הגיל הממוצע של צי כלי הרכב להשכרה לזמן קצר, נכון ליום 31 בדצמבר 2007, הינו 14.7 חודשים, לעומת גיל ממוצע של 13.4 חודשים נכון ליום 31 בדצמבר 2006.

[ט] ספקים

ספקיה העיקריים של דן רכב הינם יבואני הרכב, המוסכים, ספקי החלפים, ספקי המיגון והשמע, חברת הביטוח המבטחת את רכבי דן רכב וספקים אחרים. בשנים 2007 ו-2006 כ-65% מכלי הרכב שנרכשו על-ידי דן רכב נרכשו משני יבואנים - דלק מוטורס בע"מ, יבואני מזדה ופורד, וקבוצת כולמוביל, יבואני יונדאי ומיצובישי. למעט תלות מסוימת בשני הספקים האמורים, לדן רכב אין תלות מהותית במי מספקיה.

9.6.8 **ליסינג תפעולי**

[א] תיאור תחום הפעילות

דן רכב מעמידה לרשות לקוחותיה בליסינג התפעולי כלי רכב מסוגים שונים לפי בחירתם, לנהיגה עצמית, לתקופות זמן הנעות בין 12 חודשים ל-48 חודשים (בדרך כלל לתקופה של 36 חודשים). בשיטת הליסינג התפעולי מקבל הלקוח, תמורת תשלום חודשי קבוע, חבילת שירות הכוללת רכב, שירותי מוסך, רישוי, ביטוח חובה, כיסוי במקרה תאונה או גניבה, רכב חילופי, שירותי דרך ושירותי שינוע הרכב באמצעות מאגר נהגים. בתום תקופת השכירות מוחזר הרכב לדן רכב וזו מוכרת אותו. צי כלי הרכב של דן רכב כולל כלי רכב משנות הייצור האחרונות, פרטיים ומסחריים, ממגוון הדגמים המיובאים לישראל. לקוחות דן רכב הינם בעיקר לקוחות עסקיים. תחום פעילות זה פועל תחת שם המותג הבינלאומי Avis.

[ב] מגבלות חקיקה, תקינה, ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

דן רכב מחויבת ברישיון להחכרת רכב (ליסינג) מכוח סעיף 5 לצו הפיקוח על מצרכים ושירותים (הסעות סיור, הסעות מיוחדות והשכרת רכב) התשמ"ה-1985.

כמו-כן ראה סעיף 9.6.7 [ב] לדוח.

[ג] <u>פילוח הכנסות ורווחיות</u>

להלן נתונים בדבר שיעור ההכנסות והרווח הגולמי הנובעים מתחום הליסינג התפעולי:

	2007	2006
הכנסות מליסינג תפעולי (אלפי ש"ח)	746,653	653,220
אחוז מכלל ההכנסות	75.8%	75.9%
רווח גולמי (אלפי ש"ח)	200,000	182,000
שיעור הרווח הגולמי	26.8%	27.9%

[ד] <u>לקוחות</u>

לקוחות דן רכב בתחום פעילות זה הינם מן המגזר העסקי. מרבית הלקוחות מתרכזים באיזור המרכז. הלקוחות מחזיקים מרכב אחד ועד 1,700 כלי רכב. אין לדן רכב תלות במי מלקוחותיה בתחום פעילות זה, ותיק הלקוחות של דן רכב נרחב ומפוזר. ליום 31 בדצמבר 2007 לדן רכב 1,880 לקוחות בתחום פעילות זה, בהשוואה ל-1,670 לקוחות ביום 31 בדצמבר 2006.

[ה] <u>שיווק ומכירות</u>

פעילות השיווק והמכירות של דן רכב בתחום הליסינג התפעולי נעשית באמצעות מקדמי המכירות ונציגי הסניפים של דן רכב הפונים לפלחי השוק השונים; פרסום בעיתונות, בעיקר בעיתונות הכלכלית, על גבי שלטי חוצות ואוטובוסים ובאינטרנט; עריכת אירועי לקוחות.

[ו] <u>תחרות</u>

על-פי נתוני סקירות ענפיות אשר נערכו על-ידי חברת ביזנס דאטה ישראל (BDI) בחודש אוגוסט 2007, מספר כלי הרכב בישראל המושכרים בליסינג תפעולי בשנת 2006 הסתכם בכ-160 עד 170 אלף כלי רכב.

בענף פועלות עשרות חברות כאשר תשע מתוכן מרכזות את עיקר הפעילות בתחום: דן רכב, ניו קופל, אלבר, אלדן, אופרייט ליס, הרץ, באדג'ט, אמפא קאר ליס ודביס.

בהתאם לנתונים כאמור, נתח השוק של דן רכב הוא כ-17%. התחרות בתחום זה הינה הן במחיר והן ברמות השירות.

[ז] <u>צי כלי הרכב</u>

צי כלי הרכב של דן רכב הינו הנכס העיקרי שלה והוא מנה, נכון ליום 31 בדצמבר 2007, כ-26,000 כלי רכב, בעיקר משנות הדגם 2006-2008 וליום 31 בדצמבר 2006, כ-23,000 כלי רכב. דן רכב מוכרת את כלי הרכב בתום חוזי הליסינג, בדרך כלל בחלוף 36 חודשים.

[ח] <u>ספקים</u>

קיימת זהות בספקים בשני תחומי הפעילות של דן רכב. למידע בדבר הספקים בתחום הפעילות ראה סעיף 9.6.7 [ט] לדוח.

9.6.9 כמפורט, לדן רכב פעילויות משניות נוספות, הכוללות, בין היתר, מכירת שוברים להשכרת כלי רכב בחו"ל, ליסינג למגזר הפרטי, סוכנות נסיעות וטרייד אין לרכב משומש.

9.6.10 בחודש נובמבר 2007 התקשרה דן רכב בהסכם עם TBIF, להקמת מיזם לרכישת פעילות ליסינג והשכרה לזמן קצר תחת המותג Avis, במזרח אירופה ("**המיזם**"). TBIF מחזיקה במיזם 66% ודן רכב מחזיקה במיזם 34%. השקעתה של דן רכב במיזם לא תעלה על 15,000 אלפי אירו. במידה ודן רכב תבקש לחרוג ממסגרת זו, יהא עליה לפנות לקבלת אישור נוסף של מוסדותיה המוסמכים. ההתקשרות של דן רכב ו-TBIF במיזם נועדה ליצור שיתוף פעולה שיביא לניצול יתרונותיהם היחסיים של כל אחד מהשותפים

למיזם, דן רכב, בתחום פעילות הליסינג וההשכרה לזמן קצר ו-TBIF, בעלת ההיכרות הרחבה עם פעילות עסקית במזרח אירופה.

ביום 8 בנובמבר 2007 נחתם ההסכם לרכישת 90% מן האחזקות במניות חברת VIP Rent Foreign Enterprise ("**Avis אוקראינה**"), חברה אוקראינית בעלת זיכיון Avis, הפועלת באוקראינה בתחום הליסינג התפעולי והשכרת רכב לזמן קצר, על-ידי המיזם. חלקה של דן רכב היה 3,400 אלפי אירו. עסקת הרכישה הושלמה בחודש פברואר 2008. רכישת Avis אוקראינה מהווה את הפעילות הראשונה במסגרת המיזם. בנוסף הוקנתה למיזם אופציה לרכוש את 10% הנותרים ב-Avis אוקראינה והוענקה למוכר אופציה למכור למיזם את השיעור האמור מסך מניותיה של Avis אוקראינה במהלך השנה המתחילה ביום 1 ביולי 2010 ומסתיימת ביום 30 ביוני 2011 תמורת 1,500 אלפי אירו (חלקה של דן רכב – 510 אלפי אירו).

9.6.11 <u>מתקני דן רכב</u>

לפרטים אודות צי הרכב של דן רכב, המהווה את הנכס העיקרי של דן רכב, ראה סעיפים 9.6.7 [ח] ו-9.6.8 [ז] לדוח. דן רכב עושה שימוש במתקנים משותפים רבים לתחום ההשכרה לזמן קצר ולתחום הליסינג התפעולי. נכון למועד הדוח לדן רכב כ-30 מתקנים בכל רחבי הארץ הכוללים, בין היתר, סניפי השכרה ושירות, מרכזי מכירת רכב, מטה ניהולי ומטות תפעוליים לוגיסטיים.

9.6.12 <u>הון אנושי</u>

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2007 ו-2006 היה מספר העובדים בדן רכב 783 ו-641 עובדים, בהתאמה. בשנים האחרונות הגידול בכוח האדם מתמקד בעיקר במערך הסניפים והתפעול ונבע מהגידול בהיקף הפעילות של דן רכב.

תכניות תגמול לעובדים – אנשי המכירות ועובדי הסניפים מקבלים מעת לעת תמריצים על-פי מכירות וזאת בנוסף לשכר הבסיס.

על העסקת עובדי דן רכב חל הסכם קיבוצי כללי בשל היותה של דן רכב חברה באיגוד לשכות המסחר תל אביב-יפו.

בחודש ספטמבר 2007 הודיע מנכ"ל דן רכב דאז על התפטרותו מתפקידו ובמקומו מונה מר איתן רכטר, כממלא מקום מנכ"ל. בחודש פברואר 2008 החל מר יואב הורוביץ לכהן כמנכ"ל דן רכב.

9.6.13 <u>הון חוזר</u>

<u>אשראי לקוחות</u> – דן רכב מעניקה ללקוחותיה העסקיים אשראי לתקופות של עד 90 יום בהתאם לסוג הלקוח ועל-פי חוזה ההתקשרות עמו. תקופת האשראי הממוצעת ללקוחות בשנת 2007 עמדה על 41 ימים, בשנת 2006 עמדה על 44 ימים ובשנת 2005 עמדה על 50 ימים. ההיקף הממוצע של האשראי בשנת 2007 הסתכם בכ-159,000 אלפי ש"ח, בשנת 2006 הסתכם בכ-126,000 אלפי ש"ח ובשנת 2005 הסתכם בכ-99,000 אלפי ש"ח.

<u>אשראי ספקים</u> - דן רכב מקבלת אשראי מספקים לתקופות של עד 100 יום. תקופת האשראי הממוצעת מספקים בשנת 2007 עמדה על 48 ימים, בשנת 2006 עמדה על 42 ימים ובשנת 2005 על 40 ימים. ההיקף הממוצע של אשראי מספקים בשנת 2007 הסתכם ב-226,000 אלפי ש"ח, בשנת 2006 ב-185,000 אלפי ש"ח ובשנת 2005 ב-155,000 אלפי ש"ח.

9.6.14 <u>מימון</u>

[א] **אשראי בנקאי** – נכון ליום 31 בדצמבר 2007 היקף האשראי הבנקאי של דן רכב הסתכם בכ-404,000 אלפי ש"ח וליום 31 בדצמבר 2006 בכ-546,000 אלפי ש"ח. במהלך שנת 2007 דן רכב הקטינה את היקף האשראי הבנקאי בכ-142,000 אלפי ש"ח תוך שימוש באשראי החוץ בנקאי שגויס במהלך השנה, כמתואר להלן.

לדן רכב מסגרות אשראי שהסתכמו נכון ליום 25 בפברואר 2008 בכ-614,000 אלפי ש"ח. מתוך המסגרות הנ"ל ניצלה דן רכב למועד הדוח 347,000 אלפי ש"ח. מסגרות האשראי שניתנו הן לטווח של שנה, בריביות שאינן נקובות.

אשראי חוץ בנקאי – נכון ליום 31 בדצמבר 2007 היקף האשראי החוץ בנקאי של דן רכב הסתכם בכ-1,224 מיליון ש"ח וליום 31 בדצמבר 2006 בכ-950,000 אלפי ש"ח. החל משנת 2003 גייסה דן רכב כספים ממקורות חוץ-בנקאיים במטרה לגוון את מקורות המימון. גיוס הכספים בוצע על-ידי הנפקת איגרות חוב פרטיות והנפקת איגרות חוב סחירות.

כל סדרות איגרות החוב של דן רכב מדורגות על-ידי מעלות בדירוג (A) ועל-ידי מידרוג חברה לדירוג אשראי בע"מ ("**מידרוג**") בדירוג (A1). הדירוגים אושרו לאחרונה בחודש מרס 2007.

דן רכב נוהגת לגייס ממקורות חוץ בנקאיים בדרך של הנפקת אגרות חוב ללא איגוח ספציפי של תזרימי מזומנים של לקוחות, בניגוד לחברות ליסינג אחרות בענף, אשר למיטב ידיעת דן רכב נוהגות על-פי רוב לאגח תזרימי מזומנים מלקוחות באמצעות הקמת חברות ייעודיות (SPC).

ביום 18 במרס 2007, גייסה דן רכב בבורסה בתל-אביב סך של 320,000 אלפי ש"ח במסגרת הנפקת אגרות חוב (סדרה ו') לציבור במסגרת תשקיף מדף מחודש ספטמבר 2006. אגרות החוב הונפקו במחיר של 100% מערכן הנקוב והן נושאות ריבית שנתית של 5.15%, צמודות למדד המחירים לצרכן.

לאחר תאריך המאזן הועמדו לדן רכב הלוואות בסך 6,300 אלפי ש"ח בריבית בשיעור של 5.25%.

[ב] **שיעור הריבית הממוצעת** – נכון ליום 31 בדצמבר 2007 שיעורי הריבית הממוצעת על הלוואות ממקורות בנקאיים נעו בין 5.3% בהלוואות לזמן קצר ו-4.7% בהלוואות לזמן ארוך. שיעור הריבית בגין אשראי ממקורות חוץ בנקאיים היה 5.3% (הלוואות לזמן ארוך בלבד).

[ג] **מגבלות בקבלת אשראי** – דן רכב התחייבה כלפי שמונה בנקים בישראל המממנים את פעילותה שהסכום הכולל של ההון העצמי של דן רכב לא יפחת מ-15% מסך המאזן. היה וההון העצמי יפחת מ-15%, לבנקים שמורה הזכות להעמיד ההלוואות לפירעון מיידי. כמו-כן, דן רכב התחייבה כלפי הבנקים האמורים בהתחייבויות פיננסיות, מכוחן אין היא רשאית לחלק דיבידנד כולו או מקצתו אלא אם תעמוד ביחסים שונים שנקבעו בין ההון העצמי לסך המאזן שלה (אם יחס ההון העצמי למאזן יהיה בין 15% לבין 17% דן רכב תהיה רשאית לחלק דיבידנד בשיעור של 25% מהרווח השנתי הנקי; אם יחס ההון העצמי למאזן יהיה בין 17% לבין 19% דן רכב תהיה רשאית לחלק דיבידנד בשיעור של 50% מהרווח השנתי הנקי; ואם יחס ההון העצמי למאזן יעלה על 19% דן רכב תהיה רשאית לחלק דיבידנד בשיעור של 70% מהרווח השנתי הנקי).

בחודש אוקטובר 2005 נתנו הבנקים לראשונה את הסכמתם לתת לדן רכב הקלה בתניה הפיננסית האמורה והפחיתו ההתחייבות להתחייבות שלא לרדת אל מתחת ל-12% ביחס הון למאזן. הקלה זו הוארכה עד סוף שנת 2007.

בחודש דצמבר 2007 ובהמשך להסרת השעבוד השוטף על נכסי דן רכב, הוארך תוקף ההקלה בתניה הפיננסית באופן שההתחייבות של דן רכב תהא שלא לרדת ביחס הון למאזן אל מתחת ל-13% וזאת עד יום 31 בדצמבר 2008. בנוסף, קיימת התחייבות של דן רכב כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ב' ו-ג'), לפיה במקרים בהם דן רכב לא תמלא כל תנאי או התחייבות הכלולים באגרת החוב יהיה רשאי הנאמן להעמיד את אגרות החוב לפירעון מיידי בכפוף לתנאים האמורים בשטר. בנוסף, מחזיקי אגרות החוב (סדרות ב' ו-ג'), יהיו רשאים להעמיד לפירעון מיידי את אגרות החוב בהתאם לתנאי שטר הנאמנות, בין היתר במקרה ודירוג דן רכב על-ידי מעלות ירד ל-BBB ובמקרה בו דן רכב תחדל להיות חברה ציבורית.

נכון למועד הדוח דן רכב עומדת בהתחייבויותיה האמורות.

שיעבודים – להבטחת האשראי שהועמד לדן רכב על-ידי תאגידים בנקאיים, רשמה דן רכב שיעבוד שוטף על כל נכסיה. בחודש ספטמבר 2007 הסירה דן רכב את השעבוד האמור ובמקום השעבוד נתנה לתאגידים הבנקאיים כאמור התחייבות למתן שעבוד שלילי (Negative Pledge) על נכסיה, וכן התחייבה כי היא תישאר חברה ציבורית; כי דירוגה על-ידי מעלות לא ירד ל-BBB ומטה; כי במידה והיא_תדורג על-ידי מידרוג – דירוגה לא ירד ל-Baa2 ומטה; כי היא תעמוד בכל ההתחייבויות כלפי בעלי אגרות החוב שלה.

9.6.15 <u>מיסוי</u>

לדן רכב שומות מס סופיות עד וכולל שנת 2000.

לדן רכב הוצאו צווי מס הכנסה על-פי סעיף 152 (ב) לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 ("**הפקודה**"), המתייחסים לשנות המס 2001, 2002 ו-2003, וכן שומה שלא בהסכם לשנת המס 2004. הצווים והשומה נוגעים בעיקרם להתנגדות פקיד השומה ליישום הוראת סעיף 96 לפקודה לגבי רווחי הון ריאליים, שנבעו לדן רכב ממכירת כלי רכב, בטענה כי פעילות מכירת כלי הרכב עולה לכדי עסק. החל משנת 2001 נוהגת דן רכב ליישם בדוחות המס שלה את סעיף 96 לפקודה בנוגע לקיזוז רווחי הון הנוצרים במכירת כלי רכב ששוחלפו כנגד כלי רכב חדשים ובכוונתה להמשיך במדיניות זו גם בעתיד, בכפוף לכל דין.

דן רכב חולקת על קביעות וטענות פקיד השומה ועל כן הגישה הודעת ערעור בגין הצווים וכן השיגה על השומה.

במידה ויתקבלו כל טענות מס הכנסה תידרש דן רכב לשלם בגין השנים 2001, 2002, 2003 ו-2004 סך כולל של כ-58,000 אלפי ש"ח כולל הפרשי הצמדה וריבית עד ליום 31 בדצמבר 2007. בגין השנים 2005, 2006 ו-2007 אשר טרם נישומו, עלולה דן רכב להידרש לשלם סכום נוסף של כ-47,000 אלפי ש"ח כולל הפרשי הצמדה וריבית עד ליום 31 בדצמבר 2007.

דן רכב רושמת מיסים נדחים בגין הפרשים זמניים הנובעים מהטיפול האמור לצרכי מס. להערכת הנהלת דן רכב, לאחר התייעצות עם יועציה המשפטיים, לא יגרמו לה הוצאות נוספות מעבר לסכומים שהופרשו בדוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007 בגין הצווים והשומה, כאמור.

להערכת הנהלת דן רכב היה ולמרות האמור לעיל, תתקבלנה טענות רשויות המס ודן רכב תיאלץ לשלם את כל הסכומים הנדרשים על-ידם, לדן רכב מקורות כספיים מספיקים לביצוע התשלום, מבלי שתפגע הפעילות השוטפת של דן רכב.

9.6.16 **<u>הסכמים מהותיים</u>**

<u>זיכיון Avis לדן רכב – הסכם רישיון (Licensee Agreement) מיום 30 במרס 1987 (לרבות תוספות להסכם)</u>

ההסכם מעניק לדן רכב רישיון להשתמש בשיטת Avis ובסימני המסחר של Avis בישראל, לרבות בשטחים המוחזקים החל מיום 1 בנובמבר 1986 ועד ליום 31 בדצמבר 2011. לדן רכב אופציה להאריך את תקופת ההסכם בחמש שנים נוספות עד ליום 31 בדצמבר 2016. על-פי ההסכם, אמד רשאית למכור מניות של דן רכב ובלבד ששיעור אחזקתה במניות דן רכב לא ירד אל מתחת ל-51%.

בתמורה להענקת הרישיון התחייבה דן רכב לשלם ל-Avis אירופה תמלוגים (דמי רישיון) חודשיים הנגזרים ממחזור ההכנסות של דן רכב. דמי הרישיון החודשיים בגין פעילות הליסינג התפעולי הינם 1.5% מהכנסות דן רכב מתחום זה ודמי הרישיון בגין פעילות ההשכרה לזמן קצר נעים בין 4% ל-6% מההכנסות, כאשר החל משנת 2008 משלמת דן רכב תמלוגים בשיעור 6% מההכנסות.

בשנת 2007 שילמה דן רכב ל-Avis אירופה תמלוגים בסך של כ-21,218 אלפי ש"ח, בשנת 2006 כ-18,066 אלפי ש"ח ובשנת 2005 כ-15,731 אלפי ש"ח.

הסכם סוכנות מכירות כללית (General Sales Agency Agreement) מיום 30 במרס 1987 (לרבות תוספת להסכם)

בהתאם להסכם זה מונתה דן רכב להיות סוכנות מכירות כללית בלעדית של Avis אירופה בישראל, למטרה של קבלת הזמנות (Bookings) מלקוחות המעונינים להשתמש בשירותי השכרת הרכב של Avis ברחבי העולם. תקופת ההסכם זהה לתקופת הסכם הרשיון הנזכר לעיל. בנוסף, התחייבה דן רכב בהסכם זה לבצע פעילות קידום מכירות ושיווק של השכרת כלי רכב ללקוחות היוצאים מחוץ לישראל, לטפל בכל ההזמנות של כלי רכב כאמור ולהנפיק ללקוחות היוצאים שוברי תשלום. הסכם הסוכנות יבוא לקצו בכל מקרה בו הסכם הרשיון המתואר לעיל יבוא לידי סיום.

9.6.17 הליכים משפטיים

בחודש פברואר 2006 הוגש כתב תביעה כנגד דן רכב לבית המשפט המחוזי בתל אביב לבקשה לאישור תביעה כתובענה ייצוגית בהתאם לפרק ו' 1 לחוק הגנת הצרכן, התשנ"א-1991. סכום התביעה הכולל לכל חברי הקבוצה הוערך על-ידי התובעת בכ-22.5 מיליון ש"ח. בחודש מאי 2007 החליט בית המשפט למחוק את הבקשה לאישור התובענה הייצוגית כנגד דן רכב ואת התובענה שצורפה אליה.

9.6.18 יעדים ואסטרטגיה

דן רכב בוחנת על בסיס תקופתי את אסטרטגית הפעילות שלה ומעדכנת אותה על-פי ההתפתחויות בסביבה העסקית בה היא פועלת. לאור התגברות התחרות בתחום הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר, ובעקבות הרפורמה שהתקבלה בנושא שווי השימוש, אשר בעקבותיה עלול הביקוש לליסינג תפעולי לרדת ועל מנת לשמור על מגמת הגידול בהיקפי הפעילות וברווחיות, פועלת דן רכב במספר מישורים: הרחבת בסיס הלקוחות בתחום הליסינג התפעולי; המשך פיתוח תחום ההשכרה לזמן קצר; שימת דגש והשקעת משאבים ברמת השירות והאיכות, המבדלות את דן רכב ממתחרותיה; יצירת גמישות ויעילות במערך ההוצאות של דן רכב שיאפשר לה להגיב במהירות לצמצום בהיקפי הפעילות; התפתחות לשווקים בחו"ל – הקמת מיזם לרכישת פעילות ליסינג והשכרה במזרח אירופה תחת המותג Avis.

9.6.19 גורמי סיכון

פעילותה של דן רכב מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

גורמי סיכון מקרו

- **האטה כלכלית בישראל** – האטה כלכלית במשק עלולה לגרום לירידה בביקוש לשירותי השכרת רכב, לזמן קצר וליסינג תפעולי. האטה כלכלית עלולה לגרום גם לירידה בביקוש לכלי רכב משומשים ולירידה במחירון כלי הרכב המשומשים, דבר המשפיע על שווי צי כלי הרכב של דן רכב;
- **הרעה במצב הביטחוני בישראל** – הרעה במצב הביטחוני בישראל עלולה לפגוע בהגעת תיירים מחו"ל לישראל ולפגיעה בביקוש להשכרת כלי רכב לזמן קצר;

גורמי סיכון ענפיים

- **הפחתת מיסוי על רכב חדש** – בשל מרכיב המס הגבוה הכלול בעלות צי כלי הרכב, הפחתה בשיעור המס על רכישת רכב חדש עלולה לגרום לירידת שווי הרכב המשומש ולהפסדים ממימושו. לא ניתן להגן הגנה יעילה על ערך צי כלי הרכב מפני שינויים בחוקי המס. כמתואר בסעיף 9.6.6 לדוח, החל משנת 2005 מבוצעת הפחתה מדורגת במיסוי על רכב חדש.
- **עלייה בהיקף גניבות הרכב** – בשנים 2004 ו-2005 הייתה עלייה בהיקף גניבות הרכב בישראל, בעיקר עקב ירידה באכיפה של משטרת ישראל בנושא גניבות הרכב. בשנת 2006 הוקמה מחדש יחידת "אתגר" שמטרתה מיגור תופעת גניבות הרכב. מימון פעילות היחידה נעשה בחלקו על-ידי חברות ההשכרה והליסינג לרבות דן רכב. בשנת 2007 נמשכה מגמת ירידה בכמות הגניבות ביחס לשנים 2005 ו-2006.

- **העלאת שווי שימוש לרכב עובדים** – כאמור בסעיף 9.6.6 [ב] לדוח, ביום 31 בדצמבר 2007 פורסמו תקנות מס הכנסה (שווי השימוש ברכב) (תיקון), התשס"ח-2007. בהתאם לתקנות אלה, יועלה שווי השימוש ברכב במהלך ארבע השנים הקרובות, החל מינואר 2008 ועד לשנת המס המתחילה בינואר 2011. העלאת שווי שימוש לרכב עובדים עלולה להפחית את הכדאיות הקיימת במתן רכב צמוד לעובדים. התפתחות זו עלולה לפגוע בביקוש לליסינג התפעולי.

- **פיקוח והגבלה על שיעורי ההנחות מיבואנים** – פיקוח והגבלה עלולים להשפיע על שיעורי ההנחות הניתנות לחברות ליסינג והשכרה על-ידי יבואני הרכב ועלולים לפגוע ברווחיות דן רכב.

<u>גורמי סיכון ייחודיים</u>

- **תלות במותג** – פגיעה במותג הבינלאומי של Avis עלולה להשפיע על רווחיות דן רכב. בנוסף, במידה שהסכמי ההרשאה והזיכיון עם Avis יתבטלו מסיבה כלשהי עלולה להיות לדבר השפעה שלילית על עסקי דן רכב.

- **ירידת ערך שווי צי כלי הרכב של דן רכב** – שינויים במחירי הרכב החדש ובעקבותיו המשומש משפיעים על שוויו של צי כלי הרכב. מאחר שלצי כלי הרכב משך שימוש מוגדר, הרי שירידה במחירי הרכב החדש, וכתוצאה ממנה ירידה במחיר הרכב המשומש, עלולה לגרום לצמצום ברווחי ההון ואף להפסדי הון במימוש צי כלי הרכב בטווח הקצר.

  בעקבות הורדת מחירי כלי הרכב החדשים בחודשים ינואר 2007 וינואר 2008 (ראה סעיף 9.6.6 לדוח), בחנה דן רכב את השפעת ההפחתה האמורה על שווי צי כלי הרכב שלה ומצאה כי שווי השוק של הצי עדיין גבוה משוויו של הצי בדוחותיה הכספיים (ההערכה נעשתה לפי מחירון לוי יצחק בניכוי הפחתה מתאימה ממחיר המחירון); שיעור הפחת הכלכלי אינו עולה על שיעור הפחת החשבונאי שדן רכב זוקפת בספריה (הבחינה בוצעה בעסקאות שבוצעו במהלך חודש ינואר 2008 ומחצית חודש פברואר 2008); עסקאות ההשכרה לזמן קצר והליסינג התפעולי ממשיכות להצביע על רווחיות.

  בנסיבות אלה, ועל-פי הכללים החשבונאיים המקובלים, סבורה הנהלת דן רכב כי אין מקום לביצוע הפחתה בשווי צי הרכב בדוחותיה הכספיים. דן רכב ממשיכה לבחון, על בסיס שוטף, את שווי השוק של צי הרכב שלה מול ערכי הצי בדוחותיה הכספיים.

- **סיכוני מטבע** – רוב הכנסות דן רכב צמודות למדד המחירים לצרכן הישראלי וחלקן נקובות או צמודות לדולר ארה"ב. שינויים בשערי המטבעות גוררים שינוי בתמורה השקלית המתקבלת מן הלקוחות בעסקאות הנקובות או צמודות לדולר. בנוסף, שינוי בשערי המטבע עשוי להשפיע על מחיר כלי רכב חדשים ועל כן עשוי להשפיע על שווי צי ההשכרה, כאמור לעיל. לדן רכב אין התחייבויות במטבע זר.

- **סיכוני ריבית/מדד** – לדן רכב חוב פיננסי בריבית קבועה ומשתנה. שינוי בבסיס הריבית המשתנה גורר שינוי בריבית הנקובה בגין אותו חוב, דבר הבא לידי ביטוי בסעיף הוצאות מימון. הלוואות הנושאות שיעורי ריבית קבועים חושפות את דן רכב לסיכון שיעור ריבית בגין שווי הוגן. לשינויים בשיעור האינפלציה השפעה על הריבית הנקובה בהלוואות בריבית קבועה (צמודות למדד).

להלן הערכת דן רכב לגבי סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון האמורים על דן רכב:

	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות דן רכב		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>גורמי סיכון מקרו</u>			
האטה כלכלית בישראל		X	
הרעה במצב הביטחוני בישראל		X	
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
הפחתת מיסוי על רכב חדש		X	
עלייה בהיקף גניבות הרכב			X
העלאת שווי שימוש לרכב עובדים	X		
פיקוח והגבלה על שיעורי ההנחות מיבואנים		X	
<u>גורמי סיכון יחודיים</u>			
תלות במותג	X		
ירידת ערך שווי צי כלי הרכב של דן רכב	X		
סיכוני מטבע		X	
סיכוני ריבית/מדד		X	

10. <u>תיאור תחום התקשורת והטכנולוגיות</u>

10.1 קבוצת קרדן ישראל פעילה בשווקי התקשורת והטכנולוגיות, בעיקר באמצעות קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות.

תקשורת – קרדן ישראל מחזיקה במלוא הבעלות בחברה הבת, קרדן תקשורת, המרכזת את פעילות התקשורת של קרדן ישראל ומחזיקה בחברות המהותיות המפורטות להלן:

אראר סאט – חברה המוחזקת בשיעור של כ-24.5% על-ידי קרדן תקשורת, אשר עוסקת בקישור לוויני בארץ ובחו"ל. אראר סאט מוצגת בדוחותיה הכספיים של קרדן תקשורת על-פי שיטת השווי המאזני.

BFTV – קרדן תקשורת מחזיקה בכ-30.22% מהזכויות ב-BFTV, אשר עוסקת בהפעלת ערוץ טלוויזיה לתינוקות ופעוטות. BFTV מוצגת בדוחותיה הכספיים של קרדן תקשורת על בסיס שווי מאזני.

בנוסף, פעילה קרדן תקשורת באמצעות חברות נוספות שאינן חברות מהותיות, בתחום המדיה ושידורי טלויזיה רב ערוצית; בפיתוח והטמעת תוכנה עבור רשתות טלוויזיה; בפיתוח ואספקת מוצרי גישה חדשניים ופתרונות רשת למרכזיות תקשורת; באספקת שירותים בתחום ה-Call Center במרכז-מזרח אירופה; במתן שירותי נתונים וערך מוסף לטלפונים סלולריים ובקרן הון סיכון המתמחה בתחום הטכנולוגיה.

טכנולוגיות – קרדן טכנולוגיות הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל-אביב. נכון למועד הדוח מחזיקה קרדן ישראל בכ-61% מהונה המונפק של קרדן טכנולוגיות. אחזקתה המהותית של קרדן טכנולוגיות היא זכויות בשותפות, אשר מחזיקה בפורטפוליו של ארבע (4) חברות הפעילות בתחום הטכנולוגיה ("**הפורטפוליו**").

10.2 להלן פרטים אודות האחזקות בשותפות ובחברות המהותיות הכלולות בתחום התקשורת והטכנולוגיות:

החברה המוחזקת	שם החברה המחזיקה	שיעור האחזקה של החברה המחזיקה (נכון למועד הדוח) [178]	סכום ההשקעה בחברה המוחזקת הרשום בספרי החברה המחזיקה (באלפי ש"ח)	השיעור שמהווה סכום ההשקעה בחברה המוחזקת מתוך סך ההון העצמי של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007 [177]	שווי שוק של ההשקעה בחברה המוחזקת ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)	תרומה לרווח הנקי של קרדן ישראל (באלפי ש"ח)	תיאור הפעילות של החברה המוחזקת
קרדן תקשורת	קרדן ישראל	100%	165,428	27.4%	-	(20,300)	אחזקות בחברות מתחום התקשורת
אראר סאט	קרדן תקשורת	24.55%	70,264	11.6%	320,554	12,073	שירותי הפצה וניהול של שידורים באמצעות לוין בארץ ובחו"ל
BFTV	קרדן תקשורת	30.22%	3,570	0.59%	-	(7,736)	הפקה ושידור של ערוץ תוכן לתינוקות ופעוטות בחו"ל
קרדן טכנולוגיות	קרדן ישראל	60.68%	21,521	3.6%	22,218	(14,324)	בעיקר אחזקה בפורטפוליו של 4 חברות טכנולוגיה
השותפות	קרדן טכנולוגיות	ראה סעיף 10.9.2 לדוח	67,465	11.2%	-	(21,710)	מחזיקה בפורטפוליו של 4 חברות טכנולוגיה

---

[177] הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה (ללא זכויות מיעוט).

[178] שיעור ההחזקה המשורשר של קרדן ישראל בחברות המוחזקות על-ידי קרדן תקשורת זהה לשיעור ההחזקה על-ידי קרדן תקשורת מאחר וקרדן תקשורת היא בבעלות מלאה של קרדן ישראל.
לגבי שיעור ההחזקה המשורשר של קרדן ישראל בשותפות ראה סעיף 10.1 לדוח לגבי שיעור ההחזקה בשותפות.

להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים של החברות המהותיות בתחום התקשורת והטכנולוגיות ושל השותפות ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2005, 2006 ו-2007 (באלפי ש"ח):[179, 180]

שם החברה המהותית		הכנסות (הפסד) בשנת	רווח (הפסד) נקי בשנת	הון עצמי ליום 31 בדצמבר	סה"כ נכסים ליום 31 בדצמבר	שווי שוק ליום 31 בדצמבר	ההתייחסות החשבונאית בספרי קרדן ישראל
קרדן תקשורת	2007	(241)	(20,668)	(80,229)	171,722	לא רלבנטי	מאוחדת
	2006	36,862	250,055	(52,569)	147,564		
אראר סאט	2007	243,280	46,359	289,736	361,364	1,307,056	כלולה
	2006	192,895	31,855	267,633	350,923	946,596	
BFTV	2007	24,857	(25,969)	(5,660)	12,773	לא רלבנטי	כלולה
	2006	6,195	(39,329)	(760)	6,899)		
קרדן טכנולוגיות	2007	(21,860)	(24,392)	(34,763	72,157	36,614	מאוחדת
	2006	1,249	43	100,960	99,323	60,556	
השותפות	2007	34,653	6,263	47,712	73,335	לא רלבנטי	כלולה

10.3 <u>רכישות, מכירות או העברות של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל</u>

[א] בחודש דצמבר 2006, רכשה קרדן טכנולוגיות זכויות בשותפות אשר החזיקה באותו מועד בפורטפוליו של חמש (5) חברות טכנולוגיה[181] בתמורה לתשלום בסך כ-89.5 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים אודות הסכם הרכישה ראה סעיף 10.9.3 לדוח.

[ב] לתיאור מכירת החזקות השותפות בבבילון בע"מ ראה סעיף 10.9.8 לדוח.

10.4 <u>השקעות בהון ועסקאות במניות</u>

<u>קרדן תקשורת</u> – אין.[182]

<u>קרדן טכנולוגיות</u> – בחודשים ינואר, פברואר ומאי 2006 מכרה קרדן טכנולוגיות כ-502,282 מניות רדומות של קרדן טכנולוגיות שהיו בבעלותה, במהלך המסחר בבורסה, תמורת סך כולל של כ-19 מיליון ש"ח.

לאחר תאריך המאזן, בחודש ינואר 2008, רכשה קרדן ישראל 73,270 מניות של קרדן טכנולוגיות, במסגרת המסחר בבורסה במחיר 2.63 ש"ח למניה ובתמורה לסך כולל של 194 אלפי ש"ח.

10.5 <u>חלוקת דיבידנדים</u>

קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות לא חילקו דיבידנדים בשנים 2006, 2007 ובשנת 2008 עד מועד הדוח. על קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות לא חלות מגבלות כלשהן בקשר עם חלוקת דיבידנדים.

10.6 <u>תיאור סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים</u>

הסביבה העסקית של קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות מורכבת ממספר משתנים עיקריים: חוסן שווקי ההון בארה"ב ובאירופה, מצב תעשיית ההון סיכון בארה"ב, אירופה וישראל והסביבה העסקית הרלוונטית של כל אחת מהחברות המוחזקות.

---

179 הנתונים מוצגים לגבי חברות מאוחדות או חברות המוצגות בדוחות הכספיים על-פי שיטת השיווי המאזני. לא מוצגים נתונים לגבי חברות המוצגות בדוחות הכספיים על בסיס עלות. לגבי השותפות, מאחר שעסקת רכישת הזכויות בשותפות בוצעה בסוף שנת 2006 לא קיימים נתונים לגביה לשנים 2005 ו-2006.

180 נתוני ההון העצמי והרווח הנקי מיוחסים לבעלי מניות החברה (ללא זכויות מיעוט).

181 במועד פירסום הדוח מחזיקה השותפות בפרוטפוליו של ארבע חברות טכנולוגיה לאחר מכירת אחזקותיה באחת מחברות הטכנולוגיה במהלך חודש דצמבר 2007. המכירה כאמור הושלמה בחודש ינואר 2008 (ראה סעיף 10.9.8 לדוח).

182 לפרטים אודות אישור עקרוני להענקת אופציות לעובדים בקרדן תקשורת ראה סעיף 10.10 לדוח.

ככלל, תחום התקשורת והטכנולוגיות מאופיין בתחרותיות רבה, בהתפתחות טכנולוגית מהירה, בתנאי שוק משתנים, בצורך לבצע השקעות ניכרות במחקר ובפיתוח ובחיי מוצר קצרים.

תוצאות פעילותן של חלק מהחברות המוחזקות תלויות, בין היתר, ביכולתן לפתח, בכל עת דורות חדשים של מוצרים ושירותים מותאמים לתנאים המשתנים של השוק בו הן פועלות. האמור חל בצורה משמעותית יותר לגבי חברות אשר מתמקדות בייצור של מוצר אחד או של קבוצת מוצרים אחת.

מרבית החברות המוחזקות בתחום התקשורת והטכנולוגיות נתונות בתחרות רבה, דבר העלול לגרום לשחיקת מחירים וירידה ברווחיות. כמו-כן, פעמים רבות מתחרות החברות בתחום זה בחברות גדולות ומבוססות מהן, דבר המקשה על החדירה לשוק המוצר ועל השגת נתח שוק משמעותי בו.

החברות בתחום הטכנולוגיה המתקדמת והתוכנה תלויות בגיוס ושימור של כוח אדם מקצועי ואיכותי בתחומי פעילותן. מחסור בכוח אדם מקצועי ומיומן בתחומים אלו גורם לתנודתיות רבה בעלויות ההעסקה של כוח אדם ועלול להביא להרעה משמעותית בפעילות החברות.

מחירי ניירות הערך של חברות הפעולות בתחום הטכנולוגיה המתקדמת והתוכנה מאופיינים בתנודתיות רבה, דבר המשפיע על יכולת המשקיעים בחברות אלה להפיק רווחי הון ממימוש השקעותיהן ובכלל זה על האפשרות לבצע הנפקות פרטיות או ציבוריות בחברות מוחזקות או למצוא מקורות מימון חלופיים לחברות אלה.

לעניין המשבר בשווקים הפיננסיים, ראה סעיף 6 לדוח.

להשפעת גורמים חיצוניים על החברות המהותיות הנכללות בתחום פעילות זה, ראה תיאורי החברות המהותיות.

10.7 **<u>תיאור אראר סאט גלובל קומיוניקיישנס בע"מ</u>**

להלן תיאור ופרטים בנוגע לאראר סאט אשר הינה חברה מהותית של קרדן ישראל:

10.7.1 <u>כללי</u>

אראר סאט התאגדה ב-1981 לפי חוקי מדינת ישראל, והינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בנאסד"ק החל מחודש נובמבר 2006.

אראר סאט מספקת לתחנות טלוויזיה ורדיו ברחבי העולם שירותי הפצה וניהול של שידורים. שירותי ההפצה הגלובאליים ניתנים באמצעות הרשת של אראר סאט (RRsat Global Network) המאפשרת הפצה של שידורים באמצעות מקטעים מוחכרים על לוויינים ורשתות סיבים אופטיים ובאמצעות האינטרנט ("**שירותי הפצת שידורים**"). שירותי ניהול התוכן של אראר סאט מאפשרים לנהל שידורים עבור ערוצי טלוויזיה בעולם, כולל קבלת תכנים, המרה דיגיטאלית, אחסון, הוספת קול וכתוביות, השהיית שידור לפי איזור הפצה ושידור לפי לוח שידורים. אראר סאט גם מספקת ביישראל ניידות שידור מאובזרות ושירותי עריכה ואולפן לכתבים זרים ומקומיים ("**שירותי ניהול שידורים**"). אראר סאט מספקת שירותים ללמעלה מ-425 ערוצי טלוויזיה ותחנות רדיו המכסים יותר מ-150 מדינות.

במסגרת ההנפקה בארה"ב כאמור ("**ההנפקה**") הנפיקה אראר סאט לציבור 4,195,000 מניות רגילות, אשר היוו כ-24.3% מהון המניות המונפק של אראר סאט (לאחר ההנפקה), במחיר של 12.50 דולר למניה ובתמורה כוללת של 47.3 מיליון דולר (לאחר ניכוי הוצאות), אשר שיקפה לאראר סאט שווי של 215.5 מיליון דולר לאחר הכסף במועד ההנפקה. בעקבות ההנפקה, רשמה קרדן ישראל רווח של כ-45 מיליון ש"ח ברבעון הרביעי של שנת 2006. כמו-כן, במסגרת ההנפקה, מכר לציבור מר דוד ריבל, המייסד ומנכ"ל אראר סאט ("**ריבל**"), 175,000 מניות במחיר לפיו בוצעה ההנפקה כאמור לעיל.

10.7.2 <u>הסכמים בין בעלי המניות</u>

למיטב ידיעת קרדן ישראל, בעלי המניות העיקריים של אראר סאט לתאריך הדוח הינם ציוד הנדסי דלתה בע"מ ("**דלתה**"), חברה בת בבעלות מלאה של רפק תקשורת ותשתיות בע"מ ("**רפק**")[183] – כ-36.21%, קרדן תקשורת – כ-24.5% וריבל – כ-11.8%.

במסגרת היערכות הצדדים להנפקתה של אראר סאט, עודכן ותוקן מערך ההסכמים שבין דלתה, קרדן תקשורת וריבל ("**בעלי המניות העיקריים**"), כדלקמן:

בין בעלי המניות העיקריים נחתם הסכם חדש בחודש אוקטובר 2006 במסגרתו הוסכם, בין היתר, על מתן זכות הצטרפות לכל אחד מבעלי המניות העיקריים בעת מכירת מניות אראר סאט בעסקאות מחוץ לנאסד"ק על-ידי דלתה או קרדן תקשורת, באופן יחסי לשיעור אחזקות הצדדים באראר סאט. תוקפו של ההסכם הוא עד חודש נובמבר 2009, עם מנגנון חידוש אוטומטי. ההסכם יבוא לסיומו לגבי בעל מניות ספציפי במועד בו אחזקות בעל המניות יפחתו מ-10% מהון המניות המונפק של אראר סאט.

למיטב ידיעת קרדן ישראל, בין דלתה לבין ריבל נחתם הסכם בעלי מניות, אשר במסגרתו, בין היתר, הוקנו לדלתה כל זכויות ההצבעה הצמודות למניותיו של ריבל בכל הנוגע למינוי דירקטורים באראר סאט, העברתם מכהונתם, מילוי מקומם ו/או החלפתם, ודלתה התחייבה להפעיל, כל עוד הסכם בעלי המניות בתוקף, את כוח הצבעתה באופן שריבל או אדם אחר מטעמו ימונה לכהונת דירקטור באראר סאט. כן נקבעו בהסכם בעלי המניות זכויות ומגבלות שונות על ריבל בנוגע למכירת אחזקותיו באראר סאט. תוקפו המקורי של הסכם בעלי המניות בין דלתה לריבל היה עד חודש נובמבר 2009, והוא הוארך עד חודש נובמבר 2010, בכפוף לתנאים שונים וביניהם המשך אחזקה משותפת של מעל 47% מהון המניות המונפק של אראר סאט.

על-פי תקנון ההתאגדות של אראר סאט, דירקטוריון אראר סאט מונה תשעה דירקטורים, כולל 2 דירקטורים חיצוניים בהתאם להוראות חוק החברות. על-פי תקנון ההתאגדות של אראר סאט, מינויים של הדירקטורים באראר סאט מתבצע על-ידי בעלי המניות של אראר סאט באסיפה הכללית השנתית של בעלי המניות של אראר סאט (למעט הדירקטורים החיצוניים, אשר מינויים מתבצע בהתאם להוראות חוק החברות), כאשר לכל בעל מניות מספר קולות השווה למכפלה של מספר המניות בו הוא מחזיק במספר הדירקטורים העומדים לבחירה. על-פי המנגנון שנקבע בתקנון, בעת מינוי שבעת הדירקטורים באראר סאט (שאינם דירקטורים חיצוניים), כל מניה באראר סאט מקנה לבעליה שבעה קולות בהצבעה, כאשר כל בעל מניות רשאי "לפזר" את סך קולותיו בין מספר דירקטורים העומדים לבחירה או להצביע את כל קולותיו בעבור דירקטור אחד העומד לבחירה. שבעת המועמדים, אשר מקבלים את מרבית קולות ההצבעה של בעלי המניות שהצביעו בפועל באסיפה הכללית, נבחרים כדירקטורים באראר סאט. נכון למועד הדוח, דירקטוריון אראר סאט כולל שני דירקטורים שהינם נושאי משרה בקרדן תקשורת.

בין אראר סאט ובעלי המניות העיקריים נחתם הסכם זכויות רישום (Registration RightsAgreement), המסדיר את זכויותיהם לרישום מניות אראר סאט שברשותם.

10.7.3 <u>השקעות בהון מניות אראר סאט</u>

למעט ההנפקה בנאסד"ק בחודש נובמבר 2006, במהלך 2006 ו-2007 לא גייסה אראר סאט הון ולא הקצתה מניות, למעט 44,462 מניות רגילות שהוקצו לעובדים של אראר סאט כתוצאה ממימוש יחידות מניה חסומות באוקטובר 2007. לפרטים נוספים ראו סעיף 10.7.14 לדוח.

---

[183] רפק הינה חברה שהתאגדה בישראל ומניותיה רשומות למסחר בבורסה.

10.7.4 <u>שירותי ניהול ותשלומים מיוחדים</u>

בהתאם להסכמים לקבלת שירותי ניהול עם בעלי המניות העיקריים מחודש מרס 2004, שילמה אראר סאט בשנים 2005 ו-2006 דמי ניהול כדלקמן: בשנת 2005 שולם סך של 6,540 אלפי ש"ח, מתוכם חלקה של קרדן תקשורת היה 937 אלפי ש"ח ובשנת 2006 שולם סך של 12,040 אלפי ש"ח, מתוכם חלקה של קרדן תקשורת היה 2,118 אלפי ש"ח (כולל דמי ניהול מיוחדים ששולמו בשנת 2006).

במסגרת ההנפקה בוטלו הסכמי שירותי הניהול מ-2004. במסגרת הסכם שירותי ניהול חדש מאוקטובר 2006 הוסכם, כי דלתה וקרדן תקשורת ימשיכו לספק לאראר סאט שירותי ניהול שונים, בתמורה לתשלום לדלתה בסך של 235 אלפי דולר (בתוספת מע"מ) לשנה בגין השירותים שדלתה תספק ותשלום לקרדן תקשורת בסך 163 אלפי דולר (בתוספת מע"מ) לשנה בגין השירותים שקרדן תקשורת תספק. תוקפו המקורי של הסכם שירותי הניהול היה החל מיום 1 בינואר 2007 ועד ליום 31 בדצמבר 2007, כאשר ההסכם מתחדש אוטומטית לתקופות נוספות של שנה כל אחת, אלא אם דלתה וקרדן תקשורת הודיעו בהודעה משותפת לאראר סאט או אראר סאט הודיעה לקרדן ישראל ודלתה על אי-חידוש ההסכם לפחות 30 יום לפני מועד סיומו של ההסכם המקורי ו/או מועד סיום ההסכם כפי שהוארך מעת לעת. כמו-כן, כל עוד יש לדלתה ולקרדן תקשורת נציג בדירקטוריון של אראר סאט התחייבו החברות זו כלפי זו להצביע נגד ביטול ו/או אי-חידוש הסכם שירותי הניהול בכל הצבעה של בעלי המניות של אראר סאט.

בחודש נובמבר 2006 שילמה אראר סאט תשלום מיוחד חד-פעמי של 250 אלפי דולר (1,075 אלפי ש"ח) לכל אחת מבין דלתה וקרדן תקשורת בגין שירותי ניהול מיוחדים שניתנו לאראר סאט על-ידיהן במהלך שנת 2006 מעבר לשירותים שחויבו לספק על-פי הסכמי שירותי הניהול שהיו בתוקף במהלך 2006.

על פי הסכם שירותי הניהול, במהלך 2007 שילמה אראר סאט לדלתה 235 אלפי דולר (בתוספת מע"מ) בגין השירותים שדלתה סיפקה, ולקרדן תקשורת 163 אלפי דולר (בתוספת מע"מ) בגין השירותים שקרדן תקשרות סיפקה.

10.7.5 <u>חלוקת דיבידנדים</u>

בשנת 2006 חילקה אראר סאט לבעלי מניותיה דיבידנד בסך של 8,800 אלפי ש"ח. חלקה של קרדן ישראל בדיבידנד האמור היה 2,850 אלפי ש"ח. חלוקת הדיבידנד בשנת 2006 לא הצריכה קבלת אישור בית המשפט.

במועד ההנפקה הצהירה אראר סאט שאינה מתכוונת לחלק דיבידנדים בעתיד הקרוב. בכוונת אראר סאט להשקיע את הרווחים העתידיים בפיתוח והרחבה של עסקיה. בהתאם, במהלך שנת 2007 לא חילקה אראר סאט דיבידנדים. נכון למועד הדוח לא שונתה המדיניות האמורה.

10.7.6 <u>מידע כללי על פעילות אראר סאט והשפעת גורמים חיצוניים</u>

למיטב ידיעת אראר סאט, קיימות מספר מגמות עכשוויות בתעשיית השידורים המגדילות את הביקוש לשירותים להפצה גלובאלית של שידורים באמצעות הלוויין ובאמצעות סיבים אופטיים בדומה לשירותים שאראר סאט מספקת:

[1] גידול גלובאלי במספר חברות שידורים. על-פי מחקר של Euroconsult[184], בשנת 2005 היו כ-13,000 תחנות טלוויזיה לוויניות בעולם. על-פי המחקר מספר התחנות צפוי להגיע לכ-29,000 בשנת 2013.

[2] גידול במספר חברות שידורים הפונות לקהל גלובאלי – הגידול בהיצע של קיבולת לווינית הוביל לגידול בחברות שידורים הפונות לקהל ספציפי באופן גלובאלי. לדוגמא, קהל גלובאלי המדבר שפה מסוימת.

---

[184] Euroconsult הינה פירמה בינלאומית המתמחה במחקר וייעוץ בתחום החלל, שירותי לווין ושידורים.

[3] גידול במספר התחנות ובתחרות בין התחנות מוביל לגידול כמות התוכן המופץ וביקוש לשירותי הפצה.

[4] שינויים טכנולוגיים:

(א) ההתפתחות של טכנולוגיות שידור חדשות כמו High Definition TV ושידורים דיגיטאליים צפויה להגדיל את מספר התחנות; ההתפתחות של וידיאו וטלוויזיה באמצעות האינטרנט (IPTV) צפויה לאפשר למפיצי מידע נוספים לחדור לתעשיית השידורים.

(ב) התפתחות בתשתיות התקשורת הסיבית – בעקבות ההתפתחות, הפצת שידורים באמצעות רשת סיבים אופטיים, הפכה לחלופה להפצת שידורים באמצעות הלוויין. במועד הדוח, עיקר ההפצה של שידורים עדיין נעשה באמצעות הלוויין אולם הפצה באמצעות סיבים אופטיים הופכת יותר פופולארית. כמו-כן, מתפתחות רשתות מעורבות המשלבות תקשורת סיבית ותקשורת לוויינים.

המידע המובא בסעיף זה, לרבות ההתייחסות למגמות קיימות וצפויות בטכנולוגיות ההפצה והשפעתן על התחום, הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על פרסומים של חברות המתמחות במחקר בתחום התקשורת והשידורים. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי במגמות הגלובליות המתוארות, שינויים טכנולוגיים בלתי צפויים ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.7.25 לדוח. קרדן ישראל אינה אחראית לטיבם או נכונותם של הנתונים המוצגים בסעיף זה.

<u>מחסומי כניסה</u>

<u>קיימים מספר מחסומי כניסה מרכזיים העומדים בפני גוף המעונין לפעול בתחום:</u>

[1] חכירה מאסיבית של קיבולת לווינית – על מנת לספק שירותי הפצה גלובאליים, על נותן השירות לחכור כמות מאסיבית של קיבולת לווינית ממספר רב של לווינים, דבר המצריך ניהול משא ומתן עם מספר רב של מפעילי לווינים והשקעה כספית גבוהה.

[2] התחייבויות ארוכות טווח – חכירה של קיבולת לווינית נעשית בדרך כלל על-פי חוזים ארוכי טווח. גוף המעונין להיכנס לתחום מחויב לחכור כמות גדולה של קיבולת לווינית ללא ודאות כי יהיו לו התחייבויות ו/או הכנסות מלקוחות.

[3] פעילות גלובאלית – לקוחות מחפשים בדרך כלל ספקים המסוגלים לספק שירותי הפצה גלובאליים. על מנת לספק שירות זה, על נותן השירותים לחכור שירותי טלפורט במספר מקומות ברחבי העולם ולהתקשר עם מספר רב של לווינים, דבר המצריך השקעה פיננסית גדולה מיד עם תחילת הפעילות.

[4] רגולציה – הפעילות בתחום בישראל ובמדינות אחרות בעולם מחייבת קבלת רשיונות ממשרד התקשורת ועמידה בתנאי הרשיונות, ומהרשויות הרלוונטיות במדינות אחרות. ראה סעיף 10.7.20 לדוח.

10.7.7 <u>שירותים</u>

[א] <u>הפצת שידורים</u> – שירותי ההפצה העיקריים הניתנים על-ידי אראר סאט הינם שירותי uplink ,downlink ו-turnaround. שירותי uplink מאפשרים ללקוחות לשדר תוכניות ללוויין, כאשר מהלוויין השידורים מופצים למרכזים לשידורי כבלים, טלוויזיה בלוויין וצרכני שידור פרטיים. שירותי downlink כוללים קליטה של שידורים מלוויין ושירותי turnaround כוללים שילוב של קליטה של שידורים מלוויין (downlink) או באמצעות רשת סיבים אופטיים והפצה מיידית של השידורים (uplink). שירותי הפצת השידורים ניתנים באמצעות הטלפורט הראשי של אראר סאט הנמצא בראם בישראל, הכולל למעלה מ-100 צלחות שידור. מיקומו הגיאוגרפי של הטלפורט הראשי בראם מאפשר גישה ישירה ללווייניים המסוגלים לשדר לצפון אמריקה, דרום אמריקה, אירופה, אסיה, אפריקה ואוסטרליה. בנוסף, לאראר סאט שלושה טלפורטים נוספים בישראל (ירושלים, תל אביב והרצליה) והסכמי שירותים המאפשרים לה לקבל שירותים מטלפורטים בארה"ב, הונג קונג, ספרד, סרביה אוסטרליה, ארגנטינה, הונגריה, איטליה ורוסיה. אראר

סאט משדרת ללמעלה מ-31 לווייניים ומקבלת שידורים מ-58 לווייניים. בנוסף, אראר סאט שוכרת נקודות שידור יבשתיות (Points of Presence) בארה"ב, בריטניה, רוסיה, ישראל, איטליה, אוסטרליה והונגריה המחוברות באמצעות סיבים אופטיים. כמו כן, שוכרת אראר סאט שירותי הפצה באמצעות האינטרנט, בהן היא משתמשת בעיקר לבקרה של איכות השידור אך גם לשם מתן שירותים ללקוחות המשדרים טלוויזיה באינטרנט (Internet Protocol Television Broadcasts).

[ב] <u>ניהול שידורים</u> – השירותים העיקריים המוצעים הם שירותי ניהול (playout) ושירותי הפקה. שירותי ה-playout מאפשרים ניהול שידורים עבור ערוצי טלוויזיה בעולם, כולל קבלת תכנים, המרה דיגיטאלית, אחסון בארכיב של אראר סאט, הוספת קול וכתוביות, השהיית שידור לפי איזור הפצה ופילוח והאוכלוסייה אליה הערוץ מופנה ושידור אוטומטי לפי לוחות שידורים ייחודיים שנבנים על-ידי לקוחות. במסגרת שירותי ההפקה, אראר סאט מאפשרת העלאת שידורים מהשטח באמצעות ניידות שידור המאובזרות בכל הדרוש לשידור לווייני, כולל צוותי שידור, בעיקר כשירות לכתבים זרים ומקומיים הפועלים בישראל. בנוסף, אראר סאט מציעה נקודות שידור ניידות הניתנות לפריקה והרכבה מהירה בזירות התרחשות חדשותית. אראר סאט גם מציעה אולפנים לשידורים וחדרי עריכה.

10.7.8 <u>מידע כספי</u>

[א] להלן נתונים אודות הכנסות אראר סאט ורווחיותה בשנים 2006 ו-2007 (באלפי ש"ח)[185]:

	2006		2007	
		% מהכנסות		% מהכנסות
הכנסות	192,895	-	243,280	-
רווח גולמי	70,560	36.6%	85,455	35.1%
רווח תפעולי	41,953	21.7%	49,370	20.3%
סך נכסים ליום 31 בדצמבר	334,337	-	366,870	-

[ב] להלן נתונים אודות התפלגות ההכנסות של אראר סאט בחלוקה גיאוגרפית בשנים 2005, 2006 ו-2007:

	2005	2006	2007
צפון אמריקה	16.9%	20.6%	22.3%
אירופה	40.5%	41.5%	43.8%
אסיה	16.5%	11.6%	10.1%
ישראל	15.3%	13.0%	9.5%
מזרח תיכון (ללא ישראל)	9.1%	10.8%	11.8%
שאר העולם	1.7%	2.4%	2.5%
סה"כ	**100%**	**100%**	**100%**

10.7.9 <u>לקוחות</u>

אראר סאט מספקת שירותים ללמעלה מ-425 ערוצי טלוויזיה ותחנות רדיו המכסים יותר מ-150 מדינות ברחבי העולם. על לקוחותיה של אראר סאט נמנים תחנות טלוויזיה ורדיו, חלקם מקבלי שירות באופן קבוע ואחרים באופן מזדמן. בין היתר מספקת אראר סאט שירותים ל-BFTV, חברה העוסקת בהפעלת ערוץ טלוויזיה לתינוקות ופעוטות, המוחזקת בשיעור של כ-30.22% על ידי קרדן תקשורת (לתיאור BFTV ראה סעיף 10.8 לדוח) ולאי.וי.פי - אייבורי וידאו פרודקשנס בע"מ, חברה המפעילה ערוץ המציע תוכן ישראלי של ספקי תוכן ישראליים לצופים בארה"ב ובאירופה, המוחזקת על ידי קרדן תקשורת (ראה סעיף 10.16 לדוח).

---

[185] הנתונים המובאים הינם לפי התקינה האמריקאית.

במהלך השנים 2006 ו-2007, ההכנסות מעשרת הלקוחות הגדולים של אראר סאט היוו 42.9% ו-39.5% מסך ההכנסות של אראר סאט בשנים אלה. הכנסות אראר סאט מהלקוח הגדול ביותר ב-2006 ו-2007 היוו 6.9% ו-6.6% מסך ההכנסות של אראר סאט בשנים אלה, בהתאמה.

אשראי לקוחות – לקוחות אראר סאט מעמידים לרוב בטחונות בדרך של תשלום פיקדון בגובה עלות חודש עד שלושה חודשי שירות. אראר סאט אינה נוהגת לבטח את אשראי לקוחותיה בביטוח אשראי. החשיפה היא אפוא בגובה יתרת חוב הלקוחות, בניכוי פיקדונות שנתקבלו.

10.7.10 שיווק והפצה

מדיניות השיווק וההפצה של אראר סאט מבוססת על התאמת פתרונות מיוחדים ללקוחות לפי צרכים גיאוגרפיים וטכניים. השיווק נעשה בדרך כלל ישירות מול ערוצי הטלוויזיה והרדיו. השיווק נעשה באמצעות אנשי המכירות של אראר סאט ובארצות מסוימות בסיוע סוכנים מקומיים, המקושרים לערוצים המקומיים. בנוסף, נעזרת אראר סאט בהסכמים אסטרטגיים עם מפעילי לוויינים במסגרתם היא משווקת שירותים יחד עם מפעילי הלוויינים. נכון למועד הדוח, לאראר סאט הסכמים מסוג זה עם Eutelsat, Intelsat, ו-Shin Satellite and Telesat Canada (formerly Loral Skynet). אראר סאט משווקת את שירותיה גם באמצעות אתר האינטרנט של אראר סאט ושל חברות אחרות בתעשיית הלוויינים, בפרסומים תעשייתיים ועל-ידי השתתפות בכנסים.

10.7.11 צבר ההזמנות

ההסכמים של אראר סאט עם לקוחותיה נחתמים בדרך כלל לתקופות של שלוש עד חמש שנים עם חידוש אוטומטי לתקופה של שנתיים עד חמש שנים נוספות. נכון ליום 31 בדצמבר 2007 לאראר סאט צבר הזמנות של 155.5 מיליון דולר, אשר מתוכו סך של 59.3 מיליון דולר אמורים להיות מסופקים על-ידי אראר סאט בשנת 2008. יחד עם זאת, כ-20% מהחוזים עלולים להתבטל בהתראה קצרה יחסית (בדרך כלל עם התראה מוקדמת של 30 - 120 יום או תשלום פיצוי בעבור חודש עד שישה (6) חודשים של שירותים), ולכן אין בטחון מלא כי הסכומים דלעיל ישולמו לאראר סאט.

10.7.12 תחרות

אראר סאט פועלת בשוק הגלובאלי של שירותי הפצה וניהול של שידורים שהינו שוק תחרותי ביותר. מרבית החברות הפועלות בשוק מציעות שירותי הפצה ואחוז קטן מספק גם שירותי ניהול שידורים. בשוק זה פועלים הגורמים שלהלן:

[א] מחלקות הפצה פנימיות של ערוצי טלוויזיה ורדיו – למספר ערוצי טלוויזיה ורדיו גדולים יכולות טכניות להפיץ את שידוריהן באופן עצמאי. ערוצים אלה משתמשים בשירותים של אראר סאט רק לשירותים מזדמנים.

[ב] חברות טלקומוניקציה – אראר סאט מתחרה באופן עקיף במתן שירותי הפצת שידורים בחברות טלקומוניקציה הפועלות במדינות שונות. אראר סאט סבורה כי התחרות עם חברות אלו מוגבלת, שכן המתחרות קשורות לתשתית כבלים יבשתית ומספקות בעיקר שירותים אזוריים בעוד אראר סאט מספקת שירותי הפצה וניהול גלובאליים.

[ג] מפעילי לוויינים – מספר מפעילי לוויינים החלו לאחרונה לרכוש או ליצור שיתופי פעולה עם מפעילי טלפורטים ומפעילי רשתות סיבים אופטיים על מנת ליצור רשתות הפצה גלובאליות. מפעילי הלוויינים מוגבלים בדרך כלל גיאוגרפית לאזורים המכוסים על-ידי הלוויינים. בנוסף, חברות וממשלות המפעילות לוויינים, ממליצות לעיתים על טלפורטים עצמאיים ונותני שירותים אחרים המתחרים באראר סאט עקב קשרים מסחריים עם הטלפורטים העצמאיים.

[ד] מפעילי טלפורטים עצמאיים – אראר סאט מתחרה גם במפעילי טלפורטים עצמאיים דוגמת Crawford Communications, Ascent Media, Arqiva Limited ו-Teleport Internacional Buenos Aires,

ובחברות ייעודיות דוגמת GlobeCast, חברת בת של France Telecom, שהוקמה על מנת להתחרות בנישה זו. על-פי היקף השירותים שאראר סאט מספקת, אראר סאט סבורה כי מתחרותיה המרכזיות הינן GlobeCast ו-Arqiva Limited. אראר סאט חשופה לתחרות גם מצד Satlink Communications Ltd., חברה ישראלית בבעלות GlobeCast, יורוקום וברק. אראר סאט סבורה שמרבית מפעילי הטלפורטים העצמאיים אינם מספקים את מגוון השירותים שמוצעים על-ידיה ושלמעט GlobeCast ו-Arqiva, מרבית המפעילים מסוג זה הם קטנים ואינם יכולים לתת שירותים גלובאליים ומענה לדרישות לקוחות, ואינם יכולים להשקיע את ההון הנדרש לתמיכה בטכנולוגיות המתפתחות. לאחרונה, הודיעו בעלי השליטה בבזק על כוונתם למכור את הטלפורט בעמק האלה. במידה ויימכר, ניתן יהיה להשתמש בטלפורט זה להפצת שידורי וידיאו ואודיו אשר יתחרו באראר סאט.

במועד הדוח, קיים היצע רב ברשתות הלוויינים והסיבים האופטיים המאפשר לאראר סאט לחכור מקטעים ולהציעם ללקוחותיה במחירים תחרותיים, תוך שילוב השירותים שהיא מציעה. במידה שההיצע ירד, עלולה להיווצר תחרות מחירים מצד מפעילי לווייניים ורשתות סיבים אופטיים אשר עלולה לגרום ללקוחות אראר סאט ולקוחות פוטנציאלים של אראר סאט להתקשר ישירות עם מפעילי הלווייניים ורשתות הסיבים האופטיים דבר שיפגע בהכנסותיה של אראר סאט.

10.7.13 <u>רכוש קבוע</u>

אראר סאט שוכרת שטח של כ-4,400 מ״ר בצומת ראם, המשמש כתחנת הטלפורט (חוות לווייניים) העיקרית של אראר סאט, וזאת על-פי הסכם משנת 2001, אשר הוארך עד דצמבר 2011. בנוסף, אראר סאט שוכרת חלקה שכנה בראם בשטח של כ-6,000 מ״ר אשר במועד הדוח אינו בשימוש. הסכם השכירות לגבי חלקה זו הוארך עד חודש יוני 2013, ולאראר סאט אופציה להארכתו ל-5 שנים נוספות.

במהלך חודש מרס 2007 אישר מנהל מקרקעי ישראל להקצות לאראר סאט שטח של כ-50 דונם באתר גלאון במועצה האיזורית יואב לשם בניית טלפורט חדש. במהלך חודש מאי 2007 התקשרה אראר סאט בחוזה פיתוח עם מנהל מקרקעי ישראל, לפיו התחייבה להתחיל בבנייה באתר בתוך 18 חודשים ממועד אישור ההקצאה של האתר, ולסיים את הבנייה עד ליום 1 באפריל 2010. בכפוף לעמידתה של אראר סאט בתנאי חוזה הפיתוח, עם סיום הבנייה באתר, מנהל מקרקעי ישראל יתקשר בחוזה חכירה עם אראר סאט, וזאת לתקופה של 49 שנים. אראר סאט שילמה דמי חכירה מהוונים בגין כל תקופת חוזה החכירה בסכום (בחישוב שנתי) שאינו מהותי. למועד הדוח, שטח זה אינו בשימוש אראר סאט וטרם החל פיתוחו של השטח.

בחודש פברואר 2008 חברה בת אמריקאית של אראר סאט חתמה על הסכם עם Skynet Satellite Corporation לרכישת טלפורט לווינים בפנסילבניה, ארה״ב, בתמורה לסך כולל של כ-4,250 אלפי דולר (כ-15,449 אלפי ש״ח). במסגרת העסקה, תרכוש חברת הבת את המקרקעין, הנכסים והרשיונות של הטלפורט האמור, אשר כוללים, בין היתר, קרקע בשטח כולל של כ-815,000 מ״ר, ומבנה תקשורת של כ-3,700 מ״ר. השלמת העסקה מותנית במספר תנאים מתלים, ובכלל זה השלמת בדיקת נאותות לשביעות רצונה של אראר סאט, וקבלת אישורים רגולטוריים. אין ודאות שחברת הבת תקבל את כל האישורים, ההיתרים והרשיונות לרכישה וההפעלה של הטלפורט.

אראר סאט משקיעה באופן שוטף ברכישת ציוד טלפורטים, צלחות שידור, חדרי שידור, ציוד לניידות וציוד אחר לקליטה ושידור. במהלך שנת 2007 הסתכמו השקעות אראר סאט ברכוש קבוע בכ-26.3 מיליון ש״ח. במהלך שנת 2006 הסתכמו השקעות אראר סאט ברכוש קבוע בכ-26.3 מיליון ש״ח, שכללו השקעת סכום ניכר בשיפוץ ובציוד לסטודיו הפקות בירושלים, ובשנת 2005 הסתכמו השקעות אראר סאט ברכוש קבוע בכ-12.9 מיליון ש״ח.

העלות המופחתת של הרכוש הקבוע ליום 31 בדצמבר 2007 הינה 69.5 אלפי ש״ח.

10.7.14 <u>הון אנושי</u>

ביום 31 בדצמבר 2007 העסיקה אראר סאט 142 עובדים ונכון ליום 31 בדצמבר 2006 העסיקה 122 עובדים. עובדי אראר סאט מועסקים על בסיס חוזי עבודה אישיים. לנושאי משרה באראר סאט הסכמי העסקה אישיים וחלק מנושאי המשרה זכאים נוסף לשכר גם לבונוסים במדרגות ובשיעורים משתנים.

במסגרת ההנפקה אימצה אראר סאט תוכנית תגמול לעובדים, דירקטורים וספקי שירותים. על-פי התוכנית רשאית אראר סאט להקצות אופציות, מניות חסומות ויחידות מניה חסומות לרכישת 441,000 מניות רגילות (כ-2.49% מהון המניות המונפק של אראר סאט במועד ההנפקה). במסגרת ההנפקה, הקצתה אראר סאט 105,840 יחידות מניה חסומות לעובדים, דירקטורים וספקי שירותים של אראר סאט, המעניקות זכות לקבלת מניה בעתיד אך אינן מקנות לבעליהן זכויות הצבעה או דיבידנד עד למועד הנפקתן (מתוכן הבשילו והפכו למניות נכון למועד הדוח, 44,462 מניות רגילות). במהלך שנת 2007 לא הקצתה אראר סאט אופציות, מניות חסומות או יחידות מניה חסומות. בחודש מרס 2006 נחתם הסכם שירותים בין אראר סאט לחברה בבעלותו של ריבל, המכהן כמנכ"ל אראר סאט (להלן, בסעיף זה: "**חברת השירותים**"). על-פי ההסכם, חברת השירותים מספקת לאראר סאט שירותי מנהל כללי באמצעות ריבל. על-פי ההסכם, חברת השירותים זכאית לדמי שירות חודשיים ולבונוס שנתי בשיעור מדורג של 6% עד 15% מהרווח השנתי של אראר סאט (לפני מס ולפני תשלום דמי ניהול לדלתה ולקרדן תקשורת). בנוסף, הוקצו לריבל על-פי הסכם השירותים אופציות לרכישת 233,100 מניות רגילות של אראר סאט במחיר מימוש שבין 5.60 דולר ל-8.35 דולר למניה ותאריכי הבשלה המתחילים בתאריך בו אושרו הדוחות הכספיים של אראר סאט לשנת 2006 ומסתיימים בתאריך בו יאושרו הדוחות הכספיים של אראר סאט לשנת 2010. האופציות ניתנות למימוש על-ידי ריבל עד חצי שנה לאחר סיום תוקפו של ההסכם.

תוקפו של ההסכם הוא עד ליום 31 בדצמבר 2011, וניתן לסיימו בהודעה מוקדמת של 180 ימים על-ידי אחד הצדדים. במקרים מסוימים של סיום ההסכם לפני יום 31 בדצמבר 2008, על אראר סאט לשלם לחברת השירותים 250 אלפי דולר. כמו כן התחייבה אראר סאט לשלם לחברת השירותים תשלום הנע בין 150 אלפי דולר ל-650 אלפי דולר בגין אי תחרות של ריבל עם סיום תוקפו של ההסכם, ותשלום של 300 אלפי דולר אם תקופת ההסכם מסתיימת כתוצאה ממותו של ריבל חו"ח.

כמו כן, במסגרת הסכם השירותים, הוענקה לחברת השירותים אופציה לרכישת מניות נוספות באראר סאט, במידה ומניות אראר סאט יונפקו לציבור עד ליום 31 בדצמבר 2009. אראר סאט הייתה זכאית לדרוש מחברת השירותים להימנע ממימוש של האופציה תמורת תשלום חד-פעמי של 500 אלפי דולר. בחודש יוני 2006 הודיעה אראר סאט לחברת השירותים על רצונה לפדות את האופציה ובחודש נובמבר 2006 שילמה אראר סאט את הסכום האמור כנגד הביטול.

לאראר סאט תלות בריבל, היזם והמנכ"ל של אראר סאט.

לתיאור הסכם שירותי הניהול ראה סעיף 10.7.4.

אראר סאט העניקה לנושאי משרה שלה כתבי שיפוי, אשר סכומי השיפוי המשולמים בגינם מוגבלים ל-50% מההון העצמי של אראר סאט המוצגים בדוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו טרם קבלת הודעת השיפוי.

10.7.15 <u>ספקים</u>

לאראר סאט הסכמי חכירה ארוכי טווח עם מפעילי לווינים ומפעילי רשתות סיבים אופטיים. אראר סאט חוכרת חלק מהותי מסך קיבולת הלווינים שהיא חוכרת מארבע מפעילי לווינים עימם היא קשורה בהסכמים ארוכים (2009 עד 2015). עם זאת, תקופת החכירה על-פי מרבית הסכמי החכירה נעה בין שנה לשלוש שנים. חלק מהסכמי החכירה מכוסים על-ידי הסדרי Back to Back עם לקוחות. נכון למועד הדוח, אראר סאט סבורה שאין לה תלות בספק כלשהו וביכולתה למצוא קיבולת תחליפית במידה ומפעילי לווינים ישתחררו מהסכמים עימה. כמו-כן הסכמים לרכישת קיבולת לווינית אינם ניתנים לביטול מיידי, אלא

כוללים בדרך כלל מועדי ביניים מוסכמים להבאתם לידי סיום. מצב זה עלול להשתנות בעתיד במידה וההיצע העולמי של קיבולת לווינים וסיבים אופטיים יפחת. לאראר סאט הסכמי הפעלה עם מספר תאגידים לווייניים בינלאומיים, המאפשרים לה פריסה עולמית. נכון למועד הדוח, אראר סאט משדרת מ-31 לווינים ומקבלת שידורים מ-58 לווינים המאפשרים לאראר סאט להעניק את שירותיה בכל היבשות.

10.7.16 <u>הון חוזר</u>

	31 בדצמבר 2006 (באלפי ש"ח)	31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח)
יתרת חוב לקוחות בניכוי חובות מסופקים	43,515	40,077
ימי אשראי	81	61
יתרת אשראי ספקים	18,961	19,392
מזה אשראי ספקים מחו"ל	14,730	15,828

אשראי הספקים ממנן חלק ממימון הלקוחות. יתרת ההון החוזר ממומנת ברובה על-ידי הון עצמי.

10.7.17 <u>מימון</u>

פעילותה של אראר סאט ממומנת על-ידי הון עצמי. כאמור, בחודש נובמבר 2006 גייסה אראר סאט בנאסד"ק במסגרת הנפקה לציבור סך של 47.3 מיליון דולר (כ-205 מליון ש"ח).

10.7.18 <u>מיסוי</u>

בשנת 2006 קיבלה אראר סאט מעמד של "מפעל מאושר" ממרכז ההשקעות במשרד המסחר, התעשייה והתעסוקה לפי החוק לעידוד השקעות הון לפיו זכאית אראר סאט להטבות מס בגין החלק של ההכנסה החייבת המתייחס לגידול ביצוא ביחס ליצוא בשנת הבסיס 2005. שיעור המס שיחול על החלק המוטב הינו 25% במשך 7 שנים, וקבלת ההטבות מותנית בעמידה בתנאי כתב האישור ובכללם הגדלת היצוא בסך 100 אלפי דולר ותנאים אחרים בכתב האישור. אראר סאט החלה ליהנות מההטבה כבר בשנת 2006 ובדוחותיה הכספיים כלולה הטבה בסך 615 אלפי ש"ח בגין שיעור המס המופחת. בדוחות הכספיים לשנת 2007 כלולה הטבה בסך של כ-844 אלפי ש"ח בגין שיעור המס המופחת. להערכת אראר סאט למועד הדוח היא עומדת בתנאי כתב האישור.

10.7.19 <u>איכות הסביבה</u>

אראר סאט קיבלה מהאגף למניעת רעש וקרינה במשרד לאיכות הסביבה היתר הפעלה לאתר תקשורת לוויינים בטלפורט בצומת ראם. כמו-כן, אראר סאט התקשרה עם הכור הגרעיני של נחל שורק לבצע בדיקות תקופתיות של המתקנים ולאשר שאראר סאט פועלת בהתאם לקריטריונים המומלצים של הועדה הבינלאומית להגנה מפני קרינה בלתי מייננת.

10.7.20 <u>מגבלות חקיקה ותקינה</u>

לצורך פעילותה קיבלה אראר סאט רישיון מיוחד ממשרד התקשורת בישראל למתן שירותי תמסורת באמצעות תחנת קרקע לווינית נייחת או ניידת.

תוקף הרישיון הוא עד ליום 31 ביולי 2008. למיטב ידיעת קרדן ישראל, בכוונת אראר סאט לפנות למשרד התקשורת להארכת הרישיון עם פקיעתו. כמו-כן, למיטב ידיעת קרדן ישראל, משרד התקשורת לא הודיע לאראר סאט כי לא תוכל להאריך את הרישיון עם פקיעתו, ואין לאראר סאט סיבה להניח שלא תוכל להאריך את הרישיון עם פקיעתו. עם זאת, אין כל ודאות כי משרד התקשורת יסכים להארכת הרישיון או כי משרד התקשורת לא יתנה את הארכת הרישיון בתנאים טכניים ו/או כלכליים ו/או אחרים אשר אראר סאט לא תוכל לעמוד בהם.

בנוסף, קיבלה אראר סאט ממשרד התקשורת רישיון סחר להקמת תחנות קשר ולהחזקתם, בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2009.

על-פי הרישיונות המקוריים, שניתנו לאראר סאט, נדרש אישור של משרד התקשורת להעברה של אמצעי שליטה באראר סאט. במסגרת ההנפקה תוקנו הרישיונות על מנת להתיר את הנפקת המניות לציבור ולהתיר מסחר חופשי במניות. על-פי הרישיונות המתוקנים, העברה של מניות אראר סאט באופן שאין בו העברת שליטה באראר סאט אינה מצריכה אישור מראש של משרד התקשורת, אולם על אראר סאט לדווח למשרד התקשורת על מי שהפך לבעל עניין באראר סאט ללא שנתבקש אישור של משרד התקשורת, וכן להגיש בקשה לאישור העברה או רכישה של מניות בשיעור של 10% או יותר מהון המניות המונפק של אראר סאט או בשיעור שכתוצאה ממנו נעשה אדם לבעל השפעה ניכרת על אראר סאט. כל עוד לא ניתן אישור, יחשבו המניות כאחזקות חורגות אשר לא יקנו למחזיק בהן זכויות כלשהן, והן ייחשבו כמניות רדומות זולת לעניין קבלת דיבידנד או חלוקה אחרת, אשר לא יקנו זכויות הצבעה באסיפה כללית של בעלי מניות של אראר סאט. כמו-כן, לא ימונה, ייבחר או יועבר מכהונתו דירקטור באראר סאט מכוח אחזקות חורגות. ההגבלות ברישיונות המתוקנים המתוארים לעיל אינן חלות על דלתה, קרדן וריבל.

הרכישה וההפעלה של הטלפורט בפנסילבניה על ידי חברת הבת של אראר סאט (ראה סעיף 10.7.13 לדוח) מצריכה קבלת רישיונות, היתרים ואישורים של ה-Federal Communication Committee בארה"ב, ורשויות פדראליות, מדינתיות ומקומיות אחרות בארה"ב. אין ודאות שחברת הבת האמריקאית תקבל את כל האישורים, ההיתרים והרישיונות לרכישה וההפעלה של הטלפורט ו/או שכל האישורים, ההיתרים והרישיונות הנדרשים להפעלת הטלפורט בפנסילבניה יוארכו במועד פקיעתם.

ההתקנה וההפעלה של הטלפורטים (חוות לווינים), לרבות הטלפורט העיקרי של אראר סאט בראם, מצריכות היתרים של רשויות מקומיות ורשויות תכנון ובנייה הניתנים לתקופה מוגבלת ומצריכים הארכה מעת לעת, לעיתים כל שנה. ביום 29 בפברואר 2008 פקע ההיתר מהועדה המקומית לתכנון ובניה לשימוש חורג בטלפורט בראם. אראר סאט הגישה בקשה להארכת ההיתר לשימוש חורג אולם עד למועד הדוח טרם נתקבלה החלטת הועדה האמורה בעניין. במידה והבקשה לא תתקבל, בכוונת אראר סאט להגיש ערר על ההחלטה. אין ודאות כי הועדה תאריך את ההיתר ו/או כי אראר תקבל היתר חלופי ו/או שכל ההיתרים האחרים יוארכו במועד פקיעתם.

לפרטים בדבר היתר הפעלה ממשרד איכות הסביבה, ראה סעיף 10.7.19 לדוח.

10.7.21 <u>הסכמים מהותיים</u>

[א] הסכם שירותי ניהול בין אראר סאט, דלתה וקרדן ישראל, ראה סעיף 10.7.4 לדוח.

[ב] הסכם זכויות רישום (Registration Rights Agreement) בין אראר סאט, דלתה, קרדן ישראל וריבל, ראה סעיף 10.7.2 לדוח.

[ג] הסכמים אסטרטגיים של אראר סאט עם מפעילי לווינים, ראה סעיף 10.7.10 לדוח.

[ד] הסכם שכירות של אראר סאט עבור השטח המשמש לטלפורט המרכזי של אראר סאט בצומת ראם, ראה סעיף 10.7.13 לדוח.

[ה] הסכם שירותים עם חברת השירותים, ראה סעיף 10.7.14 לדוח.

[ו] הסכמי שיפוי של אראר סאט עם נושאי המשרה בה, כמפורט בסעיף 10.7.14 לדוח.

[ז] הסכם לרכישת הטלפורט בפנסילבניה כמפורט בסעיף 10.7.13 לדוח.

10.7.22 <u>הסכמי שיתוף פעולה</u>

אראר סאט היא צד להסכמים אסטרטגיים עם מספר מפעילי לווינים במסגרתם היא משווקת שירותים ביחד עם מפעילי הלווינים. במסגרת הסכמים אלו מציעים אראר סאט ומפעילי הלווינים את שירותיה של אראר סאט על בסיס קיבולת הלווינים של מפעילי הלווינים ללקוחות באסיה, הודו, אוסטרליה ואפריקה.

10.7.23 יעדים ואסטרטגיה עסקית, צפי להתפתחות בשנה הקרובה ותחזיות נוספות

היעד של אראר סאט הוא לפתח ולהרחיב את שירותי ההפצה וניהול השידורים שהיא מציעה, ולהפוך את הרשת של אראר סאט (RRsat Global Network) לרשת העצמאית הנבחרת לניהול והפצה של שידורים עבור תעשיית הטלוויזיה והרדיו העולמית.

עיקרי האסטרטגיה של אראר סאט להשגת יעד זה הינם כדלקמן: התמקדות בחברות שידור המעונינות בשירותי הפצה וניהול שידורים גלובאליים; יצירת נוכחות בשווקים חשובים (ארה"ב, אסיה) על-ידי רכישה של טלפורטים, כמו הטלפורט בפנסילבניה, ומרכזי playout וחיבורם לרשת של אראר סאט; הרחבת היקף השירותים המוצעים ללקוחות תוך דגש על שירותים חדשניים ושירותים המקנים ערך מוסף; התאמת השירותים לטכנולוגיות מתפתחות (HDTV); והתקשרות בהסכמים אסטרטגיים עם מפעילי לווינים.

אראר סאט הודיעה כי בכוונתה להשתמש בחלק מכספי ההנפקה לשם רכישה או השקעה בטלפורטים ו/או מרכזי ניהול שידורים בארה"ב ו/או באנגליה ו/או באסיה. במסגרת האסטרטגיה האמורה, אראר סאט התקשרה בחודש פברואר 2008 באמצעות חברה בת בהסכם לרכישת הטלפורט בפנסילבניה כמפורט בסעיף 10.7.13 לדוח.

האמור בסעיף זה, הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת אראר סאט בנוגע לצמיחת השוק בו היא פועלת ובנוגע ליכולתה לגייס את כל המשאבים הנחוצים לשם מימוש היעדים והאסטרטגיה האמורים, לרבות כוח אדם, מתקנים, קיבולת לווינים, שיתופי פעולה עם מפעילי לווינים, וכל הרישיונות הנחוצים לה. הערכות אלה עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי לרעה במצב עסקיה של אראר סאט ו/או בתנאי השוק ו/או התממשותם של חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.7.25 לדוח.

10.7.24 תחזיות אחרות והערכות לגבי עסקי אראר סאט

אראר סאט הודיעה ביום 31 בינואר 2008, כי היא צופה נכון למועד ההודעה שהכנסותיה ברבעון הראשון של 2008 יהיו בין 17.3 מיליון דולר ל-17.7 מיליון דולר, וכי הכנסותיה בשנת 2008 יהיו בין 75 מיליון דולר לבין 76 מיליון דולר.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת אראר סאט בנוגע לפעילות העסקית של אראר סאט בתקופה הנדונה. הערכות אלה עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, כתוצאה משינוי לרעה במצב עסקיה של אראר סאט ו/או בתנאי השוק ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.7.25 לדוח.

10.7.25 דיון בגורמי סיכון

פעילותה של אראר סאט מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

גורמי סיכון מקרו

- **שינויים במצב הפוליטי, הכלכלי והביטחוני בישראל** – מרכז הניהול וכמעט כל עובדי אראר סאט ממוקמים בישראל והטלפורט העיקרי של אראר סאט ממוקם בראם בישראל. שינויים במצב הפוליטי, הכלכלי או הביטחוני של ישראל עלולים לפגוע בעסקיה של אראר סאט.
- **חשיפה לשינויי שערי חליפין של מטבע חוץ** – חלק ניכר מההוצאות של אראר סאט על חכירת קיבולת לוויינים הן באירו ומרבית ההוצאות על עובדים והוצאות הנהלה הן בש"ח. לעומת זאת, מרבית התקבולים של אראר סאט הם בדולר. לפיכך, שינויים בשערי החליפין של מטבע חוץ עלולים להשפיע על תוצאותיה של אראר סאט.

<u>גורמי סיכון ענפיים</u>

- **שינוי בהיצע ברשתות הלוויינים והתקשורת הסיבית** – השוק העולמי מאופיין כעת בעודף היצע של קיבולת לווייניים וסיבים אופטיים המאפשר לאראר סאט לחכור מקטעים ולהציעם ללקוחותיה במחירים תחרותיים תוך שילוב השירותים שהיא מציעה. במידה וההיצע העולמי ירד, עלולה להיווצר תחרות מחירים מצד מפעילי לווייניים ורשתות סיבים אופטיים אשר עלולה לגרום ללקוחות אראר סאט וללקוחות פוטנציאלים של אראר סאט להתקשר ישירות עם מפעילי הלווייניים ובעלי רשתות סיבים אופטיים, דבר שיפגע בהכנסות של אראר סאט.

- **תחרות** – אראר סאט פועלת בשוק תחרותי ביותר. בשוק הגלובאלי של שירותי הפצה וניהול של שידורים פועלים בעיקר מחלקות הפצה פנימיות של תחנות טלוויזיה ורדיו, חברות טלקומוניקציה, מפעילי לווייניים ומפעילי טלפורטים עצמאיים. רבים ממתחריה של אראר סאט מוכרים יותר בענף, הינם מפעילי לווייניים או רשתות סיבים אופטיים, בעלי בסיס לקוחות רחב יותר, בעלי יחסים מבוססים יותר עם לקוחות או בעלי משאבים פיננסיים, טכניים או שיווקיים גדולים יותר. אי יכולתה של אראר סאט להתחרות בהצלחה עלולה לפגוע בתוצאותיה העסקיות והפיננסיות.

- **הסכמי שירותים ארוכי טווח** – לקוחות בדרך כלל מתקשרים בהסכמים ארוכי טווח של שלוש (3) עד חמש (5) שנים להפצה וניהול של שידורים. משך הזמן של ההסכמים מקשה על יכולתה של אראר סאט למכור את שירותיה לערוצי טלוויזיה ורדיו הכפופים להסכם ארוך טווח עם מתחרה של אראר סאט.

- **רישיונות ממשרד התקשורת** – פעילותה של אראר סאט מצריכה רישיון הפעלה ממשרד התקשורת כמפורט בסעיף 10.7.20 לדוח. שינויים בדרישות לקבלה ו/או הארכה של הרישיונות עלולים להשפיע על יכולתן של חברות מתחרות לספק שירותים דומים ועל יכולתה של אראר סאט להאריך את הרישיונות.

- **היתרים ורישיונות בארה"ב** – הרכישה וההפעלה של הטלפורט בפנסילבניה מצריכה קבלת רישיונות, היתרים ואישורים של ה-Federal Communications Committee בארה"ב, ורשויות פדראליות, מדינתיות ומקומיות אחרות בארה"ב. אין ודאות שחברת הבת תקבל את כל האישורים, ההיתרים והרישיונות לרכישה וההפעלה של הטלפורט ו/או שכל האישורים, ההיתרים והרישיונות הנדרשים להפעלת הטלפורט באופן שוטף יוארכו במועד פקיעתם מעת לעת.

- **היתר ממשרד איכות הסביבה** – אם יחולו שינויים בדרישות המשרד לאיכות הסביבה לקבלה ו/או הארכה של ההיתר בטלפורט בראם (ראה סעיף 10.7.19 לדוח), כמו שינוי בגובה הקרינה הבלתי מיוננת שהמשרד מתיר, הדבר עלול להגביל את היקף הפעילות של אראר סאט בטלפורט העיקרי בראם.

- **היתרים של רשויות מקומיות ורשויות תכנון ובנייה** – ההתקנה וההפעלה של הטלפורטים, לרבות הטלפורט העיקרי בראם, מצריכים היתרים של רשויות מקומיות ורשויות תכנון ובניה הניתנים לתקופה מוגבלת ומצריכים הארכה מעת לעת, לעיתים כל שנה. אין ודאות שכל ההיתרים יוארכו במועד פקיעתם, לרבות ההיתר של הועדה המקומית בנוגע לטלפורט בראם שפקע בסוף פברואר 2008 ו/או כי אראר סאט תקבל היתרים חלופיים. אי הארכת ההיתרים ו/או אי קבלת היתרים חלופיים, עלולים לפגוע מהותית בהכנסות וברווחיות של אראר סאט, ובהיקף פעילותה.

- **שינויים טכנולוגיים** – שינויים בטכנולוגיה המשמשת להפצה וניהול של שידורים או מעבר חד לשימוש בסיבים אופטיים לשם הפצת שידורים עלולים לפגוע בביקוש לשירותיה של אראר סאט.

- **איכות השירות** – הצלחתן של חברות בענף התקשורת מותנה ביכולתן לספק שירותים באיכות גבוהה ללא הפסקה. תקלות בטלפורטים של אראר סאט או בחדרי השידורים עלולות לפגוע באיכות השירות של אראר סאט ובמוניטין שלה, ולגרום לירידה בביקוש לשירותים.

- **מיזוגים בענף הטלקומוניקציה והלוויינים** – ענף הטלקומוניקציה והלוויינים מאופיין במיזוגים. המשך המיזוגים בענף עלול להקטין את היצע קיבולת הלוויינים העולמית, להקטין את הביקוש לשירותים של אראר סאט ולהגדיל את כושר המיקוח של לקוחות אראר סאט.

- **קושי בגיוס, שימור והדרכה של עובדים מקצועיים** – קיים ביקוש רב לעובדים מקצועיים בענף. יכולתה של אראר סאט להמשיך לצמוח מותנית ביכולתה לגייס ולהדריך עובדים מקצועיים חדשים ולשמר עובדים קיימים.

- **חוסר יציבות בענף השידורים והטלקומוניקציה** – ענף השידורים והטלקומוניקציה הושפע בעבר מחוסר יציבות ומשינויים חדים בביקוש ובהיצע למוצרים ושירותים. המשך חוסר היציבות בענף עלול לפגוע בהכנסות של אראר סאט וברווחיה בעתיד.

- **חשיפה לתביעות** – הפצה וניהול של שידורים חושף את אראר סאט לתביעות פוטנציאליות בגין תוכן השידורים המופץ דוגמת תביעות לשון הרע והפרת זכויות יוצרים. כמו-כן, חברות ציבוריות בענף הטלקומוניקציה אשר נסחרות בארה"ב כמו אראר סאט נחשפו בעבר לתביעות ייצוגיות לאחר תקופות של חוסר יציבות במחירי המניות כפי שחוו בעבר חברות בענף זה.

<u>גורמי סיכון מיוחדים</u>

- **נזק לטלפורט העיקרי של אראר סאט בראם** – נזק מהותי לטלפורט העיקרי של אראר סאט בראם כתוצאה מאירוע טרור או אירוע אחר יפגע מהותית בעסקיה של אראר סאט.

- **איזון התחייבויות מול ספקים ולקוחות** – הצלחתה של אראר סאט מותנה ביכולתה לאזן בין התחייבויותיה מול ספקים ולקוחות. הסכמי חכירה מול מפעילי הלוויינים הם בדרך כלל ארוכי טווח ואינם מאפשרים לאראר סאט להשתחרר מההסכם אם חל שינוי בדרישות הלקוחות. מאידך, חלק מההסכמים מתירים למפעילי הלוויינים להשתחרר מההסכם במקרים מסוימים, דבר הפוגע ביכולתה של אראר סאט לעמוד בהתחייבויותיה מול לקוחות. אראר סאט מתמודדת חלקית עם אי ההתאמות באמצעות הסדרי back to back עם הלקוחות. לגבי לקוחות אחרים, עקב עודף ההיצע כעת של קיבולת לווייניים וסיבים אופטיים, אראר סאט סבורה שתוכל למצוא קיבולת חליפית אם מפעילי לווייניים ישתחררו מהסכם עימה. מצב זה עלול להשתנות בעתיד אם ההיצע של קיבולת לווייניים וסיבים אופטיים יפחת.

- **אי התממשות צבר ההזמנות** – אחוז גבוה מסך ההכנסות השנתיות של אראר סאט ידועים מראש בתחילת כל שנה, שכן הכנסותיה נובעות ברובן מחוזים ארוכי טווח. עם זאת, חלק מהחוזים ניתנים לביטול (בדרך כלל עם התראה מוקדמת של 30-120 יום או תשלום פיצוי בעבור חודש עד שישה (6) חודשי שירות). לפיכך, אין ביטחון כי כל או מרבית צבר ההזמנות יתממש לכדי הכנסות.

- **רכישות והשקעות** – אראר סאט הודיעה על כוונתה להשתמש בחלק מתקבולי ההנפקה לשם רכישות והשקעות בטלפורטים ומרכזי שירותים מחוץ לישראל לשם הרחבת עסקיה. התמקדות ההנהלה באיתור יעדים פוטנציאליים ובמשא ומתן לרכישות, כמו ההסכם לרכישת הטלפורט בפנסילבניה, מצריכה הקצאת משאבים וגוזלת מזמנה של הנהלת אראר סאט. כמו-כן, הצלחתן של רכישות והשקעות אלו, אם יצאו לפועל, תלויה בקבלת רישיונות והיתרים במדינות השונות וביכולתה של אראר סאט לאחד את הטלפורטים והשירותים החדשים והעובדים הנלווים לעסקים אלו עם עסקיה הקיימים של אראר סאט.

- **תלות בגורמים חיצוניים המתחזקים לוויינים, רשתות סיבים אופטיים וטלפורטים** – לשם אספקת השירותים, אראר סאט חוכרת קיבולת ממפעילי לוויינים ורשתות סיבים אופטיים ושירותים מטלפורטים מחוץ לישראל. תחזוק לקוי של רשתות אלו ו/או הטלפורטים על-ידי המחכירים ונותני השירותים עלול לפגוע ביכולתה של אראר סאט לספק את שירותיה.

- **תלות באנשי מפתח** – הצלחתה של אראר סאט תלויה, בחלקה הגדול, בהמשך שירותו של דוד ריבל, היזם ומנכ"ל אראר סאט, ובהמשך שירותיהם של אנשי מפתח אחרים בהנהלת אראר סאט.

- **חוסר יציבות בהכנסות הרבעוניות של אראר סאט** – תוצאותיה הפיננסיות של אראר סאט עלולות להשתנות מרבעון לרבעון כתוצאה ממספר גורמים, לרבות סוג השירותים המוצעים באותה עת על-ידי אראר סאט, הביקוש לשירותים, שינויים במחירי השירותים ובמחירי החכירה של קיבולת לוויינים ותקשורת סיבית, מועדים בהם מסתיימים ומתחדשים הסכמים ארוכי-טווח ותנאים כלליים בענף. אי עמידה בתחזיות אראר סאט ובתחזיות אנליסטים העוקבים אחרי פעילותה של אראר סאט עלולה להוביל לירידה במחיר השוק של מניית אראר סאט.

- **הגבלות אחזקה ברישיון מטעם משרד התקשורת ותקנון אראר סאט** – רישיונות משרד התקשורת ותקנון אראר סאט מגבילים את יכולתם של משקיעים לרכוש יותר מ-10% מההון המונפק של אראר סאט (או אחוז אחזקות אחר בעל השפעה ניכרת על עסקי אראר סאט) ללא אישור מוקדם של משרד התקשורת, כמפורט בסעיף 10.7.20 לדוח. המגבלות על רכישת מניות אראר סאט עלולות להרתיע רוכשים פוטנציאליים (המוכנים לשלם פרמיית שליטה) מלהשקיע באראר סאט.

- **חברה ציבורית בנאסד"ק** – בתור חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בנאסד"ק, אראר סאט כפופה לדרישות דיני ניירות הערך בארה"ב, לרבות דרישות ה-Sarbanes-Oxley Act, ודרישות המנהל התקין של הנאסד"ק החלות על חברות שאינן אמריקאיות. לשם עמידה בדרישות אלו, אראר סאט מחויבת להקצות משאבים וזמן יקר של מנהליה אשר ניתן להפנותם להרחבת עסקי אראר סאט.

- **הפסקה או צמצום של הטבות מיסוי** – אראר סאט זכאית להטבות מס כתוצאה ממעמדה כמפעל מאושר לפי החוק לעידוד השקעות הון. אי עמידה בתנאי תוכניות ההשקעה על בסיסן מוענקות ההטבות עלולה לצמצם או לבטל את ההטבות.

- **הכרה למטרות מס כחברה שעיקר הכנסותיה מקורן בהכנסות פאסיביות (PFIC) בארה"ב** – במידה שאראר סאט תוכר כחברה שעיקר הכנסותיה מקורן בהכנסות פאסיביות הדבר עלול להשפיע על המיסוי של אראר סאט ובעלי מניותיה האמריקאיים.

להלן טבלה המדרגת, להערכת קרדן ישראל, את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי אראר סאט:

	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות אראר סאט		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>גורמי סיכון מקרו</u>			
שינויי במצב הפוליטי, הכלכלי והביטחוני בישראל		X	
חשיפה לשינויי שער חליפין של מטבע חוץ		X	
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
שינוי בהיצע ברשתות הלווינים והתקשורת הסיבית		X	
תחרות	X		
הסכמי שירות ארוכי טווח			X
רישיונות ממשרד התקשורת			X
היתרים ורישיונות בארה"ב			X
היתר ממשרד איכות הסביבה			X
היתרים של רשויות מקומיות ורשויות תכנון ובניה		X	
שינויים טכנולוגיים		X	
איכות השירות			X
מיזוגים בענף הטלקומיניקציה והלווינים			X
קושי בגיוס, שימור והדרכה של עובדים מקצועיים			X
חוסר יציבות בענף השידורים והטלקומוניקציה			X

	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות אראר סאט		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
חשיפה לתביעות		X	
<u>גורמי סיכון מיוחדים</u>			
נזק לטלפורט העיקרי של אראר סאט בראם	X		
איזון התחייבויות מול ספקים ולקוחות			X
אי התממשות צבר הזמנות			X
רכישות והשקעות		X	
תלות בגורמים חיצוניים המתחזקים לווינים, רשתות סיבים אופטיים וטלפורטים		X	
תלות באנשי מפתח	X		
חוסר יציבות בהכנסות הרבעוניות של אראר סאט		X	
מגבלות אחזקת מניות			X
חברה ציבורית בנאסד"ק			X
הפסקה או צמצום של הטבות מיסוי			X
הכרה למטרות מס כחברה שעיקרה הכנסותיה פסיביות			X

10.8 <u>תיאור פעילות BFTV</u>

להלן תיאור ופרטים ביחס ל-BFTV, אשר הינה חברה מוחזקת מהותית של קרדן ישראל:

10.8.1 <u>כללי</u>

BFTV הינה חברה פרטית מסוג Limited Liability Company (LLC), שהתאגדה בשנת 2004 לפי דיני מדינת דלוור בארה"ב.

BFTV עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברה בת, בהפעלת ערוץ טלוויזיה לתינוקות וילדים עד גיל 3, המשודר במדינות שונות בעולם באמצעות חברות כבלים ולווין המפיצות שידורי טלוויזיה רב ערוצית לצרכנים סופיים שונים. הערוץ של BFTV משודר בארה"ב וקנדה תחת השם BabyFirstTV ובמדינות אחרות בעולם (מקסיקו, בריטניה, צרפת טיוואן, פורטוגל והונגריה, נכון למועד הדוח) תחת השם BabyFirst. שידורי הערוץ של BFTV, שהחלו לראשונה בארה"ב בחודש מאי 2006, מבוססים בעיקר על תוכן טלוויזיוני אותו היא מפיקה באופן עצמאי. BFTV מפעילה את ערוץ הטלוויזיה היחידי לתינוקות ופעוטות בארה"ב. בנוסף, משווקת BFTV את התוכן המופק על-ידה באמצעות תקליטוני DVD. נכון למועד הדוח, פעילות זו של BFTV אינה מהותית.

10.8.2 <u>האחזקה ב-BFTV</u>

נכון למועד הדוח, קרדן תקשורת מחזיקה בכ-30.22% מהזכויות ב-BFTV. למיטב ידיעת קרדן ישראל, בעלי מניות נוספים ב-BFTV הינם משקיעים פרטיים, מייסדי BFTV ומספר עובדים של BFTV. כמו כן, שמאיט בע"מ[186] ("**שמאיט**") מחזיקה כ-2.51% מהזכויות ב-BFTV.

מערכת היחסים בין בעלי הזכויות החברים ב-BFTV, מוסדרת בהסכם שנחתם בחודש אוגוסט 2005 ("**ההסכם**"). בהסכם נקבע כי BFTV תנוהל על-ידי מועצת מנהלים (Board of Managers) שיהיו לה הסמכות להתוות את מדיניותה של BFTV, הסמכות לפקח על מנכ"ל BFTV וכל סמכות שיורית שלא הוקצתה לאורגן אחר של BFTV. כל חבר ב-BFTV המחזיק יותר מ-5% מזכויות החברות בה יוכל למנות 2 מנהלים למועצת המנהלים, שכוח ההצבעה שלהם, יחד, יהיה שווה לחלקו היחסי של החבר שמינה אותם בזכויות החברות ב-BFTV. נכון למועד הדוח ב-BFTV מכהנים שישה (6) חברי מועצת מנהלים, מתוכם שניים (2) מטעם קרדן תקשורת.[187]

עוד נקבע בהסכם כי החלטות בנושאים מסוימים, כגון שינויים במבנה BFTV, שינויים בזכויות הצמודות ליחידות החברות ב-BFTV, והקצאת יחידות חברות נוספות, תתקבלנה בהסכמה של כל המנהלים במועצה. החלטות אחרות, הנמצאות בסמכותם של בעלי הזכויות, לרבות בעניין תקציב, תוכנית עסקית, עסקאות מהותיות, מכירת נכסים מהותיים, מינוי מנכ"ל והעמדת מימון נוסף,[188] תתקבלנה ברוב מיוחד.

ההסכם כולל מגבלות שונות על העברת זכויות חברות, לרבות זכות סירוב ראשונה, זכות הצטרפות למכירה שתעשה על-ידי קרדן תקשורת, ותניית מכירה כפויה במקרה שחבר או מספר חברים המחזיקים 50% או יותר מזכויות החברות מבקשים למכור את מלוא זכויותיהם לצד שלישי. בנוסף, הוענקה לחברים זכות קדימה במקרים מסוימים של הקצאה או הענקת אופציות לרכישת זכויות חברות ב-BFTV.

ההסכם מסדיר גם את אופן הקצאת הרווחים וההפסדים של BFTV בין בעלי הזכויות לצורכי מס, זאת בתוקף מעמדה המיסויי של BFTV כשותפות (ראה סעיף 10.8.16 לדוח) הקצאות כאמור יעשו באופן יחסי לחלקו של כל חבר ב-BFTV.

---

186 חברה פרטית בבעלות מלאה של מר איתן רכטר, בעל עניין בקרדן ישראל.

187 על-פי ההסכם ניתן למנות עד שנים עשר (12) חברי מועצת מנהלים. ישנם בעלי מניות שלא ניצלו את זכותם למינוי.

188 במידה שמי מבין בעלי הזכויות לא יעמיד את המימון הנדרש, אחזקותיו ידוללו.

10.8.3 <u>השקעות ועסקאות בהון BFTV</u>

BFTV מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון מבעלי הזכויות בה וממשקיעים נוספים, כנגד רכישת זכויות חברות במסגרת סבבי השקעה פרטית.

להלן פרטים עיקריים אודות השקעות בזכויות חברות ב-BFTV בשנים 2006 ו-2007 ועד למועד הדוח:

מועד ההשקעה (חודש, שנה)	סכום ההשקעה (באלפי דולר)	חלקה של קרדן תקשורת בהשקעה
פברואר 2006	42,500	-
מרס-אפריל 2006	5,431,766	32.6%
יולי 2006	266,234	100%
אוגוסט-ספטמבר 2006	1,899,965	29.62%
ינואר 2007	1,000,000	30.56%
מרס 2007	716,175	41.89%
אפריל 2007	3,000,000	30.39%

ההשקעות המפורטות לעיל שיקפו שווי שנע בין כ-8,500 אלפי דולר לכ-32,000 אלפי דולר ל-BFTV.

בחודש דצמבר 2007 קיבלה BFTV הלוואות בסך כולל של 2 מיליון דולר מקרדן תקשורת, שמאיט ובעלי זכויות נוספים ב-BFTV. חלקה של קרדן תקשורת בהלוואות הינו 600 אלפי דולר (כ-2,318 אלפי ש"ח). הלוואות אלה המירות ליחידות חברות ב-BFTV. לפרטים אודות ההלוואה ראה סעיף 10.8.15 לדוח.

יתרת ההשקעה של קרדן תקשורת ב-BFTV מסתכמת ליום 31 בדצמבר 2007 ולמועד הדוח ב-3,570 אלפי ש"ח, בהתאמה.

10.8.4 <u>חלוקת רווחים</u>

מאז הקמתה לא חילקה BFTV רווחים לבעלי המניות שלה.

מדיניות חלוקת הרווחים של BFTV, כפי שנקבע בהסכם המפורט בסעיף 10.8.2 לדוח הינה ביצוע חלוקות מעת לעת, אך לפחות בתוך 60 יום ממועד סיומו של כל רבעון, של כל יתרת מזומנים של BFTV, שמקורה אינו בגיוסי הון או בהלוואות, לאחר תשלום כל הוצאות התפעול נכון לאותו מועד, שמירת רזרבות לתשלום כל ההתחייבויות הקיימות של BFTV שעדיין לא נפרעו נכון לאותו מועד ושמירת רזרבות הון חוזר ולכיסוי הוצאות עתידיות לפי שיקול דעתה של מועצת המנהלים. בנוסף, BFTV התחייבה להקצות לבעלי הזכויות בה, בהתאם לחלקם היחסי, בתוך שלושה חודשים מסופה של כל שנת מס, סכום השווה ל-45% מהכנסתה למס וזאת על בסיס מצטבר לאותה שנה (בהתחשב בחלוקות העתיות האמורות). בכל מקרה, BFTV לא תבצע כל חלוקה במידה וביצוע חלוקה יגרום לה להפר כל הוראה או התחייבות של הסכמי מימון בהם התקשרה ו/או תתקשר ו/או במקרה וביצוע חלוקה יגרום לכך שסך הנכסים של BFTV יהיה נמוך מסך התחייבויותיה.

10.8.5 מידע כספי לגבי פעילות BFTV (באלפי דולר):[189]

	2007	2006
הכנסות	6,051	1,390
עלויות	12,060	10,201
רווח (הפסד) תפעולי	(6,029)	(8,824)
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר	3,573	1,633

הגידול בהכנסות BFTV בשנת 2007 ביחס לשנת 2006 נובע מהתקשרות BFTV בהסכמים נוספים עם חברות כבלים וולווין.

10.8.6 <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות BFTV</u>

הסביבה העסקית בה פועלת BFTV הינה תחום שידורי הטלוויזיה הרב ערוצית. סביבה זו מורכבת באופן כללי מגופים הפועלים בתחום הפקת התכנים לשידור; גופים המפעילים ערוצי טלוויזיה; ומהגופים המפיצים את ערוצי השידור לצרכנים הסופיים, המקימים ומתפעלים תשתיות להפצת ערוצי טלוויזיה בטכנולוגיות שונות, בעיקר תשתיות כבלים ושידורי לווין. כאמור, BFTV עוסקת הן בהפעלת ערוץ טלוויזיה לתינוקות ופעוטות והן בהפקת תכנים לערוץ אותו היא משדרת (באמצעות חברה בת).

ריבוי ערוצי נישה (סגמנטציה) – חברות הכבלים והלווין פועלות בשנים האחרונות על מנת לאתר ערוצי נישה, מתוך ניסיון לקלוע לטעמם המגוון של הצרכנים הסופיים ובכוונה לשמרם כלקוחות. בשנים האחרונות שיפורים טכנולוגיים בתשתית התקשורתית המשמשת את חברות הכבלים והלווין מאפשרים שידור כמות גדולה יותר של ערוצים.

התפתחות מותגים גלובליים בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית – תחום שידורי הטלוויזיה הרב ערוצית מתאפיין בשנים האחרונות בהתפתחותם של גופים המפעילים ערוצי טלוויזיה במקומות רבים ברחבי העולם, תחת אותו מותג ובהתבסס על תכנים דומים, המותאמים במידת הצורך למקום השידור הספציפי.

ביקוש לשידורי טלוויזיה לתינוקות ופעוטות– הביקוש מבוסס על מגמה כלל עולמית, בעיקר בארה"ב ובמדינות המפותחות, המביאה הורים להשקיע משאבים כלכליים רבים בילדיהם מגיל צעיר, החל ממוצרים בסיסיים ממותגים (עגלות וכד'), אוכל בריא ואורגני ובאמצעים חינוכיים שונים. מגמה זו הביאה לעליה חדה בצריכה של תוכן חינוכי לתינוקות, לרבות תוכן טלוויזיוני, בין בדרך של רכישת ערוצי טלוויזיה או באמצעות רכישת מוצרי וידאו הכוללים תכנים לתינוקות. בהקשר זה יש לציין, כי קיימת מחלוקת בין אנשי חינוך ורפואה בעולם לגבי התועלת אותה מפיקים תינוקות מצפייה בטלוויזיה, דבר שעשוי להשפיע על עסקיהם של מפעילי ערוצי טלוויזיה לתינוקות וילדים.

רגולציה – שידור ערוץ טלוויזיה מחייב קבלת רשיונות מתאימים מהרשויות הרלוונטיות בחלק מהמדינות. היקף הרגולציה של תחום זה משתנה ממדינה למדינה. לפרטים נוספים ראה סעיף 10.8.17 לדוח.

<u>התפתחויות בשווקים ושינויים טכנולוגיים</u>

תשתיות התקשורת המשמשות את מרבית חברות הכבלים והלווין המפיצות שידורי טלוויזיה רב ערוצית בעולם הינן תשתיות כבלים (קואקסיאליים[190] או אופטיים) ולווין. חברות הכבלים והלווין מוגבלות בהיקף השידורים אותן הן יכולות להעביר בשל מגבלות רוחב הפס של תשתיות התקשורת האמורות.

---

189 יצוין, כי דוחותיה הכספיים של BFTV ערוכים לפי כללי החשבונאות המקובלים בארה"ב (US GAAP), ואילו דוחותיה הכספיים של קרדן ישראל ערוכים לפי תקני ה-IFRS. בהתאם לזאת, נדרשות התאמות מסוימות לעניין הכללת חלקה של קרדן ישראל בנתוני BFTV בדוחות הכספיים של קרדן ישראל. כל הנתונים הכספיים המוצגים בסעיף 1.5 זה הינם לפי כללי החשבונאות המקובלים בארה"ב.

190 כבל חשמלי שנועד להעברת אותות רחבי פס ותדירות גבוהה כגון אותות טלוויזיה ורדיו.

בשנים האחרונות תשתיות התקשורת המשמשות את חברות הכבלים והלווין בעולם עוברות תהליך מעבר לשידור דיגיטלי (להבדיל משידור אנלוגי) המגדיל את רוחב הפס העומד לרשותן ומאפשר הפצת ערוצים נוספים. לתהליך זה עשויה להיות השפעה חיובית על יכולתה של BFTV להפיץ את הערוץ שלה בטריטוריות נוספות ועל יכולתה להרחיב את הפצת הערוץ בטריטוריות שבהן הוא מופץ כיום.

תהליך טכנולוגי נוסף שמתרחש בשנים האחרונות הינו הפיכתה של טכנולוגיית ה-IPTV, המאפשרת הפצת תכני טלוויזיה דרך האינטרנט ברוחב פס רחב בצורה משמעותית מרוחב הפס של תשתיות הכבלים והלווין (*"***טכנולוגיית ה-IPTV***"*), לטכנולוגיה נפוצה יותר ויותר במיוחד במדינות מרכזיות באירופה, כגון צרפת, ספרד ואיטליה. מצב זה מצד אחד מאפשר הפצת ערוצים נוספים, אך מצד שני עלול לשנות באופן מהותי את הסביבה העסקית בה פועלת BFTV (כמפורט בסעיף 10.8.6 לדוח).

התפתחות טכנולוגית נוספת היא העלייה הן בזמינות והן בפופולריות של ערוצי HD[191] (High Definition), הצורכים רוחב פס גדול. התפתחות זו עשויה לצמצם את רוחב הפס הזמין להפצת ערוצים חדשים על תשתיות הכבלים והלווין.

ההערכות בדבר ההתפתחויות הטכנולוגיות הצפויות והשפעותיהן על הסביבה העסקית של BFTV הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על היכרות הנהלת BFTV עם השוק הרלוונטי. הערכות אלה עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, לרבות מהותית, בשל שינויים בלתי צפויים בשוק הטלוויזיה הרב ערוצית, רגולציה, עליה בכמות ערוצי ה-HD אותן משדרות חברות הכבלים והלווין ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.8.21 לדוח.

צמצום בכמות הגופים המפיצים (חברות הכבלים והלווין) – בשווקים רבים בעולם קיימת מגמה של צמצום מספר חברות הכבלים והלווין והיווצרות חברות כבלים ולווין גדולות ודומיננטיות. מגמה זו מבוססת בין היתר על העלויות הגדולות של הקמה, שדרוג ותפעול תשתיות הפצה של טלוויזיה רב ערוצית ועל השילוב שבין תשתיות הפצת שידורי הטלוויזיה ותשתיות האינטרנט והטלפוניה בשל הקרבה הטכנולוגית הקיימת ביניהן. מגמה זו מחזקת את חברות הכבלים והלווין. שינויים טכנולוגיים, בעיקר התפתחות טכנולוגיות הפצה חדישות כדוגמת טכנולוגיית ה-IPTV, והוזלת העלות שבהקמה ותפעול של תשתיות הפצת שידורי טלוויזיה והאחדתן כאמור עם תשתיות אינטרנט וטלפוניה, עשויים להביא לכך שחברות רבות יכנסו לתחום הפצת שידורי הטלוויזיה. התפתחות זו כבר החלה לתת את אותותיה. מצב זה, מצד אחד יפחית את התלות בחברות הכבלים והלווין הגדולות בטריטוריות השונות מאחר ותהיה עליה בכמות חברות הכבלים והלווין, אך מצד שני עשוי להביא לשינוי מהותי בסביבה העסקית בה פועלת BFTV בשל הגברת התחרות בין חברות המפעילות ערוצי טלוויזיה, כדוגמת BFTV.

<u>תחרות</u>

תחום שידורי הטלוויזיה הרב ערוצית מתאפיין בריבוי גופים המפעילים ערוצי טלוויזיה בנישות שונות ובתחרות המתקיימת בו הן ברמה הגלובלית (על-ידי ערוצי תוכן בינלאומיים) והן ברמה המקומית (על-ידי ערוצי תוכן מקומיים). זאת, על אף העלות הגבוהה של הפעלת ערוצי טלוויזיה. למרות האמור, BFTV מתחרה בנישה חדשה יחסית בה פועלים כיום מספר מצומצם של גופים מתחרים. לפרטים נוספים אודות התחרות ראה סעיף 10.8.10 לדוח.

---

[191] פורמט שידור טלוויזיוני ברזולוציה גבוהה משידור הטלוויזיה הסטנדרטי, המאפשר צפייה בשידורי טלוויזיה באיכות גבוהה יותר מאיכות השידור הסטנדרטי.

<u>חסמי כניסה ויציאה</u>

[א] רוחב הפס המוגבל אצל חברות הכבלים והלווין, כמפורט בסעיף 10.8.6 לדוח, מהווה חסם כניסה לתחום הפעלת ערוצי טלוויזיה.

[ב] הקמת ערוץ טלוויזיה מחייבת השקעה כספית גבוהה ביותר והשגת מימון ראשוני בהיקף משמעותי עד ליצירת מקורות כספיים עצמאיים עליהם ערוץ הטלוויזיה יכול להתבסס.

[ג] הפקת תכנים לשידור, בעיקר בארה"ב, הינה פעילות יקרה ביותר אשר מהווה חסם כניסה משמעותי לתחום הפקת ערוצי טלוויזיה בכלל. זאת, מאחר וכמות התוכן המתאים לערוצים לתינוקות ופעוטות הזמין לרכישה הינו נמוך ביותר ותהליך הפקתו של תוכן זה בכמויות המספקות לשידור ערוץ עצמאי אורך זמן.

[ד] התקשרות ארוכת טווח עם חברות הכבלים והלווין, שהינה לרוב לפרקי זמן ארוכים (בין 3 ל-10 שנים), מהווה הן חסם כניסה משמעותי, שכן בלא התקשרות עם חברות כבלים ולווין בעלות נתח שוק משמעותי לא ניתן להפיץ את ערוץ טלוויזיה והן חסם יציאה מהותי, שכן במקרה בו ערוץ טלוויזיה מבקש לחדול מפעילותו סיום ההתקשרות עם חברות הכבלים והלווין מוקדם מהמוסכם גורר קנס יציאה כבד.

10.8.7 <u>מוצרים ושירותים</u>

המוצר העיקרי של BFTV הינו ערוץ טלוויזיה לתינוקות ופעוטות המשודר תחת השם BabyFirstTV בצפון אמריקה ותחת השם Baby First באזורים אחרים בעולם. הערוץ משודר 24 שעות ביממה ללא פרסומות והשידורים בו כוללים תכנים מצולמים (כ-40% מהתכנים המשודרים) ותכני אנימציה (כ- 60%).

הבחנה חשובה בין הפעילות בארה"ב ובקנדה לבין שאר המדינות בעולם הינה סיווגו של הערוץ כערוץ פרימיום בארה"ב ובקנדה, כך שעל מנת לצפות בערוץ על הצרכנים הסופיים בארה"ב ובקנדה לרכוש את הערוץ מחברות הכבלים והלווין אליהם הם מחוברים ולשלם עבור הצפייה בערוץ מחיר נפרד ממחירה של חבילת הערוצים הבסיסית של חברות הכבלים והלווין, המתחלק בין חברת הכבלים והלווין ו-BFTV. בשאר המדינות בעולם בהן פועל הערוץ (מקסיקו, בריטניה, צרפת, טיוואן, פורטוגל והונגריה), הערוץ מהווה חלק מחבילת ערוצים והצרכן אינו משלם באופן ישיר עבורו, אלא משלם רק בגין חבילת הערוצים. במקרה זה משלמות חברת הכבלים והלווין ל-BFTV עבור כל לקוח שלהן שיכול לצפות בחבילת ערוצים. הפצת הערוץ בדרך זו מגדילה משמעותית את פוטנציאל הצופים בערוץ. בנוסף להפעלת הערוץ, מפיקה BFTV חלק גדול מהתכנים המצולמים ומתכני האנימציה המשודרים על-ידה. תכנים אלה מפותחים על-ידי כותבי תסריטים, מעצבים, אנשי קריאטיב ואנימטורים בעזרת מומחים להתפתחות תינוקות ופעוטות, לרבות רופאי ילדים, אנשי חינוך ופסיכולוגים. התכנים מופקים בשפה האנגלית אמריקאית ומדובבים לאנגלית בריטית, צרפתית, ספרדית ומנדרינית על מנת שניתן יהיה לשדרם במדינות השונות בהן פועלת BFTV. כמו-כן, התכנים מותאמים למדינות היעד ונבדקים על-ידי מומחים של BFTV לפני עלייתם לשידור. תכנים נוספים אותם משדרת BFTV נרכשים על-ידה ממפיקים שונים. יכולת ההפקה העצמאית של BFTV מאפשרת לה למכור תכנים מצולמים שהפיקה על גבי מוצרי וידאו. כאמור, פעילות שיווק התכנים המצולמים על גבי מוצרי וידאו ו-DVD אינה מהותית נכון למועד הדוח.

10.8.8 <u>לקוחות</u>

ל-BFTV שני סוגי לקוחות: (א) חברות הכבלים והלווין, המשדרות את הערוץ של BFTV כחלק מחבילת הבסיס שלהם; ו-(ב) הצרכנים הסופיים של ערוץ הטלוויזיה, אשר רוכשים את הערוץ כתוספת לחבילת הבסיס (ערוץ פרימיום). בכל אחד מהמקרים משולמת התמורה ל-BFTV בגין הצפייה בערוץ, באמצעות חברות הכבלים והלווין. חברות הכבלים והלווין העיקריות הנמנות עם לקוחותיה של BFTV הן Comcast, DirectTV, Dish Network, Bell Rogers, Cablevision Mexico, Sky Mexico, PCTV, Portugal Telecom, Onelink, BskyB ו-CanalSat.

ל-BFTV שני לקוחות מהותיים. באמצעות אחד מהם מופץ הערוץ כערוץ פרימיום ובאמצעות האחר מופץ הערוץ כחלק מחבילת ערוצים. תקופת ההתקשרות עם לקוחות אלה היא למספר שנים בודדות, ובהסכמים עימם נקבעו שורה של מקרים שמקנים ללקוח או ל-BFTV זכות להביא את ההסכם לידי סיום. כאמור, התמורה אותה משלמים הצרכנים הסופיים בגין רכישת ערוץ BFTV כערוץ פרימיום מתחלקת בין חברת הכבלים והלווין לבין BFTV. במקרה של שילוב הערוץ של BFTV בחבילת ערוצים, משלמות חברת הכבלים והלווין ל-BFTV עבור כל לקוח.

ל-BFTV שני לקוחות שההכנסות מהם היוו מעל 20% מהכנסות BFTV בשנת 2007 ולקוח נוסף שההכנסות ממנו היוו מעל 10% מההכנסות בשנת 2007.

נכון למועד הדוח, עיקר הכנסותיה של BFTV לשנת 2007 מקורן בפעילותה בארה"ב.

10.8.9 <u>שיווק</u>

פעילות השיווק העיקרית אותה מנהלת BFTV היא פעילות לאיתור חברות כבלים ולווין, במטרה שאלה תכלולנה את הערוץ של BFTV במסגרת חבילות הבסיס שלהן או כערוץ פרימיום בתשלום נוסף.

בארה"ב, מאחר והערוץ הינו ערוץ פרימיום עוסקת BFTV גם בפעילות שיווקית מול משקי הבית וצרכני הקצה האחרים ומקדמת את מכירות הערוץ באמצעים שונים כגון פרסום בטלוויזיה, שירותי Call Centers וכד'.

בנוסף, מפעילה BFTV אתר אינטרנט ובו תוכן שיווקי בעיקר להורים. פעילויות השיווק השונות אותן מבצעת BFTV נעשות באמצעות אנשי שיווק הפועלים כעובדים או קבלנים עצמאיים מטעמה.

10.8.10 <u>תחרות</u>

למיטב ידיעתה של BFTV, קיימים בשוק שלושה מתחרים ישירים לפעילותה:

- ערוץ "Baby TV" פועל מישראל ומופץ בישראל (על-ידי YES) ובטריטוריות נוספות בעולם לרבות קנדה, מקסיקו, בריטניה, צרפת, יפן ומדינות שונות בדרום אמריקה.[192] ערוץ זה נמצא, למיטב ידיעת BFTV, בשליטת FOX International Channels.
- ערוץ "לולי" פועל אף הוא מישראל על-ידי .Zebra TV Channels Ltd ומשודר בישראל (על-ידי HOT) ובמדינות נוספות באירופה, אסיה והמזרח התיכון.
- ערוץ "BEBE TV" הפועל במספר מדינות במרכז ומזרח אירופה.

נכון למועד הדוח, ולמיטב ידיעת BFTV, לא קיימים גופים המתחרים בה במישרין בארה"ב. להערכת BFTV להערכת BFTV הדבר נובע מכך שהיא קשורה בהסכמים עם חברות הכבלים והלווין המרכזיות בארה"ב ובשל איכות המוצר. BFTV אינה יכולה להעריך את הסיכוי לכניסה של ערוץ מתחרה בארה"ב. אם ייכנס ערוץ אשר יתחרה במישרין ב-BFTV בארה"ב, תוצאות BFTV עלולות להיפגע לרבות באופן מהותי.

מלבד שלושה מתחרים אלו קיימת תחרות עקיפה מצד ערוצים המיועדים לגילאי טרום בית ספר (אם כי ערוצים אלו אינם פונים לתינוקות), שחלק מהם פועלים בארה"ב (Sprout; Noggin) וחלק מהם באופן גלובלי (CEEBEEBEES). מהות התחרות בהקשר זה הינה בעיקרה תחרות על רוחב פס של חברות הכבלים והלווין, העשויות לראות בערוצים אלה ערוצים חליפיים במסגרת חבילות הערוצים אותן הון משווקות. כמו

---

[192] לתיאור תביעה שהוגשה על-ידי הגורמים המפעילים את ערוץ BabyTV כנגד BFTV והסכם פשרה שהושג בעניינה ראה סעיף 10.8.19 לדוח.

כן קיימת תחרות עקיפה גם מצד יצרני מוצרי וידאו לתינוקות ופעוטות, כדוגמת Baby Einstein שהינה בבעלות דיסני.

BFTV אינה יכולה להעריך את חלקה בשוק הטלוויזיה ומוצרי הוידאו לתינוקות ופעוטות.

BFTV מתמודדת עם מתחריה באמצעות השקעה מרובה בהפקות תכנים חדשים ואיכותיים, ובאמצעות פעילות שיווקית ענפה.

בנוסף, חלק מהמגמות המתוארות בסעיף 10.8.6 לדוח, ובעיקר הביקוש המתגבר לערוצי נישה וההתפתחויות הטכנולוגיות, עוזרים ל-BFTV להתמודד עם התחרות.

10.8.11 <u>נכסים לא מוחשיים – קניין רוחני</u>

BFTV הגישה בקשות לרישום השמות בהם היא משתמשת כסימני מסחר בארה"ב, באירופה ובמדינות נוספות בהן היא פועלת או מתכוונת לפעול. בארה"ב ביקשה BFTV לרשום את הסימן BabyFirstTV כסימן מסחר. בשל הסכסוך המשפטי שהתנהל בארה"ב בין BFTV לבין צדדים שלישיים (כמפורט בסעיף 10.8.19 לדוח) הוגש על-ידי התובעים הליך התנגדות לרישום השם האמור בארה"ב על שמה של BFTV. ביום 18 במרס 2008 נחתם הסכם פשרה בעניין התביעה האמורה ובעניין תביעה שכנגד שהוגשה על-ידי הנתבעים, לרבות בכל הנוגע להתנגדות שהוגשה על-ידי התובעים לרישום סימן המסחר.

באירופה הגישה BFTV בקשה לרישום הסימן BabyFirst כסימן מסחר. בקשה זו עברה את שלב ההתנגדויות.

בנוסף, הגישה BFTV בקשה לרישום זכות יוצרים על כל התכנים המקוריים שפיתחה עבור שידורי הערוץ שלה. חלק מבקשות אלה התקבלו וחלק אחר מהן נמצא בתהליך רישום.

10.8.12 <u>הון אנושי</u>

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 העסיקה BFTV ישירות ובאמצעות חברה בת כ-40 עובדים וקבלני משנה. בשנת 2006 העסיקה BFTV מספר דומה של עובדים. ל-BFTV מחלקת תפעול האחראית לתפעול הטכני של הערוץ, לרבות תכנון לוח השידורים, דגימת קלטות וכד'; מחלקת תוכן האחראית על-פיתוח התכנים וכוללת תסריטאים, מעצבים גרפיים, אנימטורים, עורכי וידאו ותוכן וכן רופאי ילדים אנשי חינוך ופסיכולוגים האמונים על התאמת התכנים לתינוקות ופעוטות. כמו-כן מעסיקה BFTV אנשי פיתוח עסקי, שיווק והפצה שאחראים על יצירת ושימור הקשר עם הלקוחות.

BFTV מעניקה מעת לעת לעובדים המועסקים על-ידה, ובעיקר למנהליה ולאנשי השיווק והמכירות שלה מענקים על בסיס הישגים אישיים. כמו כן העניקה BFTV במהלך שנת 2006 אופציות למספר עובדים בכירים ויועצים.

10.8.13 <u>ספקים</u>

[א] <u>אראר סאט</u> – אראר סאט מספקת ל-BFTV שירותי ניהול (playout) והפצת (uplink) שידורי הערוץ של BFTV לחברות הכבלים והלווין עמם BFTV התקשרה. אראר סאט מוחזקת על-ידי קרדן בשיעור של 24.55%. לפרטים אודות אראר סאט ראה סעיף 10.7 לדוח.

מערכת היחסים בין אראר סאט ל-BFTV מוסדרת בשלושה הסכמים על-פיהם מעניקה אראר סאט ל-BFTV שירותי ניהול והפצת שידורים. כל אחד מההסכמים מכסה איזור גיאוגרפי שונה (איזור צפון אמריקה, איזור אירופה ואיזור אסיה). ההסכמים נחתמו בשנים 2006 ו-2007 לתקופות של שלוש שנים כל אחד. ההסכמים כוללים תניית הארכה אוטומטית לפיה הם יחודשו לתקופה של חמש שנים, אלא אם יוסכם אחרת בין הצדדים. שירותי אראר סאט ניתנים ל-BFTV במחירי שוק. ההסכמים כוללים תניות שונות המגבילות את אחריותה של אראר סאט לתוכן השידורים ומחייבות את BFTV לפצות את אראר סאט בכל מקרה של נזק או הפסד שיגרם לאראר סאט בגין תכני שידור של BFTV ו/או היעדר רישוי של BFTV

כנדרש על-פי חוק. ל-BFTV אין תלות באראר סאט והיא מעריכה שתוכל להחליף את אראר סאט כספק שירותי התמסורת ללא עלויות מהותיות.

[ב] BFTV רוכשת ממפיקים שונים תכנים לשידור, בעלויות שאינן מהותיות. ככלל, עלויות רכישת תכנים, בעיקר תכנים המיועדים לילדים ופעוטות, הינן נמוכות ביחס לעלויות הפקת תכנים.

ל-BFTV אין תלות מהותית באף ספק של תכנים מעין אלה והיא סבורה כי תוכל להחליפם ללא עלויות מהותיות.

10.8.14 <u>הון חוזר</u>

בדוחותיה הכספיים של BFTV ליום 31 בדצמבר 2007 קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-1,725 אלפי דולר. יתרת ההון החוזר ממומנת ברובה על-ידי הון עצמי.

10.8.15 <u>מימון</u>

BFTV מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון מבעלי הזכויות בה וממשקיעים נוספים, כנגד הקצאה של זכויות חברות ב-BFTV מפעם לפעם, כמפורט בסעיף 10.8.3 לדוח.

בחודש דצמבר 2007 נטלה BFTV הלוואות בסך כולל של 2 מיליון דולר מקרדן תקשורת, שמאיט ובעלי זכויות אחרים ב-BFTV. חלקה של קרדן תקשורת בהלוואות הינו כ-600 אלפי דולר (כ-2,318 אלפי ש"ח). הלוואות אלה המירות ליחידות חברות ב-BFTV ומועד פירעונן המקורי היה 10 בפברואר 2008. נכון למועד הדוח, מועד זה הוארך בלא שנקבע מועד לביצוע המרה או פירעון ההלוואות. ההלוואות נושאות ריבית Libor לתקופה של 3 חודשים בתוספת 3%. תנאי ההלוואה קובעים את שער ההמרה של ההלוואות והריבית שתצטרף אליהן ליחידות חברות ב-BFTV. כבטוחה לפירעון ההלוואה התחייבה BFTV לשמור כרזרבה יחידות חברות במספר השווה לסכום ההלוואה של כל מלווה חלקי שער ההמרה, ולהקצותם למלווים על-פי דרישתם במקרה בו BFTV לא תפרע את הלוואות במועד הפירעון. ההלוואות יומרו לזכויות חברות ב-BFTV במקרים הבאים: (א) לפי שיקול דעתם הבלעדי של המלווים עד למועד הפירעון; (ב) באופן אוטומטי במקרה של סגירת סבב השקעה ב-BFTV לפני מועד הפירעון על-ידי משקיע שאינו בעל מניות ב-BFTV (במקרה זה שער ההמרה יהיה לפי מחיר יחידה בסבב ההשקעה כאמור). (ג) על-פי החלטת BFTV מיד לאחר מועד הפירעון.

ל-BFTV אין מסגרות אשראי, והיא אינה נוהגת ללוות כספים מבנקים או מגורמים פיננסיים אחרים.

10.8.16 <u>מיסוי</u>

BFTV כתאגיד מסוג LLC מסווגת לצורכי מס כשותפות. לפיכך, BFTV אינה כפופה למס הכנסה פדרלי בארה"ב ורווחיה והפסדיה מדווחים בדוחות הכספיים של בעלי הזכויות ב-BFTV. המיסים היחידים החלים על BFTV הינם מיסים מדינתיים מינימליים החלים על חברות מסוג LLC ומיסים החלים על חברה בת.

10.8.17 <u>מגבלות ופיקוח</u>

שידור ערוץ טלוויזיה מחייב קבלת רשיונות ו/או היתרים מתאימים מהרשויות הרלוונטיות בחלק ממדינות בהן פועלת BFTV ועמידה בתנאי הרשיונות ו/או ההיתרים ככל שאלה כוללים תנאים. היקף הרגולציה של תחום זה משתנה ממדינה למדינה, כאשר במדינות האיחוד האירופי הרגולציה דומה בשל תהליך האחדת הדינים המתנהל בין המדינות החברות באיחוד האירופי. באופן כללי על מנת לקבל את הרשיונות האמורים על BFTV להגיש בקשה מתאימה ולתאר במסגרתה את התכנים שבכוונתה לשדר ולפרט מי הם בעלי הזכויות בה. BFTV קיבלה את כל הרשיונות הנדרשים לשם פעילותה במדינות בהן היא פועלת. בשל סיווג הערוץ אותו מפעילה BFTV כערוץ פרימיום בארה"ב BFTV אינה זקוקה לרשיון בארה"ב.

10.8.18 <u>הסכמים מהותיים</u>

[א] לפרסום אודות מערכת היחסים בין בעלי הזכויות ב-BFTV ראה סעיף 10.8.2 לדוח.

[ב] הסכמי ההשקעה והסכמי ההלוואות המירות לזכויות ב-BFTV, לרבות ההסכמים עם קרדן תקשורת ועם בעלי העניין בה (ראה סעיף 10.8.3 ו-10.8.15 לדוח).

[ג] לתיאור הסכמים מהותיים של BFTV עם חברות הכבלים והלווין ראה סעיף 10.8.8 לדוח.

[ד] לתיאור הסכמי אספקת השירותים עם אראר סאט ראה סעיף 10.8.13 לדוח.

10.8.19 <u>הליכים משפטיים</u>

בחודש יוני 2006 הגישו Elite Sports Ltd., Baby Networks Ltd. ו-Talit Communications Ltd. המפעילים את ערוץ Baby TV בישראל (בסעיף זה - "**התובעים**") תביעה לבית המשפט פדרלי בלוס אנג'לס כנגד BFTV, נושאי משרה ובעלי מניות ב-BFTV (גיא אורנים, שרון רכטר ואיתן רכטר) (בסעיף זה - "**הנתבעים**"). התביעה הוגשה בגין הפרת סימן מסחר, הפרת זכויות יוצרים, תחרות בלתי הוגנת ופגיעה מכוונת ביתרון כלכלי. ביום 18 במרס 2008 חתמו התובעים והנתבעים על הסכם פשרה בעניין התביעה האמורה ובעניין תביעה שכנגד שהוגשה על-ידי הנתבעים לפיו יושב הסכסוך בין הצדדים, לרבות בכל הנוגע להתנגדות שהוגשה על-ידי התובעים לרישום סימן המסחר של BFTV בארה"ב (כמפורט בסעיף 10.8.12 לעיל). הסכם הפשרה לא צפוי להשפיע באופן מהותי על BFTV.

10.8.20 <u>יעדים ואסטרטגיה עסקית</u>

בכוונת BFTV לבסס את חדירתה ואחיזתה בטריטוריות בהן היא פועלת ובטריטוריות חדשות באירופה, אסיה, אמריקה הדרומית ואפריקה, מתוך כוונה לצמוח ולהגדיל את הכנסותיה הן על-ידי התקשרות עם חברות כבלים ולווין נוספות במטרה שיכללו את הערוץ שלה בחבילת הבסיס שלהם או כערוץ פרימיום והן על-ידי הגברת השיווק הישיר לצרכנים הסופיים במקומות בהן מופץ או יופץ הערוץ כערוץ פרימיום במטרה להגדיל את כמות המנויים.

10.8.21 <u>דיון בגורמי סיכון</u>

פעילותה של BFTV מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

<u>גורמי מקרו</u>

- **שינויים בשער החליפין** – עסקיה של BFTV מתנהלים במגוון מטבעות, לרבות דולר, אירו ופאונד בריטי. תנודות בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של BFTV עשויים להשפיע באופן משמעותי על המצב הפיננסי של BFTV ועל תוצאות פעילותה.

<u>גורמים ענפיים</u>

- **ביקוש לשידורי טלוויזיה לתינוקות ופעוטות** – הביקוש לשידורי טלוויזיה לתינוקות ופעוטות עשוי להשתנות מעת לעת ואף להצטמצם באופן משמעותי בסמוך לפרסומם של מחקרים מתחום הרפואה, החינוך ו/או הפסיכולוגיה בנוגע להיעדרה של תועלת כלשהי ו/או לנזקים שעלולים להיגרם לתינוקות ופעוטות כתוצאה מחשיפה לשידורי טלוויזיה. שינוי לרעה בביקוש כאמור ישפיע לרעה על פעילותה של BFTV ותוצאותיה הכספיות.

- **מצב כלכלי בשווקים המהותיים (צפון אמריקה, אירופה ודרום מזרח אסיה) של BFTV** – הביקוש לטלוויזיה רב ערוצית בכלל וערוצי נישה/ערוצי פרימיום בפרט מושפעים מהמצב הכלכלי ורמת החיים של הצרכנים הסופיים, הרוכשים את שידורי הטלוויזיה הרב ערוצית מחברות הכבלים והלווין. מיתון ו/או התדרדרות במצב הכלכלי וברמת החיים בשווקים המהותיים קיימים או פוטנציאליים של BFTV,

כדוגמת צפון אמריקה ואירופה ודרום מזרח אסיה, עלולים להביא לירידה בביקוש לערוץ של BFTV ולפגיעה בהכנסותיה וביכולת הצמיחה שלה.

- **שימור התקשרויות עם גופים מפיצים מהותיים** – חלק עיקרי מהכנסותיה של BFTV מקורו בהתקשרות עם גופים מפיצים. במקרה שהסכמי הפצה בין BFTV וגופים מפיצים בעלי נתח שוק משמעותי בשווקים עיקריים של BFTV, כדוגמת צפון אמריקה ואירופה, לא יחודשו מסיבה כלשהי, או ש-BFTV לא תתקשר בהסכמים עם גופים מפיצים מהותיים אחרים שווי ערך בשווקים האמורים, עלולה להיגרם פגיעה משמעותית בהכנסותיה של BFTV. ההסכמים עם הגופים המפיצים קובעים שורה של מקרים שהגופים המפיצים ו/או BFTV שהתרחשותם מקנה לגופים המפיצים או ל-BFTV זכות לסיים את ההסכם.

- **עלייה משמעותית בהוצאות ההפקה או ברכישת תכנים** עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה של BFTV.

- **שינויים טכנולוגיים בתשתיות** – שינויים טכנולוגיים משמעותיים בתשתיות ההפצה כגון הגדלת רוחב הפס ושידורים באינטרנט עלולים להביא להגברת התחרות בתחום בנוסף, הוזלת עלויות הכניסה לתחום ההפצה (חברות כבלים ולווין) עלול להגביר התחרות ולפגוע בתוצאותיה של BFTV.

- **שינויים בלתי צפויים ברגולציה** – שינויים בלתי צפויים ברגולציה בשווקים עיקריים בהם פועלת BFTV או שבכוונתה לחדור אליהם עלולים להביא לפגיעה בעסקיה במדינות בהן פועלת BFTV או להגבלת יכולתה להתרחב לטריטוריות נוספות.

- **השפעות פוליטיות** – שאיפתן של מדינות שונות בעולם להגביל את הנוכחות של גופים זרים או אמריקאים, המפעילים ערוצי טלוויזיה, בשוק הטלוויזיה שלהן עלולה לגרום להפסקת השידורים של BFTV או להגבלת התרחבותה לטריטוריות נוספות בעולם.

- **תחרות** – BFTV פועלת בסביבה תחרותית בה חברות כבלים ולווין במדינות בהן BFTV אינה פועלת, חברות כבלים ולווין במדינות בהן BFTV פועלת אך עמן לא התקשרה, או חברות כבלים ולווין עמן התקשרה BFTV בתום החוזה שלהן עמה, עלולות להעדיף להתקשר עם מי מבין מתחריה הישירים. התממשות סיכון זה עלולה להביא לפגיעה בתוצאותיה העסקיות של BFTV ולפגיעה משמעותית בהכנסותיה ובפוטנציאל הצמיחה שלה.

- **הפעלת ערוץ מתחרה לתינוקות ופעוטות בארה"ב** – השוק העיקרי בו פועלת BFTV ובאופן בלעדי הינו ארה"ב. לפיכך, הפעלת ערוץ לתינוקות **ופעוטות** נוסף של BFTV בארה"ב עשויה לפגוע במובילות של BFTV בשוק זה, בהכנסותיה וביכולתה לצמוח.

<u>גורמים מיוחדים</u>

- **הגנה על זכויות קניין רוחני** – הצלחת BFTV תלויה בין היתר ביכולתה להגן על זכויות הקניין הרוחני בשמות המסחריים שלה ולפעול מבלי לפגוע בזכויות קניין של אחרים.

- **מימון פעילות BFTV** – פעילות BFTV ממומנת על-ידי בעלי הזכויות בה ועל-ידי גיוס משקיעים חדשים מפעם לפעם. יכולתה של BFTV להמשיך ולפעול עד שתשיג תזרים מזומנים שיאפשר לה להתקיים באופן עצמאי, תלויה בהמשך העמדת המימון על-ידי בעלי הזכויות בה או בהשגת מימון חלופי.

להלן טבלה המדרגת להערכתה של BFTV את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי BFTV:

	מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות BFTV		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>סיכוני מקרו</u>			
שינויים בשערי החליפין			X
<u>סיכונים ענפיים</u>			
ביקוש לשידורי טלוויזיה לתינוקות ופעוטות		X	
מצב כלכלי בשווקים המהותיים של BFTV			X
שימור התקשרויות עם גופים מפיצים מהותיים	X		
עליה משמעותית בהוצאות ההפקה או ברכישת תכנים			X
שינויים טכנולוגיים בתשתיות		X	
שינויים בלתי צפויים ברגולציה		X	
השפעות פוליטיות			X
תחרות		X	
הפעלת ערוץ מתחרה לתינוקות ופעוטות בארה"ב		X	
<u>סיכונים מיוחדים</u>			
הגנה על זכויות קניין רוחני			X
מימון פעילות BFTV		X	

10.9 <u>תיאור פעילות קרדן טכנולוגיות</u>

10.9.1 <u>כללי</u>

קרדן טכנולוגיות התאגדה בישראל בשנת 1994 כחברה פרטית. בחודש יולי 2000 פרסמה קרדן טכנולוגיות תשקיף במסגרתו הנפיקה לציבור מניות אשר נרשמו למסחר בבורסה בתל-אביב.

בחודש דצמבר 2006 רכשה קרדן טכנולוגיות זכויות בשותפות (כהגדרתה בסעיף 1.2 לדוח), שהחזיקה בפורטפוליו של חמש (5) חברות טכנולוגיה, בתמורה לתשלום בסך של 21 מיליון דולר. לפרטים אודות החברות הכלולות בפורטפוליו ראה סעיפים 10.9.5 עד 10.9.9 לדוח.

בנוסף, מחזיקה קרדן טכנולוגיות, במישרין ובעקיפין כ-6.6% בקרן הון הסיכון קונקורד ונצ'רס I ("**קונקורד I**") ובשיעורים נמוכים בשתי חברות טכנולוגיה פעילות, שההחזקה בהן אינה מהותית וכן במספר חברות שאינן פעילות.

10.9.2 **<u>תיאור השותפות</u>**

בחודש דצמבר 2006, התקשרה קרדן טכנולוגיות בהסכם ("**הסכם הרכישה**") עם חברת פורמולה ויז'ן טכנולוג'יס (אפ.וי.טי.) בע"מ ("**פורמולה**"), אשר לפיו רכשה קרדן טכנולוגיות זכויות בשותפות מפורמולה בחודש דצמבר 2006, בתמורה לתשלום בסך של 21 מיליון דולר ("**סכום ההשקעה**").

במסגרת הסכם הרכישה, התחייבה פורמולה לשפות את קרדן טכנולוגיות בגין כל הנזקים שייגרמו לה כתוצאה מאי קיום התחייבויותיה של פורמולה על-פי הסכם הרכישה ו/או אי עמידה או הפרה של המצגים שניתנו על-ידי פורמולה במסגרת הסכם הרכישה ואולם הזכות לשיפוי תקום רק כאשר (א) הסכום המצטבר של הנזקים שנגרמו לקרדן טכנולוגיות עומד על 250,000 דולר לפחות (במקרה זה תהא קרדן טכנולוגיות זכאית למלוא השיפוי החל מהדולר הראשון) וכאשר (ב) הסכום המצטבר של החלוקות שבוצעו לזכות קרדן טכנולוגיות, כאמור בסעיף 10.9.3[ה] לדוח, במועד דרישת הפיצוי, נמוך מ-42 מיליון דולר (ובקשר עם נזקים מסוימים כאשר סכום זה נמוך מ–21 מיליון דולר).

שיעורי האחזקה של השותפות בחברות הפורטפוליו, נכון ליום 31 בדצמבר 2007 ובדילול מלא, הינם כדלקמן:

	שם החברה	שיעור האחזקה של השותפות בהון המונפק	שיעור האחזקה של השותפות בהון המונפק על בסיס דילול מלא
1.	אפ.אי.אס תוכנה בע"מ	27.4%	25%
2.	עידית איי.די.איי טכנולוגיות בע"מ	67.3%	56.6%
3.	גיגה ספייסס טכנולוגיות בע"מ[193]	16.85%	13.5%
4.	בבילון בע"מ[194]	21%	16.2%
5.	טרנסטק קונטרול בע"מ[196]	20.4%	15.5%[195]

---

193 לאחר תאריך המאזן השתתפה השותפות בחלקו השני של סבב גיוס שהחל בחודש יולי 2007 ובעקבות כך גדלו החזקותיה בגיגה ספייסס טכנולוגיות בע"מ כך שנכון למועד הדוח מחזיקה קרדן טכנולוגיות כ-16.93% ובדילול מלא כ-13.78%.

194 בחודש דצמבר 2007 נמכרו אחזקותיה של השותפות בבבילון בע"מ. המכירה הושלמה בחודש ינואר 2008. לפרטים ראה סעיף 10.9.8 לדוח.

195 לאחר תאריך המאזן גייסה טרנסטק הלוואה הניתנת להמרה. השותפות לא השתתפה בהעמדת הלוואה האמורה ולפיכך שיעור ההחזקה בדילול מלא במניות טרנסטק קונטרול בע"מ ירד ל-8.6%.

196 לפרטים אודות מחיקת ההשקעה בטרנסטק ראה סעיף 10.9.9 לדוח.

10.9.3 <u>ההסכם בין השותפים</u>

במקביל להסכם הרכישה, התקשרה קרדן טכנולוגיות בהסכם שותפות עם פורמולה ועם פורמולה ויז'ן החזקות בע"מ ("**פורמולה החזקות**"), חברה בה מחזיקות קרדן טכנולוגיות 49% ופורמולה 51% מהון המניות המונפק, בהתאמה, הקובע את זכויותיהם וחובותיהם בשותפות של קרדן טכנולוגיות ופורמולה-כשותפות מוגבלות ופורמולה החזקות - כשותפה הכללית ("**הסכם השותפות**").

בהסכם השותפות נקבעו והוסדרו, בין היתר, העניינים הבאים:

[א] מטרתה העיקרית של השותפות היא להשקיע, להחזיק ולהביא לידי מימוש אחזקות השותפות בחברות הפורטפוליו ובחברות אחרות.

[ב] תקופת השותפות היא עד לסוף דצמבר 2012, אך השותפים, בהסכמה כללית, יכולים להאריך את משך השותפות בשתי תקופות נוספות של שנה אחת כל פעם. בנוסף, ניתן לסיים את השותפות או להתחיל בהליכי פירוק, על-פי בחירת מי מבין השותפים המוגבלים, במקרה של מכירת אחזקות בחברות הפורטפוליו, מחיקתן או הפחתתן בשווי מצטבר העולה על 95% משווי האחזקות כפי שהיו במועד חתימת הסכם הרכישה.

[ג] ניהול השותפות יעשה על-ידי פורמולה החזקות, כאשר על פורמולה החזקות חלה חובת התייעצות עם "ועדת יעוץ", שבה 4 חברים, כאשר לקרדן טכנולוגיות הזכות למנות שניים מהם (כל עוד היא מחזיקה לפחות 49% ממניות פורמולה החזקות) ולפורמולה הזכות למנות את השניים האחרים. קרדן טכנולוגיות ופורמולה, יישאו, בחלקים שווים ביניהן, בכל ההוצאות הסבירות הקשורות בשותפות, לרבות הוצאות פורמולה החזקות.

[ד] העמדת המימון להשקעות המשך אותן תחליט השותפות לבצע בחברות המוחזקות תעשה על-ידי השותפות המוגבלות בחלקים שווים (50% כל אחת) ועל-פי שיקול דעתן הבלעדי. במידה ואחת השותפות המוגבלות תבחר שלא להעמיד את חלקה במימון הנדרש (או כל חלק ממנו), תוכל השותפה המוגבלת האחרת להעמיד גם את חלקה של השותפה האחרת במימון הנדרש (או כל חלק ממנו). במקרה מעין זה, תהיה זכאית השותפה המוגבלת שהעמידה את המימון כאמור לכל הזכויות הנובעות מההשקעה האמורה באופן בלעדי ואחזקותיה בהשקעה זו יכללו בחשבונות השותפות כחשבון נפרד.

[ה] חלוקה – כל תשלום (לרבות במזומן או בהעברה של נכסים מסוגים שונים כולל ניירות ערך) שיתקבל בשותפות בגין מכירת האחזקות או כל חלק מהן בחברה כלשהי בפורטפוליו ו/או בגין חלוקת דיבידנד ו/או מכל סיבה אחרת ("**סכומי המימוש**") יתחלק בין השותפים המוגבלים באופן הבא:

- בשלב ראשון, ישולמו סכומי המימוש במלואם לקרדן טכנולוגיות וזאת עד שקרדן טכנולוגיות תקבל סכום החזר השווה ל-7% לשנה (כאשר הריבית מצטרפת לקרן מדי שישה חודשים) על יתרת סכום ההשקעה בגין התקופה שממועד ביצוע ההשקעה על-ידי קרדן טכנולוגיות בשותפות ועד למועד אותו תשלום. יתרת סכום ההשקעה בגינה תשולם הריבית על-פי השלב הראשון תהיה שווה לסכום ההשקעה (21 מיליון דולר) בקיזוז כל סכום שישולם לקרדן טכנולוגיות על-פי הוראות השלב השני.
- בשלב שני יחולקו סכומי המימוש הנותרים בין קרדן טכנולוגיות לפורמולה ביחס של 70% לקרדן טכנולוגיות ו-30% לפורמולה, וזאת עד שקרדן טכנולוגיות תקבל סכום מצטבר לפי שלב זה השווה לסכום ההשקעה של קרדן טכנולוגיות בשותפות.
- בשלב השלישי, יחולקו סכומי המימוש בין קרדן טכנולוגיות לפורמולה ביחס של 30% לקרדן טכנולוגיות ו-70% לפורמולה.

יצויין כי בעקבות מכירת החזקות השותפות בבבילון בע"מ (כמפורט בסעיף 10.9.8 לדוח) שילמה השותפות לקרדן טכנולוגיות, לאחר תאריך המאזן, בחודש ינואר 2008, סכומים כדלקמן: בגין השלב הראשון שילמה

ריבית עד ליום 7 בינואר 2008 בסך של כ-5.9 מיליון ש"ח. בגין השלב השני שולם סך של כ-3.2 מיליון דולר (כ-12.25 מיליון ש"ח), כך שיתרת הסכום לקבל בשלב השני הינה 17.8 מיליון דולר (כ-68.14 מיליון ש"ח).

[ו] במקרה שאחת מהשותפות המוגבלות ("**השותפה היוזמת**") תבקש כי השותפות תמכור מניות של חברה כלשהי בפורטפוליו, במחיר הגבוה מהמחיר שנקבע בהסכם הרכישה ואולם בקשתה זו תסורב על-ידי השותפה המוגבלת השניה ("**השותפה המתנגדת**"), תפעל השותפה הכללית למכירת כמות כזו של מניות של אותה חברה המוחזקות על-ידי השותפות, המשקפת את שיעור החלוקה לה היתה זכאית השותפה היוזמת לו השותפות הייתה מוכרת את מלוא אחזקותיה בחברת הפורטפוליו בהתאם להוראות שלבי החלוקה השני והשלישי כמתואר בסעיף 10.9.3[ה] לדוח[197] ("**מכירה חלקית**"). במקרה כאמור לשותפה המתנגדת תינתן זכות הצעה ראשונה לרכוש מניות אלה בתנאי המכירה החלקית. נמכרו המניות כאמור, השותפה היוזמת תקבל את מלוא התקבולים מהמכירה החלקית ואילו יתרת המניות תועבר לחשבון נפרד עבור השותפה המתנגדת.

[ז] לכל אחד מהשותפים המוגבלים הוענקו זכויות הדדיות מקובלות כגון זכות להיות הניצע הראשון במקרה ששותף אחר יבקש למכור את אחזקותיו בשותפות (Right of First Offer) וזכות הצטרפות (Tag Along), בתנאים מסוימים שפורטו בהסכם השותפות.

[ח] במקרה של פירוק השותפות, כל נכסי השותפות והתחייבויותיה יוערכו במועד תחילת הפירוק (כקבוע בהסכם השותפות) וייחשבו כאילו נמכרו במחיר השוק שלהם במועד זה. הרווחים וההפסדים הנובעים מכך יוקצו לחשבונות ההון של השותפים המוגבלים, באופן שלכל אחד מהם יוקצה ההפרש בין החלוקות המגיעות לאותו צד על-פי האמור בסעיף 10.9.3[ה] לדוח לבין הבסיס שנקבע בהסכם השותפות. רווחי השותפות והפסדיה במהלך תקופת הפירוק יחולקו בין השותפים המוגבלים באופן דומה. החלוקות בתקופת הפירוק ייעשו במזומן או בעין, או חלק במזומן וחלק בעין.

10.9.4 <u>הסכם בעלי המניות ותקנון פורמולה החזקות</u>

מערכת היחסים בין קרדן טכנולוגיות ופורמולה ופעולותיהן המשותפות במסגרת פורמולה החזקות שהינה, כאמור, השותפה הכללית בשותפות, מוסדרות בהסכם בעלי מניות שנחתם על-ידן בד בבד עם הסכם הרכישה והסכם השותפות (בסעיף זה: "**הסכם בעלי המניות**") וכן בתקנון פורמולה החזקות (בסעיף זה: "**התקנון**").

בתקנון נקבע כי דירקטוריון פורמולה החזקות ימנה ארבעה דירקטורים, וכי כל מי שמחזיק לפחות 24% מההון המונפק של פורמולה החזקות יהיה זכאי למנות דירקטור אחד בגין כל חבילת מניות המוחזקות על ידו ומהוות 24% מההון המונפק של פורמולה החזקות. במועד הדוח הן קרדן טכנולוגיות והן פורמולה מינו, כל אחת, שני דירקטורים. בנוסף נקבע בתקנון, כי החלטות המובאות לדירקטוריון פורמולה החזקות יתקבלו ברוב רגיל.

בהסכם בעלי המניות נקבע, בין היתר, כי במקרה של מבוי סתום בדירקטוריון פורמולה החזקות, באופן שהדירקטוריון איננו יכול לקבל החלטה בעניין המובא בפניו, יועבר העניין להכרעת שני נציגים שנקבעו (אחד מכל צד) אשר ידונו ביניהם בעניין וינסו להגיע בתום לב להסכמה משותפת בעניין. כמו-כן, נקבע בהסכם בעלי המניות, כי כל עוד לא השתנה שיעור החזקות הצדדים בפורמולה החזקות, תהא לקרדן טכנולוגיות ולפורמולה זכות למנות נציגים לדירקטוריון של כל אחת מחברות הפורטפוליו על בסיס שוויוני.

---

197 הסכם השותפות כולל הוראות מפורטות בעניין החישובים הנדרשים במקרה מעין זה.

תיאור פעילות חברות הפורטפוליו

10.9.5 **אפ.אי.אס תוכנה בע"מ ("FIS")**

FIS הינה חברה פרטית, אשר התאגדה לפי דיני מדינת ישראל, בשנת 1979.

הונה המונפק של FIS מורכב ממניות רגילות וממניות בכורה המעניקות למחזיקים בהם זכויות עודפות מסוגים שונים, לרבות עדיפות בדיבידנד בפירוק וזכות המרה למניות רגילות. השותפות מחזיקה בכ-27.4% מההון המונפק של FIS, המהווים כ-25% בדילול מלא. השותפות אינה מחזיקה מניות בכורה. פורמולה מחזיקה בעקיפין, באמצעות קרן הון סיכון Formula Ventures ב-7.1% נוספים מהונה המונפק של FIS. בעלת מניות מהותית נוספת ב-FIS הינה שחר רוני השקעות בע"מ ("**שחר רוני**"), אשר הפכה לבעלת מניות ב-FIS בשנת 2007 כמתואר בסעיף 10.9.5[א][1] לדוח. שחר רוני מחזיקה ב-32.3% מהונה המונפק של FIS ולא מחזיקה במניות בכורה. בעלי מניות נוספות ב-FIS הינם קרנות הון סיכון, אשר מחזיקות מניות בכורה ("**בעלי מניות הבכורה**"), מנכ"ל FIS והמייסדים.

מערכת היחסים בין בעלי המניות ב-FIS מוסדרת בהסכם בעלי מניות הכולל מגבלות על העברת מניות, לרבות זכות סירוב ראשונה שהוענקה לכל בעלי המניות, זכות הצטרפות (Tag Along) שהוענקה לבעלי מניות בכורה המחזיקים במניות בכורה מעל אחוז מסוים (זכות זו לא תחול במקרה של מכירת מניות על-ידי המייסדים שנעשתה לאחר מועד הפסקת העסקתם ב-FIS) ותניית מכירה כפויה (Drag Along) במקרה שבעלי מניות המחזיקים 70% או יותר מזכויות החברות מבקשים למכור את מלוא זכויותיהם לצד שלישי. בנוסף, הוענקה לכל בעלי המניות זכות קדימה בהקצאת המניות. דירקטוריון FIS מורכב משבעה (7) חברים ולשותפות יש את הזכות למנות שניים מבין הדירקטורים.

FIS עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בפיתוח פתרונות תוכנה לחברות הפועלות בסקטור ביטוחי החיים והפנסיה. מוצר הדגל של FIS, "ALIS", מציע פתרון המאפשר ללקוחותיה לנהל באמצעות חבילת תוכנות אחת את כל התהליכים הקשורים בפוליסות ביטוחי החיים או מוצרי הפנסיה אותם הם משווקים, החל בניהול ועריכת הצעות מחיר וכלה בניהול תביעות. כמו-כן, מציעה FIS שירותי תמיכה, תחזוקה, ייעוץ ושירותים נלווים אחרים בקשר עם "ALIS". FIS פועלת במדינות שונות ברחבי העולם.

[א] <u>השקעות בהון FIS ועסקאות במניותיה</u>

[1] בחודש ינואר 2007, הושלמה עסקה בה מכרו כלל חברה לביטוח בע"מ ("**כלל ביטוח**") ומייסדי FIS, לשחר רוני, מניות של FIS, שהיוו נכון למועד העסקה כ-34.75% מהון המניות של FIS, תמורת סך של כ-15.3 מיליון דולר. העסקה שיקפה ל-FIS שווי של כ-45 מיליון דולר. במסגרת העסקה מכרה כלל ביטוח את כל אחזקותיה ב-FIS.

[2] בחודש יולי 2007 מימשו בעלי מניות הבכורה זכות לרכישת מניות בכורה נוספות של FIS בתמורה לסך של 4.5 מיליון דולר.

[ב] <u>חלוקת דיבידנדים</u>

בשנים 2006 ו-2007 לא חילקה FIS דיבידנדים לבעלי מניותיה. בעלי מניות הבכורה ב-FIS זכאים לתשלום סכום דיבידנד מצטבר בשיעור של 8% מהשקעתם ב-FIS (כ-13.5 מיליון דולר) לכל שנה לפני חלוקת כל דיבידנד לבעלי המניות האחרים.

[ג] מידע כספי לגבי פעילות FIS (באלפי ש"ח):

	2007	2006
הכנסות	208,005	226,896
עלויות	119,279	116,539
רווח (הפסד) גולמי	88,726	110,357
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר	163,752	144,432

[ד] <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות FIS</u>

בשנים האחרונות חלו בתחום ביטוחי החיים והפנסיה, הן בישראל והן בחו"ל, שינויים ורפורמות, אשר הכניסו לשוק בנוסף לספקי ביטוחי החיים ומוצרי הפנסיה המסורתיים, ספקי שירות חדשים, כגון בנקים, מנהלי השקעות וכו'.

כניסת ספקי השירות החדשים כאמור, החריפה את התחרות בענף והובילה, בשילוב עם ביקוש מצד הלקוחות למוצרי ביטוח חיים ופנסיה התפורים למידתם, רגולציה משתנה, גלובליזציה של הענף, מיזוגים ורכישות והתייעלות צינורות ההפצה של ספקי ביטוחי החיים ומוצרי הפנסיה הבינלאומיים, להגדלת הצורך בפתרון כולל ויעיל למערכות המידע של הארגונים האמורים.

גורמים אלה מגדילים את הביקוש בקרב ספקי ביטוחי החיים והפנסיה, למוצרים אותם מציעה FIS וזאת על מנת שיוכלו לספק את הביקוש מצד לקוחותיהם למוצרים ולשירותים מתקדמים יותר.

בקרב ספקי ביטוחי החיים ומוצרי הפנסיה, קיימת מגמת עליה בהשקעה החיצונית בטכנולוגיות מידע כאמור ורוב ספקי ביטוחי החיים והפנסיה בעולם מדווחים על גידול או יציבות בתקציב המושקע בטכנולוגיות המידע שלהם, זאת לעומת המצב בשנת 2004 לגביה דיווחו 32% מחברות הביטוח על הפחתה בתקציב ההשקעה בטכנולוגיות המידע.

בשנת 2009 השוק באירופה למוצריה של FIS, צפוי להגיע לשווי של כ-2.8 מיליארד דולר, מתוכם 1.1 מיליארד דולר מיוחסים לשוק מכירת חבילות התוכנה.[198]

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על מידע המצוי בידי הנהלת FIS בהתבסס על סקרים ופרסומים פומביים אחרים. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, בשל שינויים בשוק הביטוח, רגולציה ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.9.5[יח] לדוח.

[ה] <u>מוצרים ושירותים</u>

פעילותה של FIS מבוססת הן על מכירת רשיונות לשימוש והטמעה של מערכת ה-ALIS אצל לקוחותיה, הכוללת לעיתים גם העברת מידע קיים במערכות הלקוח ל-ALIS והן על מתן שירותי תמיכה ותחזוקה שוטפים או מזדמנים ומכירת שידרוגים ללקוחות שרכשו את ה- ALIS. כאמור, ALIS מספקת פתרון המסייע ללקוחות בניהול כל התהליכים הקשורים בשיווק ומכירה של מוצרי ביטוח החיים ו/או הפנסיה שלהם. FIS היא גם אחת החברות הבודדות הפועלות בסקטור הביטוח המספקות מוצר כאמור.

ה-ALIS הינה מוצר גמיש, המבוסס על פלטפורמה אחידה, אך למעשה מאפשר התאמת פתרונות ספציפיים לפי צרכיהם השונים של לקוחות FIS, זאת באמצעות שימוש במודולים עצמאיים והתאמתם לפלטפורמה בהתאם לצרכי הלקוח. בנוסף, ALIS מתוכננת כך שתוכל לתת מענה לצרכיהן של חברות בינלאומיות לפעול במדינות שונות, מאחר וניתן להפעילה תוך שימוש בשפות ובמטבעות שונים. כמו-כן, מערכת ה- ALIS הינה מערכת עצמאית, שכן היא יכולה לעבוד עם כל מערכת הפעלה או מערכת מאגרי מידע המשמשות את הלקוחות. גמישות מערכת ה-ALIS מביאה לכך שהתאמתה לטריטוריה מסוימת (מבחינת רגולציה מקומית, לדוגמא), מאפשרת את שיווקה ללקוחות נוספים באותה טריטוריה על בסיס ההתאמה הראשונה שנעשתה תוך חיסכון בעלויות פיתוח.

FIS פועלת באופן שוטף לשדרוג ועדכון מערכת ה-ALIS על-ידי יצירת גרסאות חדשות שלה.

---

[198] הנתונים הנכללים בסעיף זה נלקחו מתוך סקרי שוק שונים וכן ממאמר של European Insurance מחודש פברואר 2006: (Datamonitor, Technology Strategies – Do insurers see IT in a new light?).

[ו] <u>לקוחות</u>

לקוחות FIS הן חברות ביטוח בינלאומיות וישראליות מובילות. FIS פועלת בעיקר בבריטניה, ישראל, אוסטרליה, צרפת, בלגיה, הודו ורוסיה.

באופן כללי, ההסכמים בין FIS ללקוחותיה מאופיינים ביחסים ארוכי טווח, שכן במקרים רבים בנוסף לרכישת המוצר של FIS, הלקוחות מחדשים מעת לעת את רשיון השימוש וחותמים בנוסף על הסכמי תחזוקה ותמיכה שנתיים או מזדמנים.

ל-FIS ארבע לקוחות שהכנסות מכל אחד מהם היוו למעלה מ-10% ממחזור המכירות של FIS בחלק מהשנים 2005, 2006 ו-2007. ארבעת הלקוחות הינם בינלאומיים.

הפסקת התקשרות עם אחד מלקוחותיה המהותיים עלולה לגרום לפגיעה ניכרת בהכנסותיה. ההסכמים עם הלקוחות כוללים הוראות שונות המאפשרות הן ללקוחות והן ל-FIS להפסיק את ההתקשרות בעיקר על רקע מסחרי, כגון מקרים של אי ביצוע תשלומים במועד והפרת תנאי רישיון השימוש בתוכנות FIS. לאור אופיים של המוצרים והשירותים אותם משווקת FIS, סיום ההתקשרות עימה כרוך בהוצאות ניכרות ללקוחות ולכן מתרחש בתדירות נמוכה.

[ז] <u>שיווק והפצה</u>

פעילות המכירות של FIS מתבצעת על-ידי אנשי המכירות שלה. ל-FIS נציגויות, בין היתר, בישראל, אנגליה, צרפת, אוסטרליה והחל משנת 2007 גם בארה״ב.

הליך מכירת המוצר ממושך בשל מורכבות הליכי האפיון וההתאמה למערכות הלקוח ונמשך מספר חודשים.

[ח] <u>צבר הזמנות</u>

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 ל-FIS צבר הזמנות של 40 מיליון ש״ח, אשר מתוכו צפוי כי סך של 30 מיליון ש״ח יוכרו כהכנסה בשנת 2008.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו ו/או עומדים להחתם עם לקוחות של FIS ועל הערכות הנהלת FIS. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, בשל ביטול הסכמים עם לקוחות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.9.5[יח] לדוח.

[ט] <u>תחרות</u>

<u>אפיון המתחרים בשוק בו פועלת FIS</u>:

- חברות תוכנה בינלאומיות – המוצרים המוצעים על-ידי חברות אלו כוללים, בדרך כלל, מספר יישומים אשר פותחו ו/או נרכשו באמצעות עסקאות מיזוגים ורכישות, המציעים הן פתרונות נקודתיים והן פתרונות חבילה. לחברות Sunguard ו-CSC מחלקות המתחרות באופן ישיר ב-FIS.
- חברות תוכנה מקומיות – חברות אלו מתמקדות, בדרך כלל, בפיתוח תוכנות לטריטוריה או תחום מסוימים אך לא מציעות פתרונות חבילה בינלאומית ורב-לשונית.
- מחלקות פיתוח פנימיות הפועלות בחברות ביטוח ופנסיה גדולות.
- חברות למיקור חוץ.

היתרונות של FIS:

- מוצר הנותן פתרון "מקצה לקצה" – ה-ALIS מספקת ללקוחות FIS פתרון המקיף את כל מהלך חייה של פוליסת הביטוח. כמו-כן, התוכנה מתאימה לסוגי ביטוח חיים ופנסיה שונים. FIS הינה אחת החברות הבודדות הפועלות בסקטור ביטוח החיים והפנסיה אשר מספקות מוצר כאמור.
- גמישות – תוכנת ה-ALIS יכולה לבוא במקום או בנוסף למערכות מידע ישנות הקיימות אצל חברות הביטוח.
- בינלאומיות – ה-ALIS היא מערכת רב-לשונית המסוגלת לעבוד עם מספר רב של סוגי מטבע שונים ודרישות רגולציה מקומיות.
- פלטפורמה עצמאית – ה-ALIS אינה תלויה במערכת הפעלה זו או אחרת ויכולה לעבוד בהתאמה עם מערכת ההפעלה או מערכת מאגרי המידע המשמשים את הלקוח.

[י] מחקר ופיתוח

הוצאות המחקר והפיתוח של FIS מופנות בעיקר לשיפור מוצר הדגל של FIS (ה-ALIS) נכון ליום 31 בדצמבר 2007, 78 מעובדי FIS, המהווים כ-20% מכלל עובדי FIS, עסקו במחקר ופיתוח. בשלוש השנים האחרונות השקיעה FIS 91,492 אלפי ש"ח, במחקר ופיתוח מתוכם 33,415 אלפי ש"ח בשנה האחרונה (כ-16% מהכנסות FIS בשנת 2007).

[יא] נכסים לא מוחשיים – קניין רוחני

ALIS פותחה על-ידי FIS והקניין הרוחני בגינה שייך ל-FIS בלבד. FIS השלימה את הליכי רישום של זכויות היוצרים שלה ב-ALIS בארה"ב. כמו-כן הגישה FIS בקשה לרישום סימני המסחר בהם היא עושה שימוש בישראל וכן החלה בהליך רישום סימני המסחר בהם היא עושה שימוש בארה"ב.

[יב] הון אנושי

נכון ליום 31 בדצמבר 2006 העסיקה FIS 346 עובדים ונכון ליום 31 בדצמבר 2007 מעסיקה FIS 395 עובדים, מרביתם בישראל ובאנגליה. מרבית העובדים (כ-365) עוסקים ביישום ובפיתוח (מתכנתים). שאר העובדים עוסקים בניהול ובשיווק מכירות. FIS מנהלת תוכנית תגמול להענקת אופציות לעובדים, דירקטורים ויועצים.

[יג] ספקים

FIS משתמשת בשירותי חברות השמה לשם גיוס מתכנתים בישראל ורוכשת שירותי מיקור חוץ של מתכנתים מחברות הנמצאות בהודו ובבולגריה. ל-FIS אין תלות בספקיה.

[יד] מימון

FIS ממנת את פעילותה באמצעות הון חוזר, השקעות הון מבעלי מניותיה ואשראי הנלקח בהתאם לצרכיה השוטפים.

FIS נטלה שתי הלוואות בסך כולל של 3 מיליון דולר מבנק הפועלים בע"מ (בסעיף זה: "**הבנק**"), בחודש יוני 2005 ובחודש דצמבר 2005. ההלוואות נושאות ריבית של LIBOR + 2.15% לשנה. יתרת ההלוואות האמורות עומדת נכון ליום 31 בדצמבר 2007 על סך של 1.5 מיליון דולר ועל FIS להשלים את פירעונן באופן מלא ובתשלום אחד ביום 30 ביוני 2008.

הלוואה נוספת בסך 5 מיליון דולר הוענקה ל-FIS על-ידי תאגיד בנקאי בחודש דצמבר 2007. ההלוואה נושאת ריבית של LIBOR בתוספת 2% לשנה. ההלוואה תיפרע תוך 5 שנים בתשלומים רבעוניים של קרן וריבית כאשר בשנה הראשונה לא תידרש FIS להחזר הקרן.

במסגרת הסכמי ההלוואה האמורים, התחייבה FIS, בין היתר: (1) לשמור על יחס הון של 35% בין ההון העצמי לסך המאזן; (2) שהיחס בין סה"כ התחייבויותיה הפיננסיות של FIS לבין ה-EBIDTA שלה לא יעלה על 4; (3) שה-EBITDA שלה בכל שנה לא יפחת מ-500 אלפי דולר; (4) לקבל הסכמת הבנק מראש לשינוי בשליטה ב-FIS.

בנוסף ל-FIS מסגרות אשראי עד לסך של 14 מיליון ש"ח, הנושאות ריבית שנתית בשיעור של 7.45%. נכון למועד הדוח ניצלה FIS כ-1 מיליון ש"ח ממסגרת האשראי האמורה.

[טו] מיסוי

FIS הוכרה כ"מפעל מאושר" על-פי החלטת מרכז ההשקעות במשרד התעשייה, המסחר והתעסוקה, לפי החוק לעידוד השקעות הון, ובהתאם היא נהנית משיעורי מס חברות מופחתים, כפוף לתנאי האישור שהוצא לה ולחוק האמור.

[טז] הליכים משפטיים

מחלוקת בין חברת בת של FIS הפועלת בצרפת, לבין אחד מלקוחותיה, הסתיימה בהסכם פשרה בין FIS ללקוח, שנחתם בחודש מאי 2007 ולפיו תשלם FIS ללקוח סך של 3.3 מיליון אירו עבור הזכות להשתמש בפיתוחים נוספים שבוצעו על-ידי FIS והלקוח בתוכנת ה-ALIS. התשלום ללקוח מבוצע בשלושה תשלומים שנתיים החל מחודש מרס 2007.

[יז] יעדים ואסטרטגיה עסקית

בכוונת FIS לבסס את פעילותה בשווקים בהם היא פועלת במועד הדוח ובמיוחד באירופה, להרחיב את פעילותה באסיה ובאוסטרליה ולחדור לשוק בצפון אמריקה. כמו-כן, FIS החלה לפתח גירסה חדשה של ALIS.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת FIS. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, בשל ירידה כללית בביקושים, האטה כלכלית, קשיים בחדירה לשוק הצפון אמריקאי ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 10.9.5[יח] לדוח.

[יח] דיון בגורמי סיכון

פעילותה של FIS מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

גורמי סיכון מקרו

- **שינויים בשער החליפין** – עסקיה של FIS מתנהלים במגוון מטבעות (דולר, אירו, לירה שטרלינג, דולר אוסטרלי וש"ח). תנודות בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של FIS עשויים להשפיע באופן משמעותי על המצב הפיננסי של FIS ועל תוצאות פעילותה.

גורמי סיכון ענפיים

- **צמיחת השוק** – הצלחת FIS תלויה בהמשך צמיחת שוק ביטוחי החיים והפנסיה בקצב אותו צופה FIS. עצירת הצמיחה של השוק בשל האטה כלכלית, רפורמות נוספות וכו', עלולה לפגוע בעסקי FIS.
- **תחרות** – FIS פועלת בסביבה עסקית רוויית מתחרים ולכן על FIS להשקיע באופן עקבי באיכות המוצרים שלה על מנת לשמר את היתרונות המאפשרים לה להתמודד עם התחרות.
- **סיכונים טכנולוגיים** – ההצלחה של FIS לצפות את הלך הרוח של השוק המתפתח ולפתח ולהציג שידרוגים וגירסאות חדשות באופן קבוע, תשפיע על הצלחתה של FIS. במקרה ש-FIS לא תצפה נכונה את התפתחות השוק, ההכנסות העתידיות והרווחיות של FIS עלולות להיפגע.

- **תלות בלקוחות מהותיים** – הפסקת התקשרות עם אחד מלקוחותיה המהותיים של FIS (ראה גם סעיף 10.9.5[ו] לדוח) עלולה לגרום לפגיעה ניכרת בהכנסותיה ובתוצאותיה העסקיות.

<u>גורמי סיכון מיוחדים</u>

- **הגנה על זכויות קניין רוחני** – הצלחת FIS תלויה ביכולתה להגן על זכויות הקניין הרוחני במוצר הדגל שלה (ה-ALIS), לשמור על הסודות המסחריים ולפעול מבלי לפגוע בזכויות קניין של אחרים. למרות שחוקי הקניין הרוחני והתנאים הקבועים ברשיונות השימוש ב-"ALIS" מקנים הגנה, הניסיון למנוע שימוש לא מורשה במוצרי FIS עלול להיות מורכב ויקר, במיוחד במדינות בהן הדין אינו מגן על בעלי זכויות קניין רוחני במידה מספקת.

להלן טבלה המדרגת להערכתה של FIS את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי FIS:

	מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות FIS		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>סיכוני מקרו</u>			
שינויים בשערי החליפין		X	
<u>סיכונים ענפיים</u>			
צמיחת השוק		X	
תחרות		X	
סיכונים טכנולוגיים		X	
תלות בלקוחות מהותיים	X		
<u>סיכונים מיוחדים</u>			
הגנה על זכויות קניין	X		

10.9.6 **<u>עידית – אי.די.איי טכנולוגיות בע"מ ("עידית")</u>**

[א] עידית הינה חברה פרטית, שהתאגדה לפי דיני מדינת ישראל, בשנת 1997.

השותפות מחזיקה בכ-67.3% מההון המונפק של עידית (כ-56.6% בדילול מלא). כל האחזקות בעידית הינן במניות רגילות. בעלת מניות מהותית נוספת בעידית הינה פורמולה המחזיקה בכ-32.6% מההון המונפק של עידית.

הסכם בעלי המניות כולל את ההוראות הבאות: בגין כל 17% מהון המניות המונפק והנפרע של עידית זכאי כל בעל מניות למנות דירקטור אחד. לפיכך, זכאית השותפות למנות 3 דירקטורים מתוך 4. כמו כן, כולל הסכם בעלי המניות זכות הצעה ראשונה (First Offer) וזכות מצרנות (Pre-emptive Right). בנוסף, בחודש יולי 2007, עם רכישת מניות עידית על-ידי פורמולה, כאמור בסעיף 10.9.6 [ב] לדוח, התחייבה פורמולה כלפי קרדן טכנולוגיות ועידית, כי תעמיד ערבות לטובת עידית, לקבלת קו אשראי מבנק של עד 4 מיליון ש"ח, ככל שנדרש, למימון פעילותה השוטפת של עידית. התחייבות זו תעמוד בתוקפה עד למועד שבו תוכל עידית לפרוע מאמצעיה שלה את האשראי שניצלה על-פי קו האשראי האמור. נכון למועד הדוח העמידה פורמולה ערבות כאמור לצורך קבלת אשראי בהתאם לצרכי עידית.

עידית מפתחת ומשווקת פתרונות תוכנה לניהול ותמיכה מלאה בכל התהליכים העסקיים של חברות ביטוח אלמנטרי והיא פועלת בתחום זה בעצמה, באמצעות חברה בת בשליטתה ובסיוע שותפים עסקיים, עימם עידית משתפת פעולה, בין היתר, בשיווק מוצרים ובביצוע פרויקטים, או מהם היא רוכשת שירותי קבלנות משנה ("**שותפים עיסקיים**").

נכון למועד הדוח, עיקר פעילותה של עידית הינה באירופה.

[ב] <u>עסקאות במניות עידית</u>

בחודש יולי 2007 התקשרו ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ ("**ביטוח ישיר**") ופורמולה בהסכם לפיו רכשה פורמולה את מלוא אחזקותיה (כ-32.6%) של ביטוח ישיר בעידית. בנוסף, נקבע בהסכם כי אם תמכור פורמולה את מניותיה בעידית בתוך 18 חודשים ממועד השלמת העסקה, תשלם פורמולה לביטוח ישיר שיעור מסוים מהתמורה (מעל רף מסויים) שינבע מהמכירה כאמור.

בנוסף, לאחר תאריך המאזן החל משא ומתן בנוגע להצטרפות משקיע נוסף לעידית ובשלב זה מתבצעת בדיקת נאותות של עידית על-ידי המשקיע.

[ג] <u>חלוקת דיבידנדים</u>

בשנים 2006 ו-2007 לא חילקה עידית דיבידנדים לבעלי המניות ונכון למועד הדוח לא חלות על עידית מגבלות כלשהן בקשר עם חלוקת דיבידנדים.

[ד] מידע כספי לגבי פעילות עידית (באלפי ש"ח):

	2007	2006
הכנסות	34,653	40,098
עלות המכירות	18,638	23,488
רווח (הפסד) תפעולי	1,122	1,544
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר	8,434	15,045

[ה] <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים</u>

בשנים האחרונות מאופיינת תעשיית הביטוח האירופאית ביציבות יחסית ובמקביל חלה עליה בתקציבי טכנולוגיית המידע (IT) של מרבית חברות הביטוח. כתוצאה מכך, רבים מהמבטחים בשוק מעוניינים להחליף יישומים קיימים של מערכות הניהול המצויות ברשותם, או חלקים מהן, על מנת לאפשר יישום והטמעה מהירים של מוצרי ביטוח והשקעה חדשים ולהפחית עלויות תפעול וחפיפה.

בנוסף, מאופיין שוק הביטוח בדרישות רגולטוריות חדשות ותובעניות יותר מבעבר. דרישות כאמור, מקדמות את הביקוש לתוכנות ניהול, היות שהמבטחים צריכים להתעדכן בדרישות הרגולטוריות החדשות ולהתאים אליהן את מוצרי הביטוח שלהם.

שוק הביטוח עבר בשנים האחרונות שינוי משמעותי בכך שכיום מרבית חברות הביטוח פועלות בכל אפיקי השירות והשיווק הקיימים, קרי, באמצעות סוכנים, ברוקרים וכן גם בהפצה ישירה (מרכזי טלפוניה ואינטרנט).

[ו] <u>מוצרים ושירותים</u>

עידית הינה ספקית בינלאומית של פתרונות תוכנה לניהול ותמיכה מלאה בחברות ביטוח אלמנטרי. מוצר הדגל של עידית הינו תוכנה מקוונת ומשולבת לתעשיית הביטוח, המספקת פתרון מלא לכל תהליכי העבודה והתהליכים העסקיים בחברות הביטוח. תוכנת עידית מרכזת את כל התמיכה הנדרשת לעסק הפועל בתחום הביטוח (כולל הגדרת מוצרי הביטוח, הצעות מחיר, פוליסות ביטוח, מכירות, שירותים, גבייה, התחשבנות, טיפול בתביעות, מרכזי תמיכה טלפוניים, רשימת לקוחות, תמיכה אינטרנטית, ממשקים עם מערכות סביבתיות ועוד).

תוכנת עידית מבוססת על רכיבים הניתנים להפרדה על-פי דרישותיו הספציפיות של הלקוח. בשל כך, התוכנה הינה גמישה ביותר וניתנת להתאמה בקלות ובמהירות לצרכים המשתנים בשוק.

[ז] לקוחות

לקוחותיה של עידית הינן חברות ביטוח באירופה ובעולם, העוסקות במגוון תחומי ביטוח (למעט ביטוח חיים) וכן ברוקרים בבנקים שונים. התקשרויותיה של עידית עם לקוחותיה נעשות הן באופן ישיר והן באמצעות שיתופי פעולה עסקיים עם חברות גדולות כדוגמת IBM, BSB ו-CapGemini.

משך ביצועו של פרויקט הטמעת תוכנה אצל לקוח נמשך ממועד ההתקשרות עם הלקוח בין 9 ל-36 חודשים ולרוב, הינו בהיקף כספי של בין כ-6,000 אלפי ש"ח לכ-70,000 אלפי ש"ח. כתוצאה מכך, הכנסות עידית נובעות ממספר מצומצם של לקוחות, בהתאם לפרויקטים שבתהליך. בחלק מהמקרים, עם גמר הפרויקט והטמעת התוכנה אצל הלקוח, פוחתים שיעורי ההכנסות מאותו לקוח. לאחר גמר הפרויקט נובעות ההכנסות בעיקר מהסכמי שירות ותחזוקה או ממכירת מוצרים נוספים לאותו לקוח. שיעור ההכנסות של עידית מהסכמי שירות ותחזוקה וממכירת מוצרים נוספים בשנים 2007 ו-2006 הסתכם בכ-17% וכ-11% מסך ההכנסות, בהתאמה.

למועד הדוח לקוחותיה העיקריים של עידית הינם: Interamerican P&C Company S.A,Groupama SA, Vanbreda International N.V ,Groupama Biztosito ZRT ,IAK Verzekeringen B.V ,Polis Direct ו-Aon Belgium N.V. להערכת עידית, הפסקת ההתקשרות עם מי מהלקוחות העיקריים האמורים עלולה לפגוע בתוצאות הכספיות של עידית. מבין הלקוחות האמורים 4 לקוחות הינם לקוחות, שההכנסות מהם היוו 10% או יותר מסך הכנסותיה של עידית בכל אחת מהשנים 2005, 2006 ו-2007.

[ח] שיווק והפצה

עידית משווקת את מוצריה באופן ישיר או באמצעות שותפים עסקיים.

[ט] צבר הזמנות

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 לעידית צבר הזמנות של כ-35 מיליון ש"ח, אשר מתוכו צפוי שסך של כ-30 מיליון ש"ח יוכרו כהכנסה בשנת 2008.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הסכמים שנחתמו ו/או עומדים להחתם עם לקוחות של עידית ועל הערכות הנהלת עידית. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, בשל ביטול הסכמים עם לקוחות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.9.6[יז] לדוח.

[י] תחרות

למיטב ידיעת עידית מתחריה העיקריים הינם: CSC, CGI, TIA ו-Accenture.

המתחרים הינם חברות גלובליות שברשותן פתרונות תוכנה משולבים בדומה למוצריה של עידית; מתחרים גלובליים אחרים שאין ברשותם, נכון למועד הדוח, פתרונות תוכנה בתחום בו עוסקת עידית (כדוגמת IBM, Capgemini), העשויים להיות שותפים עיסקיים של עידית; מתחרים מקומיים בעלי פתרונות תוכנה אשר בדרך כלל אינם יכולים לתת מענה לחברות ביטוח גלובליות; ויחידות המחשב של חברות הביטוח אשר מהווים את המתחרה המשמעותי ביותר לעידית.

יתרונותיה התחרותיים של עידית הינם: אספקת פתרון תוכנה שלם, המתאים לחברות ביטוח רגילות, חברות ביטוח ישיר ולברוקרים, בכל מגוון מוצרי הביטוח – הן ביטוחים אישיים והן ביטוחים מסחריים; המוצר של עידית מבוסס על שילוב של רכיבים וכולל פונקציות ממשק מודולרית המאפשרות הפעלת מוצריה של עידית בכל סביבת מחשוב והן את פונקציות הביטוח, ההפקה והניהול המשרדי; כמו-כן, מוצר עידית מבוסס על טכנולוגית המחשוב המתקדמת ביותר, המקובלת בשוק עיבוד הנתונים המסחרי.

[יא] מחקר ופיתוח

הוצאות המחקר והפיתוח של עידית לשנים 2006 ו-2007 הסתכמו ב-6,435 אלפי ש"ח ו-5,700 אלפי ש"ח, בהתאמה. עידית לא קיבלה מענקי פיתוח.

[יב] הון אנושי

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 הועסקו בעידית כ-85 עובדים (כ-80 בישראל וכ-5 בבלגיה). ביום 31 בדצמבר 2006 הועסקה בעידית כמות דומה של עובדים. להערכת הנהלת עידית, לעידית אין תלות בעובד מסוים. חלק מהעובדים והדירקטורים של עידית נכללים בתוכניות תגמול במסגרתן הוענקו להם אופציות לרכישת מניות עידית.

[יג] הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2007, לעידית גירעון בהון החוזר בסך של 15,137 אלפי ש"ח. עידית קיבלה התחייבות מפורמולה להמשיך לתמוך בפעילותה במהלך שנת 2008. התחייבות זו אינה מותנית בתמיכת השותפות ו/או קרדן טכנולוגיות. לפרטים נוספים אודות התחייבות זו ראה סעיף 10.9.6 [א] לדוח.

[יד] מימון

עידית מממנת את פעילותה באמצעות הון חוזר וכן באמצעות הלוואות וקווי אשראי מבנקים בישראל ובבלגיה. לכיסוי התחייבויות עידית מול הבנק בישראל העמידה פורמולה ערבות אישית לכיסוי התחייבויותיה של עידית עד לסך של 4 מיליון ש"ח (ראה סעיף 10.9.6 [א] לדוח). נכון ליום 31 בדצמבר 2007 יתרתה נטו של עידית בבנק זה הינה יתרת זכות. כמו כן, לעידית הלוואה באירו מבנק בלגי אשר מסתכמת בסך של כ-370 אלפי ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2007.

פרט לאמור, נכון ליום 31 בדצמבר 2007, אין לעידית הלוואות מתאגידים בנקאיים או מוסדות פיננסיים אחרים.

[טו] מיסוי

לעידית מעמד של "מפעל מאושר", שהוענק לה על-ידי מרכז ההשקעות במשרד התעשייה, המסחר והתעסוקה. בשל מעמדה זה היא זכאית לשיעורי מס מופחתים, בהתאם להוראות החוק לעידוד השקעות הון ותנאי האישורים שהוענקו לה על-פיו. נכון למועד הדוח, עידית טרם החלה לנצל את הטבות המס המוענקות לה מתוקף מעמדה כ"מפעל מאושר". נכון למועד הדוח לעידית שומות מס סופיות עד וכולל שנת 2002 והפסדים צבורים לצורכי מס בסך של כ-44,000 אלפי ש"ח.

[טז] יעדים ואסטרטגיה עסקית

עידית מתכוונת לחדור לשווקים נוספים באירופה כגון אנגליה, ספרד, איטליה, יוון, גרמניה ושוויץ, ובשלב מאוחר יותר שואפת עידית לחדור גם לשוק בארצות-הברית. במקביל מתכוונת עידית להמשיך לפתח ולהרחיב את מוצריה.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת עידית, תוכניותיה, התקציב העומד לרשותה, מצב השווקים אליהם היא מעוניינת לחדור ועלויות מימוש האסטרטגיה כאמור. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי, בשל שינויים בשווקים אליהם שואפת עידית לחדור, קשיי שיווק, תחרות ו/או התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.9.6[יז] לדוח.

[יז] <u>דיון בגורמי סיכון</u>

פעילותה של עידית מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

<u>גורמי סיכון מקרו</u>

- **שינויים משמעותיים בשערי חליפין** – עיקר הכנסותיה של עידית מתקבלות באירו ועיקר הוצאותיה הן בש"ח. לפיכך, תנודות משמעותיות בשערי החליפין של המטבעות האמורים עשויים להשפיע באופן משמעותי על המצב הפיננסי של עידית ועל תוצאות פעילותה.
- **שינויים לרעה במצב הכלכלי באירופה** – עלולים להביא לפגיעה בפעילותה של עידית מאחר והם עלולים לגרום לכך שלקוחותיה הקיימים והפוטנציאליים של עידית יצמצמו את השקעתם ברכישה ושדרוג של תוכנות המחשבים המשמשות אותם.

<u>גורמי סיכון ענפיים</u>

- **שינויים לרעה בפעילות העסקית בתחום הביטוח** – עלולים להביא לפגיעה בפעילותה של עידית מאחר והם עלולים לגרום לכך שלקוחותיה הקיימים והפוטנציאליים של עידית בתחום הביטוח יצמצמו את השקעתם ברכישה ושדרוג של תוכנות המחשבים המשמשות אותם.

<u>גורמי סיכון ייחודיים</u>

- **תלות בלקוחות** – הפסקת התקשרות עם מי מהלקוחות העיקריים ו/או עם מספר לקוחות במקביל עלולה להביא לירידה חדה בהכנסותיה של עידית ולפגיעה בתוצאותיה הכספיות של עידית.

להלן טבלה המדרגת להערכתה של עידית את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי עידית:

	מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות עידית		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>סיכוני מקרו</u>			
שינויים משמעותיים בשער החליפין		X	
שינויים לרעה במצב הכלכלי באירופה		X	
<u>סיכונים ענפיים</u>			
שינויים לרעה בפעילות לקוחות מתחום הביטוח		X	
<u>סיכונים מיוחדים</u>			
תלות בלקוחות	X		

10.9.7 **<u>גיגה ספייסס טכנולוגיות בע"מ ("גיגה")</u>**

גיגה הינה חברה פרטית, שהתאגדה על-פי דיני מדינת ישראל, בשנת 1999.

הונה המונפק של גיגה מורכב ממניות רגילות וממניות בכורה, המעניקות למחזיקים בהם זכויות עודפות מסוגים שונים, לרבות עדיפות בדיבידנד בפירוק וזכות המרה למניות רגילות. נכון ליום 31 בדצמבר 2007 השותפות מחזיקה בכ-16.85% מההון המונפק של גיגה (כ-13.50% בדילול מלא). השותפות מחזיקה הן במניות רגילות והן במניות בכורה. בעלי מניות נוספים בגיגה הינם קרנות הון סיכון, מייסדי גיגה ועובדים של גיגה.

מערכת היחסים בין בעלי המניות בגיגה מוסדרת בהסכם בעלי מניות הכולל מגבלות על העברת מניות, לרבות זכות סירוב ראשונה שהוענקה לבעלי מניות בכורה בלבד, זכות הצטרפות (Tag Along) לגבי מכירה של מניות המייסדים בלבד ותניית מכירה כפויה (Drag Along) בכפוף לאישור ברוב של 63% מבעלי המניות, ועמידת עסקת המכירה בתנאים כלכליים שונים. בנוסף, הוענקה לבעלי מניות בכורה המחזיקים

ב-5% לפחות מההון המונפק זכות קדימה בהקצאת המניות. דירקטוריון גיגה מורכב מחמישה (5) חברים ולשותפות יש את הזכות למנות דירקטור אחד מביניהם.

גיגה עוסקת בפיתוח ובשיווק יישומים מבוזרים שהינם פתרונות טכנולוגיים ייחודיים מבוססי GRID (שיתוף וניצול משאבי מחשב בצורה אופטימאלית), המאפשרים עיבוד, שיתוף והפצת נתונים בכמויות גדולות ובקבצים מהירים ("**מוצרי גיגה**"). בבסיסם של מוצרי גיגה מצויה טכנולוגיה ייחודית פרי פיתוח של גיגה, המאפשרת שיתוף זיכרון בין מערכות מבוזרות. מוצרי גיגה מיועדים לניהול מערכות קריטיות לארגון, אשר מצריכות עיבוד נתונים בקצבים גבוהים וזמני תגובה מהירים במיוחד. מערכות מסוג זה מצויות בדרך כלל בתחומי הפיננסים, הטלקום והביטחון.

[א] <u>השקעות בהון גיגה ועסקאות במניותיה</u>

[1] בחודש ינואר 2007 התקשרה גיגה עם חלק מבעלי מניותיה בהסכם השקעה לפיו השקיעו בעלי המניות בגיגה סכום של 5 מיליון דולר כנגד הקצאה של מניות בכורה לפי מחיר מניה של 3.379 דולר, המייצג שווי של כ-46.7 מיליון דולר לגיגה אחרי ההשקעה. השותפות לא השקיעה בסבב ההשקעה האמור.

[2] בחודש יולי 2007 התקשרה גיגה עם חלק מבעלי מניותיה בהסכם השקעה לפיו ישקיעו בעלי המניות בגיגה סכום של עד 5 מיליון דולר כנגד הקצאה של מניות בכורה בשני שלבים לפי מחיר מניה של 3.379 דולר, המייצג שווי של כ-51.7 מיליון דולר לגיגה אחרי ההשקעה. במסגרת השלב הראשון השקיעו בעלי המניות האמורים סך של 2.5 מיליון דולר במהלך החודשים יולי ואוגוסט 2007. סכום נוסף של 2.5 מיליון דולר לפי ההסכם האמור הועבר לגיגה בחודש מרס 2008. במסגרת סבב השקעה זה, השקיעה השותפות בשני שלבים סך כולל של כ-1.08 מיליון דולר.

[ב] <u>חלוקת דיבידנדים</u>

במהלך השנים 2006 ו-2007 לא חילקה גיגה דיבידנדים לבעלי מניותיה. בעלי מניות הבכורה בגיגה זכאים לתשלום סכום דיבידנד בשיעור של 6% מהשקעתם בגיגה (לכל שנה ממועד בו בוצעה ההשקעה) לפני חלוקת כל דיבידנד לבעלי המניות האחרים. סך ההשקעה בגינה זכאית השותפות לתשלום דיבידנד כאמור הינו כ-9,000 דולר נכון למועד הדוח.

[ג] מידע כספי על פעילות גיגה (באלפי ש"ח):

	2007	2006
הכנסות	52,518	32,635
עלויות	10,766	3,935
רווח (הפסד) תפעולי	(31,327)	(15,016)
סה"כ נכסים ליום 31 בדצמבר	**26,034**	**18,762**

[ד] <u>סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים</u>

שוק היישומים המבוזרים, בו פועלת גיגה, צמח במהלך השנים האחרונות וצפוי, להערכת גיגה, להמשיך להתפתח גם בשנת 2008, בין היתר הודות לצורך של לקוחות וספקים מובילים בעולם בטכנולוגיות GRID.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על היכרותה של גיגה עם השוק. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי בשל שינויים בשוק בו פועלת גיגה, שינויים מקרו כלכליים והתממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 10.15 לדוח.

[ה] <u>מוצרים</u>

גיגה עוסקת בפיתוח ובשיווק יישומים מבוזרים שהינם פתרונות טכנולוגיים ייחודיים מבוססי GRID (שיתוף וניצול משאבי מחשב בצורה אופטימאלית), המאפשרים עיבוד, שיתוף והפצת נתונים בכמויות

גדולות ובקבצים מהירים. מוצרי גיגה משווקים באמצעות רישיונות תוכנה המעניקים ללקוח זכויות להשתמש במוצרי גיגה לצרכיו. בנוסף, מציעה גיגה ללקוחותיה שירותי תמיכה למוצריה וכן שירותים מקצועיים כגון שירותי יישום והתאמה של מוצרי גיגה אצל הלקוח ועל-פי צרכי הלקוח. התקשרויותיה של גיגה עם לקוחותיה נעשית במישרין וכן באמצעות שיתופי פעולה עסקיים. גיגה פועלת בין היתר תוך שיתוף פעולה עם שורה של יצרני חומרה ותוכנה מובילים דוגמת IBM, SUN, HP, Intel ואחרים. כמו כן, פועלת גיגה באופן שוטף לשדרוג ויצירת גירסאות מעודכנות של מוצריה.

[ו] <u>לקוחות</u>

לקוחותיה העיקריים של גיגה הינם חברות בתחומי הפיננסים, הטלקום והביטחון.

במהלך השנים 2005-2007 צברה גיגה כ-90 לקוחות בארה"ב, אירופה וישראל. לגיגה אין תלות בלקוח בודד.

ההתקשרות עם לקוחות נעשית בדרך-כלל באמצעות הסכמי רשיון, המעניקים ללקוח רשיון לשימוש בתוכנה במגבלות ובתנאים משתנים על-פי צרכי הלקוח. בנוסף, כמעט כל לקוחות גיגה חותמים עימה על הסכמי תמיכה וזאת על מנת להסדיר את שירותי התמיכה אשר היא מציעה.

[ז] <u>תחרות</u>

מתחריה העיקריים של גיגה הם Oracle; Gemstone וגורמים נוספים הפועלים בתחום ה- Caching Vendors; ו-BEA ו-Tibco הפועלות בתחום ה- Middleware. על מנת להתמודד מול מתחריה, משקיעה גיגה משאבים רבים בשיווק ובמכירות וכן בפיתוח מוצריה על מנת שאלו יעלו על מוצרי מתחריה.

[ח] <u>נכסים לא מוחשיים, קניין רוחני</u>

מוצרי גיגה הינם פתרונות טכנולוגיים ייחודיים אשר בבסיסם מצויה טכנולוגיה ייחודית פרי פיתוח גיגה. גיגה לא רשמה פטנטים על טכנולוגיה זו. גיגה מצויה לקראת סיומו של הליך רישום סימני מסחר בהם היא עושה שימוש.

[ט] <u>הון אנושי</u>

ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2006 ו-2007, הועסקו בגיגה 68 ו-97 עובדים, בהתאמה. להערכת הנהלת גיגה, לגיגה אין תלות בעובד מסויים.

[י] <u>מחקר ופיתוח</u>

גיגה משקיעה חלק ניכר מהכנסותיה ומהשקעות בעלי המניות בה בפעילות מחקר ופיתוח. בשנים 2006 ו-2007 השקיעה גיגה במחקר ופיתוח סך של כ-17,703 וכ-19,182 אלפי ש"ח, בהתאמה.

במהלך השנים 2002 עד 2007 קיבלה גיגה מענקים מלשכת המדען הראשי במשרד התעשייה המסחר והתעסוקה תמורתם נדרשת גיגה לשלם תמלוגים ללשכת המדען הראשי בשיעור של 3%-3.5% מהכנסותיה ממכירת מוצרים אשר פותחו באמצעות המענקים האמורים, זאת עד לסכום כולל השווה ל-100% מהמענקים כאמור בתוספת הפרשי הצמדה וריבית. נכון ליום 31 בדצמבר 2007, יתרת התמלוגים לתשלום (סך המענקים שגיגה קיבלה מהמדען הראשי בקיזוז התמלוגים ששילמה למדען) על-ידי גיגה הינה כ-1,050 אלפי דולר (כ-4,038 אלפי ש"ח).

[יא] <u>מימון</u>

גיגה ממומנת על-ידי השקעות בעלי מניות, הכנסות ממכירות והלוואות מבנקים.

לפירוט השקעות בעלי המניות בגיגה בשנת 2007 ראה סעיף 10.9.7 [א] לדוח.

ביום 25 באפריל 2006 נחתם בין חברת בת של גיגה הפועלת בארה"ב לבין בנק אמריקאי הסכם הלוואה, לפיו העניק הבנק לחברת הבת הלוואה בסך 2 מיליון דולר בתוספת הפרשי הצמדה וריבית בשיעור של פריים

בתוספת 2.5%. ההלוואה תיפרע ב-24 תשלומים החל מתום שנה מיום קבלתה. יתרת ההלוואה נכון ליום 31 בדצמבר 2007 הינה כ-1,353 אלפי דולר (כ-5,204 אלפי ש"ח). במסגרת הסכם ההלוואה הוענקה לבנק הזכות לרכוש מניות בכורה של גיגה.

[יב] מיסוי

גיגה זכאית להטבות מס כמפעל מאושר תחת החוק לעידוד השקעות הון. בחודש מאי 2007 הוכרה גיגה על-ידי רשויות המס כמפעל מוטב.

[יג] הסכמי שיתוף פעולה

לגיגה הסכמי שיתוף פעולה עם מספר יצרני חומרה ותוכנה מובילים דוגמת IBM, SUN ו-HP.

[יד] יעדים ואסטרטגיה עסקית

גיגה מתכוונת להמשיך בפעולות להרחבת קהל לקוחותיה, הן מבחינה סקטוריאלית והן מבחינה גיאוגרפית באמריקה, אסיה אירופה וישראל, וכן להמשיך להשקיע במחקר ופיתוח.

האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על היכרותה של גיגה עם השוק. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי בשל שינויים בשוק בו פועלת גיגה, שינויים מקרו כלכליים והתממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון כמתואר בסעיף 10.9.7 [טו] לדוח.

[טו] דיון בגורמי סיכון

פעילותה של גיגה מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

גורמי סיכון מקרו

- **שינויים בשערי חליפין** – עיקר הכנסותיה של גיגה מתקבלות בדולר, אירו ולישי"ט וחלק מהוצאותיה הן בש"ח. לפיכך, תנודות בשערי החליפין של המטבעות האמורים עשויים להשפיע על המצב הפיננסי של גיגה ועל תוצאות פעילותה.
- **משבר עולמי בתחום הפיננסים בעולם** – עלול להביא לפגיעה בפעילותה של גיגה מאחר ויכול להביא לכך שלקוחותיה הקיימים והפוטנציאליים של גיגה ימנעו מלהמשיך ולהשקיע ברכישה ושדרוג של תוכנות המחשבים המשמשות אותם.

גורמי סיכון ענפיים

- **תחרות** – כניסה של חברות גדולות העוסקות בתחום התוכנה לשיווק מוצרים זהים או תחליפיים למוצריה של גיגה עלולה להביא לפגיעה בהכנסותיה של גיגה.

להלן טבלה המדרגת להערכתה של גיגה את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי גיגה:

	מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות גיגה		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מקרו			
שינויים בשערי חליפין			X
משבר בתחום הפיננסים בעולם		X	
סיכונים ענפיים			
תחרות		X	

10.9.8 **<u>בבילון בע"מ ("בבילון")</u>**

בבילון הינה חברה ציבורית, אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. בחודש דצמבר 2007 מכרה השותפות את מלוא החזקותיה (כ-21%) בבבילון. ביום 3 בינואר 2008 השלימה השותפות את המכירה כאמור. המכירה נעשתה בתמורה המסתכמת לכ-25.2 מיליון ש"ח (מתוך זה כ-23.4 מיליון ש"ח במזומן, המשקפים מחיר של 3 ש"ח לכל מניה נמכרת וכ-1.8 מיליון ש"ח הינו שווי האופציה המפורטת להלן). במסגרת הסכם המכירה, הוקנתה לשותפות אופציה לרכוש מהרוכש בחזרה, במהלך פרק זמן מוסכם, עד מחצית מהמניות הנמכרות, במחיר מוסכם ("**אופציית Call**"). מאידך, הוקנתה לרוכש זכות לסרב להיענות לאופציית ה-Call ולהשאיר בבעלותו את כל המניות נשוא אופציית ה-Call, בתמורה לתשלום תוספת בסך 4 ש"ח לכל מניה נשוא אופציית ה-Call ובסך כולל של 15,589 אלפי ש"ח ("**התוספת**"). כמו-כן הוסכם בין הצדדים, על תנאים מסויימים בהם יחשב הרוכש כאילו ניצל את זכותו להשאיר בבעלותו את המניות נשוא אופציית ה-Call, באופן שהוא יחויב לשלם לשותפות את התוספת.

בעקבות העסקה רשמה קרדן טכנולוגיות ברבעון הרביעי של שנת 2007 רווח של כ-11 מיליון ש"ח.

כמו-כן, בעקבות מכירת מניות בבילון כאמור, תשלם השותפות סך של 18.2 מיליון ש"ח ו-5.2 מיליון ש"ח לקרדן טכנולוגיות ולפורמולה, בהתאמה. זאת, בהתאם להסדר שנקבע בין הצדדים במסגרת הסכם השותפות (ראה סעיף 10.9.3[ה] לדוח).

10.9.9 **<u>טרנסטק קונטרול בע"מ ("טרנסטק")</u>**

טרנסטק הינה חברה פרטית, שהתאגדה לפי דיני מדינת ישראל, בשנת 1984 והחלה את פעילותה בתחילת שנת 1986. השותפות מחזיקה במניות רגילות ומניות רגילות סוג א' של טרנסטק, המהוות כ-20.41% מההון המונפק של טרנסטק (כ-15.5%[199] בדילול מלא). הון המניות של טרנסטק מורכב ממניות רגילות, מניות רגילות סוג א' וממניות בכורה.

בעקבות הערכת שווי שביצעה השותפות לטרנסטק, לאור סוג המניות שבבעלות השותפות ומאחר שהשותפות לא השתתפה בסבבי ההלוואה האחרונים שבוצעו בטרנסטק ונותנים עדיפויות שונות למשתתפים בהעמדת הלוואות אלו, החליטה השותפות לבצע הפרשה בגין ירידת ערך של כל השקעתה בטרנסטק. ההפרשה כאמור הסבה לקרדן טכנולוגיות, הפסד בסך של כ-17 מיליון ש"ח ברבעון הרביעי של שנת 2007.

מערכת היחסים בין בעלי המניות בטרנסטק מוסדרת בהסכם בעלי מניות הכולל מגבלות על העברת מניות, לרבות זכות סירוב ראשונה שהוענקה לחלק מבעלי מניות הבכורה, ותניית מכירה כפויה (Drag Along) בכפוף לאישור 50% או יותר מהון המניות של טרנסטק בדילול מלא או 60% מבעלי מניות הבכורה וכן עמידת עסקת המכירה בתנאים כלכליים שונים. בנוסף, הוענקה לכל בעלי המניות זכות קדימה בהקצאת המניות. דירקטוריון טרנסטק מורכב משישה (6) חברים ולשותפות יש את הזכות למנות דירקטור אחד מבין הדירקטורים.

טרנסטק עוסקת בפיתוח, ייצור ואספקה של מערכות לשליטה ובקרה לתאורת מסלולים בשדות תעופה בכל העולם. מערכת השליטה והבקרה של טרנסטק כוללת ממשקי חומרה ייחודיים, תוכנת שליטה ובקרה שפותחה על-ידי טרנסטק ("**VNA**"), תוכנת ניהול לתצוגה, בקרי תאורה ומוצרי מדף כמו מחשבים תעשייתיים, מתגי תקשורת וצגים.

בהתאם להנחיות רשויות התעופה בעולם, אין לנחות ולהמריא מנמלי תעופה בתנאי ראות נמוכים או בלילה, ללא מערכת בקרה לתאורת מסלולים. לפיכך, השוק למערכת טרנסטק כולל את כל שדות התעופה הגדולים

---

[199] לאחר תאריך המאזן גייסה טרנסטק הלוואה הניתנת להמרה. השותפות לא השתתפה בהעמדת ההלוואה כאמור ולפיכך שיעור ההחזקה בדילול מלא במניות טרנסטק ירד ל-8.6%.

בעולם. מערכות טרנסטק מותקנות בנמלי תעופה ברחבי העולם ובעיקר בארה"ב ובסין. טרנסטק התקינה מערכות בלמעלה ממאה וארבעים נמלי תעופה בניו-יורק, לוס אנג'לס, סן פרנסיסקו, בייג'ין, מילנו, בנגקוק, סאן פאולו ועוד.

בשנים האחרונות משקיעה טרנסטק סכומים גדולים בפתוח מערכת בקרה והכוונה של מטוסים בתנועה הקרקעית בשדות תעופה באמצעות סנסורים מכ"מים ואופטיים הנקראת "Intelligent Airport" ("**IA**"). בשנת 2004 החלה טרנסטק בשיווק של מוצר זה. מערכת ה-IA הוצגה לעולם התעופה ונמצאת בניסוי רשות התעופה האמריקאית (FAA), שאמורה להחליט האם לתקצב הצטיידות של שדות תעופה במערכת זו בהתאם לתוצאות הניסויים. נכון למועד הדוח טרם התקבלה החלטה על-ידי ה-FAA. אי קבלת אישור זה עלול להשפיע משמעותית על יכולתה של טרנסטק למכור את מוצרי ה-IA בהיקפים מהותיים. התקנות ראשוניות בלבד של המערכת החלו להתבצע במהלך 2006 מחוץ לארה"ב ובהיקפים כספיים נמוכים.

[א] <u>השקעות בהון טרנסטק ועסקאות במניותיה</u>

בחודש מרס 2006 התקשרה טרנסטק עם חלק מבעלי מניותיה בהסכם השקעה לפיו השקיעו בעלי המניות בטרנסטק סכום של 9.2 מיליון דולר כנגד הקצאת מניות בכורה לפי מחיר מניה של 2.26 דולר המייצג שווי לטרנסטק של כ-70 מיליון דולר אחרי ההשקעה. בנוסף, בחודשים אוגוסט - ספטמבר 2007 גייסה טרנסטק מבעלי מניותיה סך של 4 מיליון דולר באמצעות הלוואות המירות למניות בכורה של טרנסטק לפי מחיר למניה של 2.26 דולר. בהמשך לכך, גייסה טרנסטק בחודש ינואר 2008 סך של 1.5 מיליון דולר בהלוואות המירות למניות רגילות של טרנסטק במחיר של 0.05 דולר.

[ב] <u>חלוקת דיבידנדים</u>

בשנים 2006 ו-2007 לא חילקה טרנסטק דיבידנד לבעלי מניותיה. בעלי מניות הבכורה בטרנסטק זכאים לדיבידנד מצטבר על בסיס שנתי בשיעור ליבור בתוספת 3.5% מהשקעתם בטרנסטק (כ-36 מיליון דולר), לפני חלוקת כל דיבידנד לבעלי מניות אחרים בטרנסטק. השותפות אינה מחזיקה במניות בכורה.

[ג] <u>לקוחות</u>

לקוחותיה של טרנסטק הינם נמלי תעופה בכל רחבי העולם. משך ביצוע פרויקט להקמת מערכת של טרנסטק אורך בין 3 ל-24 חודשים, בהתאם לגודלו של הפרויקט. חלק משמעותי מההזמנות שטרנסטק מקבלת על-ידי לקוחות תלוי בהענקת תקציבים על-ידי ה-FAA ללקוחותיה של טרנסטק ודחייה או הקפאה בשחרור התקציבים האמורים עלולות להשפיע לרעה על הכנסות טרנסטק. התקשרויותיה של טרנסטק עם לקוחותיה נעשות הן באופן ישיר והן באמצעות שותפים אסטרטגיים כדוגמת Crouse- Hinds, שהינה חברה העוסקת בשיווק מערכות תאורת מסלולים לשדות תעופה.

[ד] <u>שיווק והפצה</u>

השיווק וההפצה למוצרי טרנסטק נעשים כאמור באמצעות שותפים אסטרטגיים, אולם בשווקים מסוימים פועלת טרנסטק במישרין. רוב השותפים האסטרטגיים של טרנסטק הינם חברות מובילות בתחומן בעולם התעופה. אובדן שותף אסטרטגי ישפיע לרעה על פעילותה של טרנסטק והיא תידרש להשקעה נוספת כתוצאה מהצורך למצוא אפיקי שיווק חלופיים. לשותף האסטרטגי המרכזי Crouse-Hinds, שטרנסטק מכרה באמצעותו ב-2006 ו-2007 כ-46% וכ-70% ממכירותיה, בהתאמה, תלות הדדית בטרנסטק (במקרים רבים Crouse-Hinds נדרשת לספק פתרון כולל המורכב בין השאר ממוצרי השליטה והבקרה של טרנסטק).

[ה] צבר הזמנות

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 לטרנסטק צבר הזמנות של כ-4.5 מיליון דולר (כ-17.3 מיליון ש"ח), אשר מתוכו סך של כ-3.6 מיליון דולר (כ-13.85 מיליון ש"ח) הינם למכירת מערכות VNA ו-900 אלפי דולר (כ-3.5 מיליון ש"ח) הינם למכירת מערכת ה-IA.

[ו] תחרות

השוק בו פועלת טרנסטק כולל מספר קטן של מתחרים, בדרך כלל מדובר בחברות ותיקות ומובילות. כמו-כן, קיימים בשוק פתרונות נוספים לבקרה ולהכוונה של מטוסים אשר מבוססים על טכנולוגיות שונות. על המתחרים העיקריים של טרנסטק המציעים פתרונות טכנולוגיים שונים כאמור נימנים Raytheon, Honeywell, Siemens, Thales, Northrop Gruman, Sensis. למיטב ידיעת טרנסטק, לא קיימים בשוק מתחרים למערכות ה-IA, אך קיימים מוצרים תחליפיים הנותנים מענה דומה. למערכות ה-VNA קיים מתחרה עיקרי אחד, ספק משנה של טרנסטק ושותף אסטרטגי שלה (Crouse Hinds). טרנסטק מתמודדת עם התחרות בדרך של חבירה לשותפים אסטרטגיים מובילים בתחום ועל-ידי השקעה מתמדת בטכנולוגיות מתקדמות ובאיכות המוצרים.

[ז] מחקר ופיתוח

טרנסטק שוקדת על השבחה ותמיכה בשינויים הנדרשים על-ידי לקוחות המוצרים הקיימים בקו מוצרי ה-VNA ועל פיתוח קו מוצרי ה-IA. סך הוצאות המחקר והפיתוח הסתכמו בכ-19,092 וכ-18,500 אלפי ש"ח בשנים 2006 ו-2007, בהתאמה.

[ח] נכסים לא מוחשיים

הקניין הרוחני בטכנולוגיה עליה מבוססים מוצרי ה-VNA וה-IA שייך לטרנסטק בלבד. טרנסטק לא רשמה פטנטים על הקניין הרוחני.

[ט] הון אנושי

נכון ליום 31 בדצמבר של השנים 2006 ו-2007 הועסקו בטרנסטק 115 עובדים ו-85 עובדים, בהתאמה, כמחציתם בתחום הפיתוח.

[י] ספקים

מערכות ה-IA כוללות מספר רכיבים הנרכשים מספק בודד. טרנסטק נמצאת בשלב של תחילת יצור של רכיבים אלה. טרנסטק עושה מאמצים להוריד את התלות בספקים ייחודיים על-ידי מציאת ספקים חליפים לרכיבי מערכת ה-IA האמורים. במערכת ה-VNA נעזרת טרנסטק בספקי חומרי גלם רבים ובקבלני משנה להרכבת המוצרים. האינטגרציה הסופית נעשית על-ידי מחלקת ההנדסה של טרנסטק.

[יא] מימון

בשנת 2007 מימנה טרנסטק את פעילותה הן באמצעות תקבולים מלקוחות והן באמצעות כספים שגויסו על-ידי טרנסטק ממשקיעים בשנים 2005, 2006 ו-2007 הן כהון מניות והן כהלוואות המירות למניות, כאמור לעיל. כמו-כן, לטרנסטק הועמד מימון בנקאי בהיקף של כ-1.5 מיליון דולר. לטרנסטק הוצאות מחקר ופיתוח והוצאות שיווק גדולות מאד הנובעות ממערכת ה-IA ולפיכך המשך פעילותה מותנה בתמיכת בעלי המניות ו/או גיוס אשראי מבנקים ומאחרים.

[יב] מיסוי

לטרנסטק מעמד של "מפעל מאושר", ובתוקף מעמד זה זכאית טרנסטק להטבות מס החל מהשנה בה תגיע טרנסטק להכנסה חייבת. לטרנסטק הפסדים שנצברו לצורכי מס בסך של כ-160 מיליון ש"ח.

[יג] <u>מגבלות ופיקוח</u>

התקנתם של מוצרי טרנסטק בשדות התעופה מצריכה קבלת אישורים מרשויות שדות התעופה הרלוונטיות במדינה בה מותקנת המערכת.

[יד] <u>גורמי סיכון</u>

פעילותה של טרנסטק מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

<u>גורמי מקרו</u>

- **שינויים בשערי חליפין** - רוב הכנסותיה של טרנסטק הינן בדולר ואילו הוצאותיה חלקן בדולר וחלקן בש"ח. לפיכך, תיסוף של הש"ח כנגד הדולר גורם להגדלת הוצאות טרנסטק.
- **הרעה במצב המדיני ביטחוני** עלולה להשפיע על יכולתה של טרנסטק לספק את מוצריה ללקוחותיה הפרוסים ברחבי העולם.
- **האטה כלכלית בשוק העולמי** יכולה להשפיע באופן מהותי על קבלת הזמנות חדשות מלקוחות.

<u>גורמי סיכון ענפיים</u>

- **העדר רישום פטנטים** - מוצרי טרנסטק מבוססים על מספר טכנולוגיות אשר בגינם לא נרשם פטנט, עובדה היוצרת חשיפה להעתקת המוצרים על-ידי המתחרים.
- **אישורים מרשויות שדות תעופה** - אי קבלת אישורים מרשויות שדות התעופה בעולם עלולה להשפיע מהותית על המכירות של מוצרי ה-IA.
- **תקציבים מ-FAA** - חלק נכבד מההזמנות מלקוחות תלוי בהענקת תקציבים על-ידי ה-FAA ללקוחותיה של טרנסטק.

<u>גורמי סיכון ייחודיים</u>

- **מימון** - לטרנסטק תזרים מזומנים שלילי, הנובע בין היתר מהשקעות ניכרות במחקר ופיתוח. אי גיוס כספים נוספים ממשקיעים או קבלת אשראי מבנקים תשפיע על יכולתה של טרנסטק להמשיך ולהתקיים כעסק חי.
- **תלות בשותף אסטרטגי** - הפסקת הפעילות עם השותף האסטרטגי המוזכר בסעיף 10.9.9[ד] לדוח עלולה להשפיע מהותית לרעה על תוצאות פעולותיה של טרנסטק.
- **טכנולוגיה** - אי הצלחת טרנסטק בהתקנה והטמעת מערכות ה-IA החדישות ועיכוב בקבלת אישורים רגולטוריים עלולים להשפיע מהותית על פעילות טרנסטק.
- **טכנולוגיות מתחרות** - הצלחתה של טרנסטק תלויה באימוץ על-ידי השוק של הפתרון של טרנסטק על פני טכנולוגיות מתחרות.

להלן טבלה המדרגת להערכתה של טרנסטק את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי טרנסטק:

	מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות טרנסטק		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>סיכוני מקרו</u>			
שערי חליפין		X	
מצב מדיני ביטחוני בישראל			X
האטה כלכלית בשוק העולמי	X		
<u>סיכונים ענפיים</u>			

	מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות טרנסטק		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
העדר רישום פטנטים			X
אישורים מרשויות שדות תעופה	X		
תקציבים מ-FAA	X		
<u>סיכונים מיוחדים</u>			
מימון פעילות טרנסטק	X		
תלות בשותף אסטרטגי	X		
טכנולוגיה		X	
טכנולוגיות מתחרות	X		

עניינים אחרים הנוגעים לפעילות קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות

10.10 הון אנושי

בקרדן תקשורת מועסקים שני עובדים: מנכ"ל במשרה מלאה וסמנכ"ל כספים בהיקף של ¼ משרה ("**הסמנכ"ל**"). הסמנכ"ל מועסק גם בקרדן טכנולוגיות בתפקיד מנכ"ל ואחראי על ענייני הכספים, בהיקף של ¾ משרה והינו העובד היחיד בקרדן טכנולוגיות. במסגרת הסדרים שנחתמו בחודש ינואר 2008 בין קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות לבין הסמנכ"ל הוסכם, כי הסמנכ"ל יסיים את תפקידו בקרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות ביום 31 במאי 2008. עוד הוסכם כי הסמנכ"ל ימשיך לכהן כדירקטור בקרדן תקשורת ו/או בחברה בת שלה עד לתום שנת 2008 ובתמורה ישולמו לו דמי ניהול עד לתום התקופה כאמור. נכון למועד הדוח, לא מונה סמנכ"ל כספים חדש לקרדן תקשורת ומנכ"ל ו/או אחראי על ענייני הכספים בקרדן טכנולוגיות.

הענקת אופציות לעובדי קרדן תקשורת

בין קרדן תקשורת ובין הסמנכ"ל נחתם הסכם ויתור ביום 15 בינואר 2008. הסכם הויתור נחתם מאחר ועד למועד חתימתו לא הקצתה קרדן תקשורת לסמנכ"ל אופציות שהיתה אמורה להעניק לו בהתאם להבנה שהתגבשה בין הצדדים. במסגרת הסכם הויתור ויתר הסמנכ"ל על הזכות לקבלת האופציות להן היה זכאי כאמור וזאת כנגד תשלום בסך של כ-2,620 אלפי ש"ח שישולם ביום 31 במרס 2008 וסכום נוסף של 700 אלפי ש"ח אשר ישולם עד לא יאוחר מיום 31 במרס 2011 ואשר יהא צמוד למדד ממועד התשלום הראשון. כמו-כן, כנגד קבלת התמורה ויתר הסמנכ"ל במסגרת הסכם הויתור על כל תביעה ו\או דרישה ו\או טענה בקשר עם האופציות. תנאי האופציות של מנכ"ל קרדן תקשורת טרם גובשו למועד הדוח, אך סוכם עימו שיוקצבו לו אופציות בכמות שתהווה עד 3% ממניות קרדן תקשורת. קרדן תקשורת מעריכה, כי ההטבה למנכ"ל קרדן תקשורת תסתכם בסך של כ-2,200 אלפי ש"ח. כמו-כן, סוכם עם מנכ"ל קרדן תקשורת כי קרדן ישראל תהיה רשאית להעניק לו בהקצאהמניות של קרדן ישראל, בשווי המניות של קרדן תקשורת שהיו אמורות להיות מוקצות לו עם מימוש האופציות.

זכות לקבלת רווחים

במסגרת הסדר הפרישה, שחתמה קרדן תקשורת בחודש דצמבר 2004 עם מנכ"ל קרדן תקשורת לשעבר ("**המנכ"ל הקודם**"), הוענקה למנכ"ל הקודם זכות לקבלת 3% מרווחי קרדן תקשורת, שינבעו מהחברות שהוחזקו על-ידה במועד חתימת הסכם הפרישה, אשר הוגדרו בהסדר הפרישה (בסעיף זה – "**החברות המוחזקות**") וזאת כנגד תשלום מחיר מימוש של 597,630 דולר בצירוף תשלום חלקו היחסי (3%) בכל השקעה נוספת שתתבצע על-ידי קרדן תקשורת בחברות המוחזקות. בחודש יוני 2007 נחתם הסכם בין קרדן תקשורת לבין המנכ"ל הקודם לפיו ויתר המנכ"ל הקודם על כל זכויותיו לקבלת רווחים כאמור בהסכם הפרישה וקיבל סך של 1,750 אלפי דולר מקרדן תקשורת. במסגרת ההסכם החדש בוטל הסכם הפרישה.

הענקת אופציות לעובדי קרדן טכנולוגיות

בחודש דצמבר 2006 אישר דירקטוריון קרדן טכנולוגיות הקצאת אופציות למנכ"ל ולדירקטור בקרדן טכנולוגיות (בסעיף זה: "**הניצעים**"), בהיקף של 1% מהון המניות המונפק והנפרע לכל אחד מהם (ובסה"כ 492,292 אופציות). עוד אושר, כי הניצעים יוכלו לבחור בין תשלום מחיר המימוש וקבלת כל המניות שינבעו ממימוש האופציות לבין קבלת מניות בשווי שישקף את מרכיב ההטבה שגלום באופציות במועד המימוש. מחיר המימוש של כל אופציה נקבע לסך של 2.44 ש"ח למניה, צמוד למדד (המחיר הממוצע של מניות קרדן טכנולוגיות בבורסה בתל-אביב במשך 90 ימי המסחר שקדמו להחלטת דירקטוריון קרדן טכנולוגיות על הענקת האופציות). ההקצאה כפופה עדיין לאישור האורגנים של קרדן טכנולוגיות שאישורם נדרש על-פי דין. כמו-כן, קיימים תנאים נוספים של תוכנית האופציות אשר למועד הדוח טרם סוכמו ואושרו, לרבות כמות האופציות להן יהיה זכאי המנכ"ל לאור העובדה כי הוא צפוי לסיים את עבודתו בקרדן טכנולוגיות.

10.11 מימון

10.11.1 קרדן תקשורת מממנת את פעילותה באמצעות דיבידנדים ודמי ניהול מחברות מוחזקות,[200] מימוש אחזקות והלוואות מקרדן ישראל. נכון ליום 31 בדצמבר 2007, עמדה יתרת ההלוואה שהעמידה קרדן ישראל לקרדן תקשורת על סך של כ-245 מיליון ש"ח. ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית בשיעור משתנה בשיעור של 6.03% נכון יום 31 בדצמבר 2007. לפרטים בדבר דיבידנדים שחילקה אראר סאט בשנת 2007 ראה סעיף 10.7.5 לדוח.

10.11.2 עד לרכישת זכויותיה בשותפות מימנה קרדן טכנולוגיות את פעילותה מאמצעיה העצמאיים. רכישת זכויותיה בשותפות מומנה על-ידי קרדן טכנולוגיות באמצעות מקורותיה העצמיים והלוואה בסך של כ-8,500 אלפי דולר שקיבלה מבנק. ההלוואה נושאת ריבית בשיעור ליבור בתוספת 2.1%. בחודש ינואר 2008 פרעה קרדן טכנולוגיות חלק מההלוואה ונכון לאותו מועד יתרת ההלוואה נכון ליום 7 בינואר 2008 עומדת על סך של כ-4.9 מיליון דולר (כ-18,757 אלפי ש"ח). להבטחת ההלוואה שיעבדה קרדן טכנולוגיות את זכויותיה בשותפות לטובת הבנק. קרדן ישראל ערבה להבטחת פרעון ההלוואה.

10.12 הסכמים מהותיים

[א] לפרטים אודות הסכם בין בעלי המניות באראר סאט ראה סעיף 10.7.2 לדוח.

[ב] לפרטים אודות הסכם השותפים בשותפות והסכם בעלי המניות בשותפות ראה סעיף 10.9.3 לדוח.

[ג] לפרטים אודות הסכם ההלוואה בין קרדן טכנולוגיות לבנק ראה סעיף 10.11.2 לדוח.

10.13 הליכים משפטיים

להליך משפטי אשר חברה בת של קרדן טכנולוגיות הינה צד לו, ראה ביאור 29 לדוחות הכספיים, הכלולים כפרק ג' בדוח זה.

10.14 יעדים ואסטרטגיה עסקית

קרדן תקשורת מתכוונת להמשיך לחזק ולטפח את אחזקותיה הקיימות בחברות המוחזקות. קרדן טכנולוגיות תבחן אפשרויות למימוש השקעותיה בשותפות ובקונקורד I. כמו-כן בוחנות הנהלת קרדן תקשורת והנהלת קרדן טכנולוגיות השקעות נוספות.

10.15 דיון בגורמי סיכון

פעילותה של קרדן ישראל בתחום התקשורת והטכנולוגיות מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

סיכונים מקרו כלכליים

- **שערי החליפין** – תנודות בשער החליפין של הדולר, האירו והלירה שטרלינג לעומת השקל עלולים להשפיע על התוצאות העסקיות של החברות המוחזקות על-ידי קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות (בסעיף 10.15 זה: "**החברות המוחזקות**") וכן על קרדן טכנולוגיות מאחר שקרדן טכנולוגיות קיבלה הלוואה הצמודה לדולר מתאגיד בנקאי. כמו-כן, החברות המוחזקות על-ידי קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות הינן בעלות פעילות בין לאומית ולכן תוצאותיהן יכולות להיות מושפעות משינויים חדים בשערי החליפין.

---

[200] דמי הניהול שהתקבלו מאראר סאט בשנת 2007 הסתכמו בכ-163 אלפי דולר (בתוספת מע"מ), ודמי הניהול שהתקבלו מיוניסל פתרונות סלולריים מתקדמים בע"מ הסתכמובכ-72 אלפי ש"ח.

- **ניירות ערך סחירים ונכסים פיננסיים** – תנודות בשערי ניירות ערך סחירים ונכסים פיננסיים עלולים להשפיע על התוצאות העסקיות של קרדן תקשורת, בשל החזקה בעקיפין במניות חברות ציבוריות שמניותיהן רשומות למסחר בנאסד"ק (אראר סאט).

- **תחרות** – החברות המוחזקות פועלות בסביבה תחרותית, דבר העלול לפגוע בשיעור הצמיחה שלהן.

- **תלות בלקוחות** – הפסקת התקשרות עם אחד מלקוחותיה הגדולים של החברות המוחזקות עלולה לגרום לפגיעה ניכרת בהכנסותיהן.

- **המצב הביטחוני בישראל וחוסר יציבות** עלולים להשפיע לרעה על הספקת מוצרי החברות המוחזקות ועל קבלת חוזים חדשים.

- **האטה כלכלית** – בשוק העולמי יכולה להשפיע על קבלת הזמנות חדשות מלקוחות.

- **משבר ה-Sub Prime** – עשויות להיות השלכות כלכליות שונות, לרבות על שוק האשראי בעולם, כמפורט בסעיף 6 לדוח. במידה ותתממשנה ההשפעות כאמור, חברות מוחזקות עלולות להיות מושפעות מהמשבר. קרדן תקשרות וקרדן טכנולוגיות אינן יכולות בשלב זה להעריך את ההשלכות כאמור לעיל והשפעתן על פעילותן. עם זאת בכוונתן של קרדן תקשרות וקרדן טכנולוגיות להמשיך ולעקוב אחר ההתפתחויות בשוק האשראי בכלל ובמשבר הסאב-פריים בפרט. לאחר בחינה ראשונית של השפעת המשבר על החברות המוחזקות על-ידן, נראה כי אין לקרדן תקשרות ולקרדן טכנולוגיות חשיפה מהותית מיידית באופן ישיר למשבר הסאב-פריים.

<u>גורמי סיכון ענפיים</u>

- **השקעה בחברות צמיחה** – ההשקעה בחברות צמיחה כרוכה בסיכון עסקי, הנובע מאופי עסקיהן ובין השאר מהשקעותיהן במחקר ופיתוח ומשינויים טכנולוגיים תכופים.

- **השקעה בחברות פרטיות ובעמדת מיעוט** – סיכון מיוחד טמון בהשקעה בחברות פרטיות, לגביהן לא ניתן להבטיח כי קרדן תקשורת, קרדן טכנולוגיות והשותפות תוכלנה לממש את השקעותיהן, בהעדר שוק בו נסחרים ניירות הערך שלהן. בנוסף, חלק מהשקעותיה של השותפות מקנות מעמד של בעל מניות מיעוט. עקב כך, יכולת ההשפעה של השותפות בחברות שבהן השקיעו הינה פחותה.

- **היעדר הגנה קניינית** – הטכנולוגיה בה פועלות חלק מהחברות המוחזקות במישרין ובעקיפין והמוצרים שפותחו על-ידיהן אינם מוגנים לעיתים בפטנטים ובסימנים רשומים. קיים סיכון לפיו יפותחו על-ידי המתחרים או גורמים אחרים מוצרים דומים וזאת לאור העובדה כי לא קיימות מגבלות מהותיות בקשר לפיתוח כאמור.

- **תלות בעובדים** – בחלק מהשקעותיהן, לקרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות תלות באנשי מפתח, המהווים כוח אדם חיוני לניהול ופיתוח ההשקעות. החברות בתחום תלויות בגיוס ושימור כוח אדם מקצועי ואיכותי ומחסור בכוח אדם כזה עלול לגרום לתנודתיות רבה בעלויות העסקה ועלול להביא להרעה משמעותית בפעילות קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות.

- **צמיחת השוק** – הצלחת החברות המוחזקות תלויה בהמשך צמיחת שוק בו הן פועלות. עצירת הצמיחה של השוק בשל האטה כלכלית, רפורמות נוספות וכו', עלולה לפגוע בעסקי החברות המוחזקות.

- **סיכונים טכנולוגיים** – ההצלחה של החברות המוחזקות לצפות את הלך הרוח של השוק המתפתח ולפתח ולהציג מוצרים חדשים ומתקדמים באופן קבוע, תשפיע על הצלחתן של החברות המוחזקות. במקרה שהחברות המוחזקות לא תצפנה נכונה את התפתחות השוק, ההכנסות העתידיות והרווחיות שלהן עלולות להיפגע.

- **הגנה על זכויות קניין רוחני** – הצלחת החברות המוחזקות תלויה ביכולתה להגן על זכויות הקניין הרוחני במוצרים שלהן, לשמור על הסודות המסחריים ולפעול מבלי לפגוע בזכויות קניין של אחרים.

למרות שחוקי הקניין הרוחני והתנאים הקבועים ברשיונות השימוש מקנים הגנה, הניסיון למנוע שימוש לא מורשה במוצרי החברות עלול להיות מורכב ויקר, במיוחד במדינות בהן הדין אינו מגן על בעלי זכויות קניין רוחני במידה מספקת.

- **מימון** – קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות ו/או חלק מהחברות המוחזקות על ידן יזדקקו בעתיד למימון נוסף, אי הצלחתם לגייס מקורות מימון תשפיע לרעה על המשך פעילותן.

להלן טבלה המדרגת להערכתה של קרדן ישראל את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי קרדן ישראל בתחום התקשורת והטכנולוגיות:

	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות		
	השפעה גדולה	**השפעה בינונית**	**השפעה קטנה**
<u>גורמי סיכון מקרו</u>			
שער חליפין	X		
ניירות ערך סחירים ונכסים פיננסיים	X		
תחרות			X
תלות בלקוחות		X	
המצב הביטחוני בישראל		X	
האטה כלכלית	X		
משבר ה-Sub Prime	X		
<u>סיכונים ענפיים</u>			
השקעה בחברות צמיחה		X	
השקעה בחברות פרטיות ובעמדת מיעוט		X	
היעדר הגנה קניינית		X	
תלות בעובדים			X
צמיחת השוק		X	
סיכונים טכנולוגיים		X	
הגנה על זכויות קניין רוחני		X	
מימון		X	

כמו-כן ראה גורמי סיכון של החברות המוחזקות בתחום התקשורת והטכנולוגיות.

10.16 להלן פרטים אודות החברות הלא מהותיות המוחזקות על-ידי קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות והכלולות בתחום התקשורת והטכנולוגיות:

שם החברה המוחזקת	**שם החברה המחזיקה**	**שיעור אחזקה אצל החברה המחזיקה (נכון למועד הדוח)**	**תיאור הפעילות של החברה המוחזקת**
טלדטה נטוורקס בע"מ	קרדן תקשורת	37.51%	טלדטה מספקת מוצרים ופתרונות לספקי שירותי טלפוניה ושירותי תקשורת בתחום רשתות הגישה.
סינטק מדיה בע"מ	קרדן תקשורת	16.63%	סינטק דטה מפתחת ומשווקת מערכת אינטגרטיבית מתקדמת לניהול רשתות שידור בטלויזיה ובכבלים.
אי.וי.פי-אייבורי וידאו פרודקשנס בע"מ	קרדן תקשורת	53.08%	מפעילה החל משנת 2001 ערוץ המציע תוכן ישראלי של ספקי תוכן ישראליים לצופים בארה"ב, וכן באירופה.
תקשוב גלובל בע"מ (לשעבר גלינג גלנג בע"מ)	קרדן תקשורת	50%	מתן שירותי Call Center – במזרח אירופה.
Unicell Advanced Cellular Solutions Ltd.	קרדן תקשורת	32%	אספקת שירותי נתונים וערך מוסף לטלפונים סלולרים.
Aviv Venture I L.P	קרדן תקשורת	13.7%	קרן הון סיכון המתמחה בתחום

שם החברה המוחזקת	שם החברה המחזיקה	שיעור אחזקה אצל החברה המחזיקה (נכון למועד הדוח)	תיאור הפעילות של החברה המוחזקת
			הטכנולוגיה.
קונקורד ונצ'רס I	קרדן טכנולוגיות	6.6%[201]	קרן הון סיכון המתמחה בתחום הטכנולוגיה.
Nanomotion Ltd.	קרדן טכנולוגיות	1%	פיתוח יישומים אלקטרוניים
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ	לידן סוכנויות להשקעות בע"מ[202]	4.67%	חברה המספקת שירותי טלויזיה רב ערוצית באמצעות לוויין.

[201] ההחזקה היא במישרין ובעקיפין: כ-5.3% באמצעות אחת השותפויות המרכיבה את הקרן וכ-1.3% באמצעות השותף הכללי של הקרן.

[202] קרדן תקשורת מחזיקה ב-49% ממניות לידן סוכנויות להשקעות בע"מ.

פרק ג' - עניינים הנוגעים לפעילות קבוצת קרדן ישראל בכללותה

11. תחרות

כל תחומי הפעילות בהם פועלת קבוצת קרדן ישראל הינם מוטי תחרות, לרבות תחום התקשורת והטכנולוגיות, שבו המוצרים של החברות המהותיות בקבוצת קרדן ישראל אינם מוגנים בפטנטים, וחברות אלו מתמודדות בשווקים תחרותיים.

עם זאת, האסטרטגיה של קבוצת קרדן ישראל היא להשקיע בחברות בעלות יתרונות יחסיים, מבחינה עסקית או שיווקית, שמסייעים להן להתחרות בהצלחה בשווקים הרלוונטיים. בפרקים לעיל תוארה התחרות בכל תחום פעילות.

12. הון אנושי

הפעילות של קרדן ישראל מנוהלת באמצעות מטה הממוקם בתל-אביב, והאחראי על ניהול הפעילות השוטפת של קרדן ישראל. נכון למועד הדוח, המטה מונה 26 עובדים וביניהם: יו"ר דירקטוריון פעיל, מנכ"ל, מחלקת כספים, מחלקה משפטית, מזכירות ועובדי מנהלה. חלק מעובדי קרדן ישראל מעניקים שירותים לחברות בקבוצת Kardan NV עליהם מתקבל תשלום. ביום 31 בדצמבר 2006 כלל מטה קרדן ישראל 23 עובדים.

בחודש יולי 2005 הוקצו 260,000 אופציות לרכישת עד 260,000 מניות בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של קרדן ישראל לארבעה עובדים של קרדן ישראל ו-200,000 אופציות לרכישת עד 200,000 מניות בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של קרדן ישראל לדירקטור ויועץ של קרדן ישראל, מר אמנון ליפקין שחק (להלן בסעיף זה: "**הניצעים**"). האופציות הוקצו ללא תמורה, בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה במסלול רווח הון, במחיר מימוש של 9.18 ש"ח למניה צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2005, כפוף להתאמות. לחילופין עמדה לניצעים האפשרות שחלף מלוא המניות הנובעות מכמות האופציות שהם זכאים לממש, יוקצו להם מניות המשקפות את מרכיב ההטבה הגלום באופציות שמומשו, כפי שיחושב במועד המימוש, בתמורה לערכן הנקוב. בחודש יולי 2006 מימשו הניצעים את כל 460,000 האופציות שהיו ברשותם. הניצעים בחרו, כי יוקצו להם מניות המשקפות את מרכיב ההטבה הגלום באופציות שמימשו בתמורה לתשלום ערכן הנקוב בלבד ובהתאם הוקצו להם עם המימוש 186,650 מניות רגילות, אשר היוו 0.6% מהון המניות של קרדן ישראל ומזכויות ההצבעה בה ו-0.5% בדילול מלא. לאחר המימוש לא קיימות עוד אופציות בידי הניצעים.

בחודש יולי 2007 העמידה קרדן ישראל לדירקטור הלוואה בסך של כ-8.5 מיליון ש"ח לתקופה של שלוש שנים כנגד העמדת בטוחות. כמו-כן העניקה קרדן ישראל לנושאי משרה מענקים חד-פעמיים בסכומים לא מהותיים. לפרטים נוספים ראה סעיף 4 לדוח.

החברות הפעילות בקבוצת קרדן ישראל מנוהלות על-ידי מטות עצמאים. לפרטים אודות ההון האנושי בחברות המהותיות ראה תיאור במסגרת תיאור תחומי הפעילות.

13. מימון

קרדן ישראל מממנת את פעילותה בין השאר באמצעות חוב חיצוני הכולל איגרות חוב ואשראי בנקאי.

13.1 להלן פרטים אודות הרכב האשראי של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2007:

		סכום באלפי ש"ח ליום 31.12.07	שיעור ריבית משוקלל ליום 31.12.07
הלוואות ואיגרות חוב לזמן ארוך (כולל חלויות שוטפות) ממקורות לא בנקאיים	צמוד מדד	357,201	6%

בחודש מרס 2007 פרעה Kardan NV את כל יתרת חובה לקרדן ישראל בסך של 170,000 אלפי ש"ח, בפירעון מוקדם, בהתאם לזכותה, על-פי הסכם בין החברות, לפירעון מוקדם ללא חובת תשלום קנס או עמלת פירעון מוקדם.

13.2 להלן פרטים אודות הרכב האשראי של קרדן ישראל ליום 31 בדצמבר 2006:

		סכום באלפי ש"ח ליום 31.12.06	שיעור ריבית משוקלל ליום 31.12.06
הלוואות ואיגרות חוב לזמן ארוך (כולל חלויות שוטפות) ממקורות בנקאיים	צמוד מדד	358,230	6%

13.3 נכון למועד הדוח לקרדן ישראל אין מסגרות אשראי בנקאיות, לאור העובדה שלקרדן ישראל יתרות מזומנים ופיקדונות בהיקף המספיק לפעילותה בעתיד הקרוב[203]. עם זאת, קרדן ישראל פועלת להשגת מסגרות בנקאיות, תוך שעבוד חלק מנכסיה המוחזקים על-ידי חברות בנות, ואף נמצאת במגעים בעניין מול מספר בנקים.

[203] ביום 31 בדצמבר 2007 היו לקרדן ישראל הלוואות מבנק, אשר נפרעו במלואן ביום 22 בפברואר 2008.

13.4 להלן פרטים אודות איגרות החוב של קרדן ישראל ליום 20 במרס 2008, סמוך למועד הדוח:

שם נייר הערך	יתרת קרן האג"ח (ע"נ)	שיעור הריבית	מועד פירעון הקרן	מועד פירעון הריבית
אג"ח 2003 של קרדן ישראל (מסלול 1) [1]	86,300,000 ש"ח	הצמדה למדד – קרן וריבית בתוספת ריבית שנתית בשיעור 6.15%.	תשלום אחד ביום 27 בנובמבר 2008	מדי שנה בארבעה תשלומים רבעוניים במועדים: 2/3, 2/6, 2/9, 2/12 בכל שנה
אג"ח 2003 של קרדן ישראל (מסלול 2) [1]	13,700,000 ש"ח	הצמדה למדד – קרן וריבית בתוספת ריבית שנתית בשיעור 6.25%	תשלום אחד ביום 27 בנובמבר 2008	מדי שנה בארבעה תשלומים רבעוניים במועדים: 2/3, 2/6, 2/9, 2/12 בכל שנה
איגרות חוב סחירות להמרה (סדרה 3) למניות של קרדן ישראל [2]	144,677,121 ש"ח	הצמדה למדד – קרן וריבית בתוספת ריבית שנתית בשיעור 6%	תשלום אחד ביום 31 במאי 2010	חמישה תשלומים שנתיים ביום 31 במאי של השנים 2006 עד 2010
אג"ח למשקיעים מוסדיים [3]	100,000,000 ש"ח	הצמדה למדד – קרן וריבית בתוספת ריבית שנתית בשיעור 6.4% על מחצית מסכום ההלוואה ובשיעור 5.5% על יתרת ההלוואה	תשלום אחד ביום 17 במרס 2009	ארבעה תשלומים שנתיים ביום 16 במרס של השנים 2006 עד 2009

(1) להבטחת התחייבויות קרדן ישראל למחזיקי האג"ח (מסלול 1), שיעבדה קרדן מוטורס בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה 40% ממניות טאלדן אשר הינן בבעלות קרדן מוטורס. כמו-כן, התחייבה קרדן ישראל כי טאלדן לא תעשה כל פעולה שתגרום להפחתת הונה העצמי לפחות מסך של 90,000 אלפי ש"ח. בנוסף, התחייבה קרדן ישראל בחודש מאי 2006, כי היה והונה העצמי (חשבונאי) של קרדן ישראל יפחת מ-231,321 אלפי ש"ח או אם יחס ההון העצמי לסך מאזן (חברה) של קרדן ישראל על-פי דוחות מבוקרים או מסוקרים יפחת משיעור של 30%, כל מחזיק איגרות חוב (מסלול 1) רשאי לדרוש מקרדן ישראל פירעון מיידי של קרן איגרות החוב (מסלול 1) שבידו.
להבטחת בעלי איגרות החוב (מסלול 2) ניתנה בטוחה בשווי 125% מיתרת קרן איגרות החוב, אשר מורכבת משעבוד של כ-5% מהון המניות של טאלדן, המוחזקות על-ידי קרדן מוטורס ומפיקדון בנקאי נזיל שיתרתו למועד הדוח הינה 4,205,617 ש"ח. בטוחה זו הועמדה למחזיקי איגרות החוב (מסלול 2) בתמורה לויתור על השעבוד השלילי שהוענק להם בעבר. כמו-כן, התחייבה קרדן ישראל בחודש מאי 2006, כי היה והונה העצמי (חשבונאי) של קרדן ישראל יפחת מ-231,321 אלפי ש"ח או אם יחס ההון העצמי לסך מאזן (חברה) של קרדן ישראל על-פי דוחות מבוקרים או סקורים יפחת משיעור של 30%, כל מחזיק איגרות חוב (מסלול 2) רשאי לדרוש מקרדן ישראל פירעון מיידי של קרן איגרות החוב (מסלול 2) שבידו.
בד בבד עם הנפקת איגרות החוב (מסלול 1) ואיגרות החוב (מסלול 2) הנפיקה Kardan NV למחזיקי איגרות החוב האמורות, 8,333,000 כתבי אופציה (מסלול 1) רשומים על שם ובלתי סחירים, כאשר בגין כל 100,000 ש"ח ע"נ איגרות חוב (מסלול 1) או איגרות חוב (מסלול 2) הונפקו 8,333 כתבי אופציה (מסלול 1) הניתנים למימוש ל-8,333 מניות רגילות בנות 0.2 אירו ערך נקוב של Kardan NV, במחיר מימוש של 12 ש"ח למניה, צמוד למדד אוקטובר 2003, כפוף להתאמות. בחודש יולי 2005 תוקנו כתבי האופציות (סדרה 1) באופן שלמחזיקים שימשמו את כתבי האופציה (סדרה 1) לא תוקצה כל כמות המניות של Kardan NV הנובעת מכמות כתבי האופציות שבידם אלא מניות שישקפו את מרכיב ההטבה בלבד (בתוספת גילום הערך הנקוב של המניות שיוקצו) כנגד תשלום ערכן הנקוב בלבד. נקבע כי מרכיב ההטבה יחושב כדלקמן: ההפרש בין מחיר הסגירה של מניית Kardan NV בבורסה ביום המימוש לבין מחיר המימוש המקורי, שהינו 12 ש"ח למניה, צמוד למדד חודש אוקטובר 2003, כאשר הפרש זה יוכפל בכמות כתבי האופציות שימומשו (מחיר המימוש הותאם בעקבות חלוקת דיבידנד בחודש יולי 2007 והוא עומד על סך של 11.7618 ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש מאי 2007). כן הוחלט, כי כתבי האופציה (מסלול 1) יהיו ניתנים למימוש עד למועד פירעון איגרות החוב (מסלול 1) ואיגרות החוב (מסלול 2), דהיינו עד ליום 27 בנובמבר 2008. יתרת כתבי האופציה (סדרה 1) למועד הדוח הינה 1,919,923.

(2) במסגרת ההנפקה בחודש יוני 2005, הונפקו לציבור 160,000,000 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה 3) של קרדן ישראל. איגרות החוב (סדרה 3) ניתנות להמרה למניות רגילות רשומות על שם בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של קרדן ישראל, בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר ועד ליום 15 במאי 2010 (כולל), באופן שכל 11.9 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב (סדרה 3) יהיו ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 1 ש"ח ערך נקוב של קרדן ישראל (כפוף להתאמות). עד ליום 31 בדצמבר 2007 הומרו 15,270,222 ש"ח ערך נקוב אג"ח (סדרה 3) ל-1,283,212 מניות קרדן ישראל. לאחר תאריך המאזן ועד ליום 20 במרס 2008 הומרו 52,657 ש"ח ערך נקוב איגרות חוב נוספות ל-4,425 מניות רגילות של קרדן ישראל. איגרות החוב (סדרה 3) נסחרות בבורסה בתל-אביב. לא ניתנה בטוחה כלשהי להבטחת זכויות מחזיקי איגרות החוב.

(3) בחודש יולי 2005 הקצתה Kardan NV למשקיעים מוסדיים 781,250 אופציות מסוג פאנטום שמחיר המימוש שלהן הוא 16 ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן מיום ההקצאה של האופציות, לכל אופציה. נקבע כי, בפועל יוקצו מניות של Kardan NV בשווי מרכיב ההטבה בלבד (בתוספת גילום הערך הנקוב של המניות שיוקצו), כנגד תשלום ערכן הנקוב של המניות. ההקצאה האמורה היתה תנאי לכך שמחצית ההלוואה, שנטלה קרדן ישראל מהמשקיעים המוסדיים, תישא ריבית שנתית בשיעור 5.5%. עד למועד הקצאה, בחודש יולי 2005, נשא מלוא סכום ההלוואה ריבית שנתית בשיעור 6.4%. בחודש יוני 2006 מומשו האופציות ל-495,743 מניות Kardan NV. להבטחת התחייבויות קרדן ישראל למחזיקי אגרות החוב למשקיעים מוסדיים, שעבדה קרדן מוטורס, לטובת הנאמן, בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה 45% ממניות טאלדן אשר הינן בבעלות קרדן מוטורס. כמו-כן, התחייבה קרדן ישראל כי ההון העצמי של קרדן ישראל (חברה), לא יפחת מ-28% מיתרת המאזן במשך תקופה של 3 חודשים רצופים וכי במשך השנים 2005-2009, לא תחלק קרדן ישראל דיבידנד בסכום העולה על 50% מרווחיה בכל שנה. בנוסף, התחייבה קרדן ישראל להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי במקרים שונים בהם לא תעמוד קרדן ישראל בתנאי ההסכם, לרבות מכירת מניות UMI ואיבוד זיכיון ב-UMI. בנוסף, התחייבה קרדן ישראל כי טאלדן לא תבצע חלוקה שתגרום להפחתת הונה העצמי לפחות מסך של 90,000 אלפי ש"ח. Kardan N.V ערבה לכל התחייבויות קרדן ישראל בהתאם להסכם זה.

דירוג איגרות החוב הסחירות של קרדן ישראל

בחודש דצמבר 2005 פורסם על-ידי מעלות דירוג A לאיגרות החוב (סדרה 3) הנסחרות של קרדן ישראל ואיגרות החוב הפרטיות של קרדן ישראל שבמחזור, אשר מסתמך על המדיניות העסקית והפיננסית של קרדן ישראל. במסגרת מעקב אחרי הדירוג המבוצע על-ידי מעלות, ניתן בחודש פברואר 2007 תוקף לדירוג ונקבע כי הינו A Positive וכי תחזית הדירוג חיובית.

הדירוג התבסס, בין היתר, על ההתניות הבאות: [א] Kardan NV תפרע את חובה לקרדן ישראל בסך של כ-38 מיליון דולר, במועד ובסכומים שנקבעו (שני תשלומים בחודש נובמבר 2008 ובחודש נובמבר 2011). בחודש מרס 2007 פרעה Kardan NV את כל חובה לקרדן ישראל בפירעון מוקדם, כמפורט בסעיף 13.1 לדוח; [ב] קרדן ישראל תשמור על שווי יחס מאזני מתואם (שווי שוק של החברות הציבוריות בתוספת השווי הכלכלי של החברות הפרטיות המוחזקות בהתאם להערכות שווי כפי שיוצגו למעלות) בתוספת מזומן לחוב שלא יפחת מ-2.75; [ג] קרדן ישראל תשמור על יחס מאזני של אחזקותיה בתוספת ההלוואה שניתנה ל-Kardan NV (אשר נפרעה כאמור) ובתוספת מזומן לחוב שלא יפחת מ-1.5; [ד] התמורה במקרה של מימוש GTC RE ו/או UMI תיועד להחזר חוב פיננסי ושמירה על יחס של 3.5 לפחות; [ה] קרדן ישראל תשמור על תיק נזיל ומניות בחברות מוחזקות שנקבעו חופשיות משעבוד בהיקף שלא יפחת מ-125% מגובה החלות המקסימלית בשנתיים העוקבות על-פי לוח הסילוקין של קרדן ישראל. נכון למועד הדוח עומדת קרדן ישראל בכל ההתניות האמורות.

13.5 שיעבודים

על נכסי קרדן ישראל לא רובץ שעבוד שוטף או שלילי. לפרטים אודות השעבודים הספציפיים המוטלים על נכסי קרדן ישראל, ראה הערות לטבלה בסעיף 13.4 לדוח.

13.6 התחייבויות פיננסיות

קרדן ישראל התחייבה בפני נושיה לעמוד בהתחייבויות פיננסיות מסוימות, לרבות התחייבויות לשמירה על הון עצמי מינימלי, על יחס הון עצמי למאזן. לפרטים ראה סעיף 4 לדוח ובהערות לטבלה בסעיף 13.4 לדוח.

13.7 ערבויות

Kardan NV ערבה לקרדן ישראל בגין הלוואות אשר יתרתן למועד הדוח מסתכמת בכ-112,449 אלפי ש"ח.

לפרטים נוספים אודות מימון ראה ביאורים 19, 22, 23, 24 לדוחות הכספיים.

14. **מיסוי**

לפרטים אודות מיסוי ראה ביאור 28 לדוחות הכספיים.

14.1 מיסוי חברות הקבוצה תושבות ישראל

בעקבות רפורמה לפקודת מס הכנסה בישראל ("**הרפורמה**") חלה הפחתה הדרגתית של שיעור המס לחברות בישראל באופן הבא: 31% בשנת 2006, 29% בשנת 2007, 27% בשנת 2008, 26% בשנת 2009 ו-25% משנת 2010 ואילך.

בעקבות הרפורמה, אשר מרבית הוראותיה נכנסו לתוקף החל מיום 1 בינואר 2003, נכנסה לתוקף במועד האמור, חקיקת "חברה נשלטת זרה" ("**חנ"ז**" או "**CFC**"). חברה תושבת חוץ תיחשב לחנ"ז אם התקיימו בה כל התנאים להלן: [1] מניותיה או הזכויות בה אינן רשומות למסחר בבורסה (וכן מקום בו נרשמו בחלקן ופחות מ-30% מהמניות או מהזכויות הוצעו לציבור); [2] מרבית הכנסותיה או מרבית רווחיה נובעים מהכנסה פסיבית; [3] שיעור המס החל על ההכנסה הפסיבית כאמור אינו עולה על 20%; וכן [4] מעל 50% באחד או יותר מאמצעי השליטה בחברה הזרה מוחזקים במישרין או בעקיפין בידי תושבי ישראל. על-פי

חקיקת החנ"ז, תושב ישראל שהינו בעל שליטה בחנ"ז,[204] אשר לה רווחים שטרם שולמו (כהגדרתם בפקודה), יראו אותו כאילו קיבל כדיבידנד את חלקו היחסי באותם רווחים, ובהתאם יהיה חייב במס על הכנסת הדיבידנד הרעיוני (תוך קבלת זיכוי על מס שעתיד להיות משולם בחו"ל במועד חלוקת הרווחים בפועל).

הנהלת קרדן ישראל אינה צופה כי להשלכות חקיקת ה-CFC תהא השפעה מהותית על חבות המס של חברות הקבוצה תושבות ישראל.

חלוקה בפועל של דיבידנד מהחברות הזרות תושבות הולנד המוחזקות על-ידי חברות קבוצת קרדן ישראל תושבות ישראל (קרדן נדל"ן), תהא כפופה לחובת ניכוי מס במקור בהולנד ולחבות מס בישראל (ככלל 25%) תוך קבלת זיכוי בגין המס שנוכה בהולנד.

בנוגע להסדרי המס שחתמו קרדן ישראל וקרדן נדל"ן ראה ביאור 28ב' לדוחות הכספיים.

14.2 שיעורי המס של חברות קבוצת קרדן ישראל שונים משיעור המס הסטטוטורי (ראה ביאור 30ג לדוחות הכספיים). שוני זה נובע בעיקרו מרווחים פטורים או כפופים לשיעור מס מופחת, מהפסדים והפרשים זמניים אחרים בגינם לא נרשמה הטבת מס וכן מהפרשים בין בסיס המדידה לצורכי מס לבין בסיס המדידה בדוחות הכספיים.

14.3 לפרטים אודות הפסדים צבורים לצורכי מס של חברות קבוצת קרדן ישראל ראה ביאור 28ו' לדוחות הכספיים.

14.4 חוק מס הבולים על מסמכים, התשכ"א-1961 ("**חוק מס בולים**") מחיל מס בולים על הסכמים ומסמכים מסוגים רבים בשיעור של בין 0.4% לבין 1% מערך הנשוא של ההסכם או המסמך. לאור חוות דעת משפטית שקיבלה קבוצת קרדן, ישנה סבירות גבוהה שלא יחולו על קרדן ישראל ועל החברות המהותיות שלה חבויות מס משמעותיות הנובעות כתוצאה ישירה מתיקון בחוק מס בולים, שנכנס לתוקף ביום 1 בינואר 2003. חוק מס בולים בוטל החל משנת המס 2006 ואילך.

15. <u>הסכמים מהותיים</u>

15.1 איגרות חוב 2003 (מסלול 1) ואיגרות חוב 2003 (סדרה 2) של קרדן ישראל - ראה טבלה בסעיף 13.4 לדוח.

15.2 איגרות חוב (סדרה 3) של קרדן ישראל - ראה טבלה בסעיף 13.4 לדוח.

15.3 איגרות חוב של קרדן ישראל למשקיעים מוסדיים ראה טבלה בסעיף 13.4 לדוח.

לתיאור הסכמים מהותיים נוספים שחברות קבוצת קרדן ישראל צד להם, ראה סעיפי הסכמים מהותיים בפרקים המתארים את תחומי פעילות קרדן ישראל.

16. <u>הליכים משפטיים</u>

לפרטים אודות הליכים משפטיים מהותיים ראה ביאור 29ג' לדוחות הכספיים.

17. <u>יעדים ואסטרטגיה עסקית</u>

17.1 האסטרטגיה של קרדן ישראל הינה יצירת ערך לטווח בינוני-ארוך, כשפעילותה מושתתת על העקרונות הבאים:

17.1.1 שדרה ניהולית מצומצמת לה ניסיון עסקי עשיר, המקנה יכולת קבלת החלטות מהירה.

---

[204] תושב ישראל המחזיק ב-10% לפחות, במישרין או בעקיפין, לבד או עם אחר, באחד מאמצעי השליטה בחברה בחו"ל המוגדרת כ"חברה נשלטת זרה".

17.1.2 ניהול אוטונומי של תחומי הפעילות על-ידי צוות מקצועי ומנוסה הנתון לפיקוח של מטה קרדן ישראל.

17.1.3 השבחת והצפת ערכם של ארבעת תחומי הפעילות של קרדן ישראל- יזום נדל"ן, ביצוע עבודות בנייה, רכב ומוצרי צריכה ותקשורת וטכנולוגיות, לפי הפירוט כדלהלן:[205]

[א] בתחום יזום הנדל"ן קרדן נדל"ן תעמול על איתור קרקעות לבנייה ופיתוח זכויות הבנייה במקרקעין של חברות הנדל"ן בקבוצת קרדן ישראל, לצד כניסה לפרויקטים נוספים בתחום הנדל"ן, תוך התמקדות בפרויקטים למגורים. קרדן ישראל בוחנת מפעם לפעם רכישת חברות בתחום הנדל"ן על מנת להמשיך לפתח תחום זה. כחלק מאסטרטגיה זו מנהלת קרדן נדל"ן, במועד הדוח, משא ומתן מתקדם לחתימה על עיסקה לרכישת כל אחזקותיה של דלק נדל"ן בע"מ בדנקנר השקעות בע"מ (100%), אשר עוסקת בייזום, פיתוח, בנייה ושיווק של פרויקטים למגורים בישראל (ראה סעיף 7.4.17 לדוח).

[ב] בתחום ביצוע עבודות בנייה היעדים הם הרחבת פעילות הבנייה הציבורית והבנייה למגורים בישראל בדגש על מגורי יוקרה במבנים רבי קומות ובעלי גימור מתועש; פיתוח פעילות ברומניה (בעיקר בבוקרשט) ובחינת אפשרות לכניסה לשווקים נוספים בחו"ל; ורכישת חברות בעלות טכנולוגיות חדשניות בתחום.

[ג] בתחום הרכב היעד הוא הגדלת נתח השוק של UMI ושל דן רכב ושיפור הרווחיות, ובתחום מוצרי החשמל הביתיים היעד הוא הגדלת נתח השוק (באמצעות גידול פנימי ובאמצעות הוספת מותגים) ושיפור הרווחיות.

[ד] בתחום התקשורת והטכנולוגיות – קרדן תקשורת מתכוונת להמשיך לטפח את החזקותיה הקיימות בחברות המוחזקות על-ידה ולנצל הזדמנויות עסקיות. קרדן טכנולוגיות תבחן אפשרויות למימוש השקעותיה בשותפות ובקונקורד I. כמו-כן בכוונת חברות אלה לבחון השקעות נוספות.

לפרטים אודות היעדים והאסטרטגיה בתחומי הפעילות השונים, ראה התייחסות בפרקים המתארים את תחומי הפעילות.

17.2 קרדן ישראל תבחן ביצוע השקעות נוספות בישראל, כאשר הקריטריונים העיקריים לביצוע ההשקעות יהיו:

[א] השקעות בעלות פוטנציאל צמיחה משמעותי;

[ב] קבוצת קרדן ישראל תהיה בעלת השליטה או שותפה לשליטה;

[ג] רמת סיכון מחושבת שנבחנה לאחר בדיקת נאותות מעמיקה.

18. <u>מידע בדבר אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

לתיאור אירועים לאחר תאריך המאזן ראה סעיף 5 לדוח הדירקטוריון.

19. <u>אירוע או עניין החורגים מעסקי קרדן ישראל הרגילים</u>

בחודש מרס 2004 נמסר לקרדן ישראל על-ידי ה"ה יוסף גרינפלד ואיתן רכטר, שהינם חלק מבעלי השליטה בה ומכהנים כנושאי משרה בה על הגשת כתבי אישום נגדם בגין עבירות על חוק ניירות ערך. ביום 25 בפברואר 2008 זוכו ה"ה יוסף גרינפלד ואיתן רכטר על-ידי בית משפט השלום בתל-אביב מהאשמות שיוחסו להם.

---

[205] **המידע המובא בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת קבוצת קרדן ישראל. הערכות אלה, כולן או חלקן, עלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות מהותית, כתוצאה ממצב השוק, מחשיפה מטבעית ומתלותן של החברות המוחזקות בתחרות במשק, בהזדמנויות עסקיות ו/או מהתממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 20 לדוח.**

20. דיון בגורמי סיכון

פעילותה של קבוצת קרדן ישראל מאופיינת בגורמי הסיכון הבאים:

סיכוני מקרו

- **המצב הכלכלי, הביטחוני והפוליטי בישראל** – חלק מהותי מפעילות קרדן ישראל מבוצע בישראל, בפרט בתחומי הנדל"ן, שיווק ומוצרי צריכה והשקעות בתקשורת ובטכנולוגיות. במקרה שהמצב הכלכלי בישראל יורע מכל סיבה שהיא, תהיה לכך השפעה לרעה על קבוצת קרדן ישראל. זאת ועוד, אי יציבות פוליטית וביטחונית בישראל עלולה להשפיע לרעה על פעילות קבוצת קרדן ישראל, בישראל.

- **חשיפה לסיכונים הנובעים מפעילות במדינות מתפתחות** – לקרדן ישראל קיימת חשיפה באמצעות אחזקתה ב-GTC RE, הפעילה בתחומי הנדל"ן בשווקים מתעוררים הן במרכז-מזרח אירופה והן בסין ונכנסת לפעילות בהודו, ולכן חשופה קרדן ישראל לסיכונים הנובעים מפעילות במדינות מתפתחות (לרבות סיכונים מדיניים, סיכונים פוליטיים וצבאיים וסיכוני כלכלה מקומית).

- **למשבר בשווקים הפיננסיים** עשויות להיות השלכות כלכליות שונות, לרבות על שוק האשראי בעולם, כמפורט בסעיף 6 לדוח. לזעזועים בשווקים כאמור עלולה להיות השפעה שלילית על תוצאות קבוצת קרדן ישראל, שווי נכסיה, יכולת מימוש הנכסים, מצב עסקיה ועל יכולתה של קבוצת קרדן ישראל לגייס מימון, כמו גם על תנאי המימון. לאור העובדה כי לא ניתן לחזות את ההתפתחויות הצפויות בשווקים אלה, מוקדם להעריך, בשלב זה, את ההשלכות על קבוצת קרדן ישראל. עם זאת בכוונתה של קרדן ישראל להמשיך ולעקוב אחר ההתפתחויות בשוק האשראי בכלל ובמשבר הסאב-פריים בפרט. לאחר בחינה ראשונית של פרוייקטי נדל"ן בהן נוטלות חלק חברות קבוצת קרדן ישראל, אשר עשויים להיחשב כמהותיים עבורה, נראה כי אין לקרדן ישראל חשיפה מהותית מיידית באופן ישיר למשבר משכנתאות הסאב-פריים.

סיכונים ענפיים

- **קבוצת קרדן ישראל תלויה במימון זר** – קרדן ישראל פועלת כחברת אחזקות, ולצורך פיתוח עסקיה היא תלויה במימון זר. כמו-כן, ייתכן שלצורך פירעון התחייבויותיה תזדקק קרדן ישראל לגייס הון זר ו/או למימוש חלק מנכסיה. חוסר יכולת להשיג מימון שכזה או גיוסו בתנאים נחותים מהקיימים כיום עלול לפגוע במצבה של קרדן ישראל.

- **אמות מידה פיננסיות** – במסגרת הסכמי הלוואות אשר קרדן ישראל צד להן, התחייבה קרדן ישראל לקיים אמות מידה פיננסיות שונות. אי עמידה בהתחייבויות אלו עלולות להביא את הנושים לדרוש פירעון מוקדם של הלוואות אלו, דבר שיחייב את קרדן ישראל לפעול למימוש מהיר של נכסים או לגיוס הון, עצמי או זר, בתנאים שמתאימים לחברה שאיננה עומדת באמות המידה שהתחייבה להם.

- **חישוב חבויות המס של קבוצת קרדן ישראל כרוך בפרשנות וביישום חוקים ואמנות מס של תחומי שיפוט שונים** – הפעילות הבינלאומית של חברות המוחזקות על-ידי קבוצת קרדן ישראל כפופה לחוקי המיסוי הנהוגים במדינות השונות, וחישוב חבויות המס של קבוצת קרדן ישראל כרוך בפרשנות וביישום חוקי ואמנות מס של מדינות שונות. קבוצת קרדן ישראל חישבה את חבויות המס שלה על סמך הבנתה את תחולת החוקים והאמנות. עם זאת, רשויות המס עשויות לפרש או ליישם חוקים ואמנות רלוונטיים באופן כזה שיגרור חבויות מס נוספות.

- **שינויים בשערי חליפין** – שינויים בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של קבוצת קרדן ישראל עלולים להשפיע על המצב הפיננסי של קבוצת קרדן ישראל. עסקיה של קבוצת קרדן ישראל (כמו גם התחייבויותיה) מתנהלים במגוון מטבעות, לרבות דולר ארה"ב, אירו, ין יפני, שקלים חדשים ומטבעות של מדינות מרכז ומזרח אירופה וסין. במקרים מסוימים, קבוצת קרדן ישראל מבצעת עסקאות גידור כדי לצמצם את השפעות התנודות בשערי החליפין על עסקיה. עם זאת, תנודות

בשערי החליפין של המטבעות השונים שבהם מתנהלים עסקיה של קבוצת קרדן ישראל עשויות להשפיע על המצב הפיננסי של קבוצת קרדן ישראל ועל תוצאות פעילותה.

- **תנודות במחירי מניות של חברות מוחזקות** – תנודות במחירי מניות של חברות מוחזקות מקבוצת קרדן ישראל הנסחרות בבורסות השונות עלולות להשפיע על קבוצת קרדן ישראל. חלק מנכסיה של קבוצת קרדן ישראל הינם אחזקות במניות סחירות בשוקי הון במדינות שונות. ירידה משמעותית בשווי השוק של חברות אלו העלולה להיגרם מסיבות רבות, לרבות חולשה בשוקי ההון המקומיים או הגלובליים ושינויים בשער חליפין, עלולה לפגוע בשוויה של קבוצת קרדן ישראל, לחייב את קבוצת קרדן ישראל לפרוע התחייבויות שהותנו בעמידה באמות מידה פיננסיות שונות (התלויים בשווי השוק של החברות המוחזקות), ולהקשות על קבוצת קרדן ישראל בגיוסי הון והלוואות.

- **תנודות בשיעורי ריבית ובשיעור האינפלציה** – תנודות בשיעורי ריבית ובשיעור האינפלציה עלולות להשפיע על התוצאות של קבוצת קרדן ישראל. מאחר שלקבוצת קרדן ישראל הלוואות משמעותיות עם שיעורי ריבית משתנים ו/או צמודים לשיעור האינפלציה בישראל, שינויים עתידיים בשיעורים אלה עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה של קבוצת קרדן ישראל. כמו כן, עלייה משמעותית בשיעורי הריבית עשויה להקשות על פיתוח העסקים העתידי של קבוצת קרדן ישראל אשר נשען, בין היתר, על גיוסי הלוואות.

<u>סיכונים ייחודיים</u>

- **תלות באנשי מפתח** – פעילויות קבוצת קרדן ישראל מנוהלות על-ידי סגל ניהולי מצומצם, מיומן ומנוסה בשווקים שבהם פועלת קבוצת קרדן ישראל. לפיכך, קבוצת קרדן ישראל תלויה בשירותים שמעניקים לה מספר מצומצם של מנהלים ויועצים. אף-על-פי שקבוצת קרדן ישראל אימצה מדיניות תגמול המבוססת על תמריצים, שנועדו לצמצם עזיבה של סגל ניהולי, עזיבה שכזו עלולה להשפיע לרעה על קבוצת קרדן ישראל ועל תוצאות פעילותה.

- **חשיפה להליכים משפטיים** – קבוצת קרדן ישראל מעורבת בהליכים משפטיים, שדרך פתרונם עלולה להשפיע עליה לרעה. אף-על-פי שקבוצת קרדן ישראל אינה צופה שהליכים משפטיים אלה יסתיימו בחבויות משמעותיות, תוצאה שלילית עלולה להשפיע לרעה על תוצאות קבוצת קרדן ישראל ועל מצבה הכספי.

- **תלות בצדדים שלישיים** – קבוצת קרדן ישראל עלולה להיות תלויה בהסכמת בעלי מניות צדדים שלישיים בחברות שהיא משקיעה בהן בדרך ליישום האסטרטגיה העסקית שלה. חלק מעסקי קבוצת קרדן ישראל מבוצעים באמצעות חברות שבהן היא משקיעה, אשר לצד שלישי, יש בהן אחוזי השתתפות. כמו כן, בעלי המניות האחרים בחברות שקבוצת קרדן ישראל משקיעה בהן מחזיקים בזכויות חוזיות המקנות להם זכויות לאשר שורה ארוכה של החלטות ניהוליות משמעותיות בחברות אלה. לפיכך, קבוצת קרדן ישראל עלולה להיות תלויה בהסכמת בעלי מניות אלה לצורך יישום האסטרטגיה העסקית שלה.

- **שינוי שליטה** – מתוקף הסכמים עם גופים מממנים ומתוקף הסכמים עם משקיעים שונים במספר חברות בקבוצת קרדן ישראל, לשינוי שליטה בקבוצת קרדן ישראל עשויות להיות השלכות שונות (לרבות זכות פירעון מוקדם של הלוואות, ביטול הסכמים מהותיים וזכות לבעלי מניות לרכוש את מניותיה של קבוצת קרדן ישראל בחברות מוחזקות, במחיר הנמוך ממחיר השוק) העלולות להשפיע באופן מהותי על עסקיה.

- **איכות סביבה** – חלק מהחברות המוחזקות על-ידי קרדן ישראל חשופות לדרישות שונות מצד רשויות המפקחות על שמירת איכות הסביבה. לשינוי במדיניות הרשויות המפקחות עלולה להיות השפעה על רווחיות אותן חברות מוחזקות, ובהתאם לכך גם על רווחיות קרדן ישראל.

להלן טבלה המדרגת להערכתה של קבוצת קרדן ישראל את סוגם ומידת השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים לעיל על עסקי קרדן ישראל:

גורמי סיכון	מידת ההשפעה		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
<u>סיכוני מקרו</u>			
המצב הכלכלי, הביטחוני והפוליטי בישראל	X		
חשיפה לסיכונים הנובעים מפעילות במדינות מתפתחות	X		
המשבר בשווקים הפיננסיים	X		
<u>סיכונים ענפיים</u>			
תלות במימון זר		X	
אמות מידה פיננסיות		X	
חישוב חבויות המס של קבוצת קרדן ישראל הכרוכות בפרשנות וביישום חוקים ואמנות מס של תחומי שיפוט שונים		X	
שינויים בשערי החליפין		X	
תנודות במחירי מניות של חברות מוחזקות		X	
תנודות בשיעורי ריבית ובשיעור האינפלציה	X		
<u>סיכונים ייחודיים</u>			
תלות באנשי מפתח		X	
חשיפה להליכים משפטיים			X
תלות בצדדים שלישיים		X	
שינוי שליטה		X	
איכות סביבה		X	

ראה גם התייחסות לגורמי סיכון ייחודיים הכלולים בתיאור החברות המוחזקות המהותיות של קרדן ישראל, המפורטים בתיאורי תחומי הפעילות של קרדן ישראל.

חלק ב׳

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

קרדן ישראל בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007

קרדן ישראל בע"מ (להלן בדוח דירקטוריון זה : "החברה") הינה חברת החזקות הפועלת בארבעה מגזרי פעילות :

1. מגזר הנדל"ן - ייזום
2. מגזר הנדל"ן- ביצוע עבודות
3. מגזר הרכב ומוצרי הצריכה
4. מגזר התקשורת והטכנולוגיות

א. המצב הכספי

1. **להלן סקירת המאזנים המאוחדים של החברה** (באלפי ש"ח) :

הסעיף	31.12.07	31.12.06	הערות
רכוש שוטף	534,618	383,197	השינוי נובע בעיקר מגידול בהשקעות לזמן קצר אשר נבעו מפרעון החוב של החברה האם ,מגידול במזומן כתוצאה מהקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים שהיתה במהלך הרבעון השני וכן מגידול בסעיף ההכנסות לקבל מעבודות בחוזי ביצוע הנובע מאיחודה לראשונה של חברת אל-הר.
השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך	1,007,380	1,001,985	כולל בעיקר השקעות בחברות כלולות ,נדל"ן להשקעה, נדל"ן להשקעה בפיתוח והקמה ומלאי מקרקעין בלתי שוטף.
התחייבויות שוטפות	531,538	249,117	השינוי נובע בעיקר מגידול בחלויות השוטפות של אגרות חוב ואשראי מתאגידים בנקאיים בחברה ,בקרדן נדל"ן ובקרדן טכנולוגיות.
התחייבויות לזמן ארוך	363,042	612,538	הקיטון נובע בעיקר ממיון חלויות שוטפות של אגרות חוב ואשראי מתאגידים בנקאיים בחברה,בקרדן נדל"ן ובקרדן טכנולוגיות.
הון עצמי המיוחס לבעלי מניות של החברה וזכויות המיעוט	647,417	523,527	הגידול בהון העצמי נובע בעיקר מרווח החברה בשנת 2007 בסך של כ- 81.9 מליוני ש"ח , מהקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים בחודש מאי 2007 בתמורה כוללת של כ-33.2 מליוני ש"ח (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה) וכן מהמרת אגרות חוב למניות החברה.

2. <u>תוצאות הפעילות העסקית</u> (באלפי ש"ח) :

	שנת 2007	**שנת 2006**	**הערות**
<u>הכנסות</u>			
מכירות ושירותים	170,163	135,822	הגידול בשנת 2007 לעומת שנת 2006 נובע בעיקר מגידול בהכנסותיה של קבוצת SFDI וכן מגידול בפעילות הנדל"ן בישראל
ביצוע עבודות	65,631	-	נובע מאיחודה לראשונה של חברת אל-הר.
חלק החברה ברווחי חברות כלולות, נטו	27,408	42,316	הקיטון בשנת 2007 לעומת שנת 2006 נובע בעיקר מקיטון בחלקה של קרדן נדל"ן בתוצאותיה של GTC RE וגידול בהפסדי חברות כלולות במגזר התקשורת אשר מנגד קוזזו בשל שיפור תוצאותיה של UMI (ראה פרק העוסק בניתוח התוצאות של מגזרי הפעילות).
רווח מהנפקת מניות לצדדים שלישיים בחברות מוחזקות, נטו	86,648	58,516	הרווח בשנת 2007 נובע מרווח שנבע לקרדן נדל"ן מהמרת אגרות חוב להמרה למניות GTC RE על ידי קרדן אן.וי וצדדים שלישיים (ראה גם ניתוח תוצאות מגזר הנדל"ן בפרק העוסק בניתוח התוצאות של מגזרי הפעילות). בשנת 2006 כולל בעיקר את את הרווחים מהנפקת מניות RR בבורסת הנאסד"ק בארה"ב בסך של כ-45 מליוני ש"ח וכן רווח בסך של כ-13 מליוני ש"ח שנבע לקרדן נדל"ן ממימוש אופציות והמרת אגרות להמרה למניות GTC RE על ידי צדדים שלישיים.
דמי שכירות	6,546	5,224	הגידול בשנת 2007 נובע בעיקר מהשכרת שטחים פנויים על ידי קרדן נדל"ן וכן מעלייה במחירי ההשכרה.
דמי ניהול וייעוץ מצדדים קשורים	15,340	8,533	הגידול בשנת 2007 נובע בעיקר מגידול בדמי הניהול מחברת UMI, מגידול בהכנסות משירותים מ-GTC RE ומהחברה האם בעקבות עדכון דמי השירותים וכן מעמלות גיוס שקיבלה החברה בקשר עם הנפקות אג"ח שביצעו GTC RE והחברה האם.
רווח ממימוש נכסים והכנסות אחרות	4,365	2,531	בשנת 2007 נבע בעיקר משערוך נכס מניב בקרדן נדל"ן וכן בגין הכנסות שנבעו ממכירת חברה שבוצעה בשנים קודמות.
הכנסות מימון	36,514	24,209	עיקר הגידול בהכנסות המימון בשנת 2007 לעומת שנת 2006 נובע משיערוך השקעות במגזר התקשורת וכן מהכנסות מימון מהלוואות צמודות מדד לחברות בקבוצה .
סה"כ	**412,615**	**277,151**	

2. <u>תוצאות הפעילות העסקית</u> (באלפי ש"ח) (המשך)

	שנת 2007	שנת 2006	הערות
<u>הוצאות</u>			
עלות המכירות והשירותים	132,231	106,198	ראה הסבר להכנסות מהמכירות והשירותים.
עלות ביצוע עבודות	62,492	-	נובע מאיחודה לראשונה של חברת אל-הר.
אחזקת מבנים להשכרה	137	1,053	בשנת 2006 כולל הוצאה חד פעמית שנרשמה בגין אחד הנכסים המניבים בקרדו נדל"ן .
הוצאות מכירה ושיווק	19,025	17,657	בשנת 2006 כולל הוצאות השתתפות במכרזים בהן נשאה קרדן נדל"ן.
הוצאות הנהלה וכלליות	49,115	33,746	הגידול בתקופה המדווחת לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מאיחודה לראשונה של חברת אל-הר,משערוך שווי אופציות למנהלים בקבוצה ומביטול הפרשה בתקופה המקבילה אשתקד בגין אופציות בקשר למנהל שעזב .
הוצאות אחרות	5,165	4,538	ההוצאה בתקופה נובעת בעיקר מהפחתת הלוואה שהעמידה קרדן תקשורת לטלדטה.
הוצאות מימון, נטו	65,715	89,918	הקיטון בהוצאות המימון בשנת 2007 לעומת שנת 2006, נובע בעיקר מהוצאה בסך של כ-33 מיליוני ש"ח שנרשמה בשנת 2006 (לעומת כ-0.3 מיליוני ש"ח בשנת 2007) בקשר עם שערוך מרכיב ההמרה באגרות החוב של החברה. כמו כן, בשנת 2006, נרשמה הוצאה של כ- 5 מיליוני ש"ח בגין שערוך אופציות למניות החברה לעומת הכנסה משערוך בשנת 2007.
סה"כ	**330,880**	**253,110**	

3. פרוט התרומה לרווח הנקי של החברה לפי מגזרי פעילות

אלפי ש"ח

	רבעון I 2007	רבעון II 2007	רבעון III 2007	רבעון IV 2007	שנת 2007	שנת 2006
נדל"ן- ייזום	(9,563)	(852)	17,264	77,572	84,421	25,327
נדל"ן –ביצוע עבודות	-	-	(472)	(88)	(560)	-
רכב ומוצרי צריכה	13,731	14,392	7,546	9,656	45,325	20,928
תקשורת וטכנולוגיות	(5,711)	(12,537)	(10,280)	(6,096)	(34,624)	33,150
אחרים	(4,390)	(23,937)	15,479	206	(12,643)	(61,595)
רווח נקי מיוחס לבעלי מניות החברה	(5,933)	(22,934)	29,537	81,250	81,920	17,810

4. ניתוח התוצאות של מגזרי הפעילות

מגזר הנדל"ן-ייזום

בשנת 2007 תרם מגזר הנדל"ן-ייזום רווח של כ-84.4 מליוני ש"ח לעומת רווח של כ- 25.3 מליוני ש"ח בשנת 2006. בשנת 2007 הושפעו תוצאות המגזר בעיקר מרווח בסך של כ-86.7 מליוני ש"ח שנבע מהמרת אגרות חוב להמרה למניות GTC RE על ידי החברה האם וצדדים שלישיים ומרווחיה של GTC RE אשר הניבו לחברה רווח של כ- 12.6 מליוני ש"ח. רווחים אלו נבעו בעיקר משערוך שוטף של הנכסים המניבים של GTC פולין. ההכנסה שנבעה לחברה בגין השערוך הסתכמה בכ- 50 מליוני ש"ח. הכנסות אלו קוזזו בחלקן בשל הוצאות מימון שנרשמו בגין שערוך מרכיב ההמרה באגרות החוב להמרה של GTC RE ואשר חלקה של קרדן בהן היה כ- 34 מליוני ש"ח. בשנת 2007 הושפעו התוצאות גם בשל הוצאות ההנהלה והכלליות בקרדן נדל"ן אשר הסתכמו לסך של כ-21 מליוני ש"ח ואשר כללו שערוך שווי אופציה למנהל. בשנת 2006 נבע הרווח בעיקר מהנפקה שביצעה GTC פולין, בחודש מרץ 2006, למשקיעים מוסדיים בבורסה בוורשה ואשר הניבה לקרדן רווח של כ- 28.6 מליוני ש"ח.

ברבעון הרביעי של שנת 2007 תרם מגזר הנדל"ן רווח של כ- 77.6 מליוני ש"ח לעומת הפסד של כ- 17.5 מליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד. ברבעון הרביעי של שנת 2007 הושפעו תוצאות המגזר בעיקר מרווח בסך של כ- 80.6 מליוני ש"ח שנבע מהמרת אגרות חוב להמרה למניות GTC RE על ידי החברה האם וצדדים שלישיים, משערוכי נכסים מניבים ב- GTC פולין אשר חלק החברה בהם היה כ- 14 מליוני ש"ח. רווח זה קוזז בחלקו בשל הוצאות מימון ב- GTC RE כתוצאה משיערוך מרכיב ההמרה באגרות החוב להמרה ואשר חלק החברה בהן היה כ-12 מליוני ש"ח. ברבעון המקביל אשתקד, עיקר ההפסד נבע מרישום הוצאות מימון מהותיות ב- GTC RE כתוצאה משיערוך מרכיב ההמרה באגרות החוב להמרה.

מגזר הנדל"ן- ביצוע עבודות

בשנת 2007 אוחדו לראשונה הדוחות הכספיים של אל-הר עם דוחות החברה.
ההפסד שתרם מגזר זה בשנת 2007 הסתכם בכ- 0.6 מליוני ש"ח שנובע בעיקר מהפחתה של הפרשים מקוריים המיוחסים לנכסים מזוהים בלתי מוחשיים בגין השקעת קרדן נדל"ן באל-הר.

מגזר הרכב ומוצרי הצריכה

מגזר הרכב ומוצרי הצריכה תרם בשנת 2007 רווח בסכום של כ- 45.3 מליוני ש"ח לעומת רווח בסכום של כ- 20.9 מליוני ש"ח בשנת 2006. את עיקר הרווח תרמה החברה הכלולה UMI. בשנת 2007 היה מחזור ההכנסות של UMI כ-2,107 מליוני ש"ח לעומת כ- 1,710 מליוני ש"ח בשנת 2006 .

בשנת 2007 רשמה UMI רווח בסכום של כ- 95.2 מליוני ש"ח לעומת רווח בסכום של כ- 40.2 מליוני ש"ח בשנת 2006. בשנת 2007 מסרה UMI 14,064 רכבים לעומת 10,833 רכבים בשנת 2006.
גידול זה בפעילותה של UMI נובע משיפור באטרקטיביות של רכבי החברה בגין ירידת שער הדולר וממאמצי השיווק שלה.
ברבעון הרביעי של שנת 2007 תרם מגזר הרכב ומוצרי הצריכה רווח של כ-9.7 מליוני ש"ח לעומת רווח של כ- 8.8 מליוני ש"ח בשנת 2006. ברבעון הרביעי של שנת 2007 מסרה UMI 3,576 רכבים לעומת 2,362 רכבים ברבעון המקביל אשתקד.

מגזר התקשורת והטכנולוגיות

מגזר התקשורת והטכנולוגיות תרם בשנת 2007 הפסד בסכום של כ- 34.6 מליוני ש"ח לעומת רווח בסכום של כ- 33.1 מליוני ש"ח בשנת 2006 .
עיקר ההפסד במגזר זה, בשנת 2007, נבע מהוצאות מימון בסך של כ-21.7 מליוני ש"ח בקרדן תקשורת בקשר עם הלוואה צמודת מדד ונושאת ריבית מהחברה האם, מהפרשה לירידת ערך הלוואה המירה בסך של כחמישה מליוני ש"ח שהעמידה קרדן תקשורת לטלדטה במהלך שנת 2007, ממחיקת השקעתה של שותפות פורמולה ויז'ן פורטפוליו החזקות בחברת טרנסטק קונטרול אשר הסבה לחברה הפסד בסך של כ- 10 מליוני ש"ח, מהפחתת הפרשים מקוריים המיוחסים לנכסים מזוהים בלתי מוחשיים בגין ההשקעה בשותפות פורמולה ויז'ן אשר חלק החברה בהן הינו כ-7 מליוני ש"ח, מהפרשה לירידת ערך שרשמה לידן על השקעתה בדי.בי.אס ואשר חלק החברה בה מסתכם לסך של כ-3.2 מליוני ש"ח וכן מחלק החברה בהפסדיה של חברת BFTV. הפסדים אלו קוזזו בחלקם על ידי רווח שנבע ממכירת מניות בבילון ואשר חלק החברה בו הינו כ-7 מליוני ש"ח.
בשנת 2006 הושפעו תוצאות מגזר זה בעיקר מרווח בסך של כ- 45 מליוני ש"ח שנבע מהנפקת מניות RR, בחודש נובמבר 2006, בבורסת הנאסד"ק בארה"ב. רווח זה קוזז בחלקו על ידי הפרשה לירידת ערך שרשמה לידן על השקעתה בדי.בי.אס ואשר חלק החברה בה מסתכם בכ- 6.4 מליון ש"ח וכן מהפסדים שנבעו בשנת פעילותה הראשונה של חברת BFTV.
ברבעון הרביעי של שנת 2007 תרם מגזר התקשורת והטכנולוגיות הפסד של כ-6.1 מליוני ש"ח לעומת רווח של כ-28.2 מליוני ש"ח ברבעון המקביל אשתקד. ההפסד נבע בעיקר ממחיקת השקעתה של פורמולה ויז'ן פורטפוליו החזקות בחברת טרנסטק קונטרול אשר הסבה לחברה הפסד בסך של כ-10 מליוני ש"ח , מהפרשה לירידת ערך שרשמה לידן על השקעתה בדי.בי.אס ואשר חלק החברה בה מסתכם בכ- 3.2 מליון ש"ח. הפסד זה קוזז בחלקו על ידי שיערוך השקעות בתחום התקשורת.
ברבעון המקביל בשנת 2006 נבע הרווח (סך של כ- 45 מליוני ש"ח) מהנפקת מניות RR, בחודש נובמבר 2006, בבורסת הנאסד"ק בארה"ב. רווח זה קוזז בחלקו על ידי הפרשה לירידת ערך שרשמה לידן על השקעתה בדי.בי.אס ואשר חלק החברה בה הסתכם לסך של כ- 6.4 מליוני ש"ח וכן מהפסדים שנבעו בשנת פעילותה הראשונה של חברת BFTV.

אחרים

מגזר האחרים כולל את תוצאותיהן של מספר השקעות שאינן מהותיות ושלא נכללו במסגרת המגזרים השונים. כמו כן כולל מגזר זה את הוצאות ההנהלה והכלליות, המימון והמיסים של חברות המטה של קבוצת קרדן וכן הוצאות והכנסות מיוחדות שאינן מיוחסות למגזרים השונים.בשנת 2006 כולל הוצאות מימון בסך של כ-33 מליוני ש"ח הנובעים משערוך מרכיב ההמרה באגרות החוב ההמירות של החברה .מאחר ולחברה קיים נכס דולרי (הלוואה לחברה האם) הושפע בשנת 2006 מגזר האחרים מירידת שער הדולר. השפעה זו הסתכמה להוצאה בסך של כ-9 מליוני ש"ח לאחר קיזוז הכנסות בגין עסקאות הגנה שנעשו בקשר עם נכס זה.

5. אירועים עיקריים לאחר תאריך המאזן

מגזר הנדל"ן ייזום

1. לאחר תאריך המאזן, בחודש ינואר 2008, אישר הדירקטוריון של החברה רכישת מניות של חברת GTC RE, במהלך המסחר בבורסה, בסך כולל של 50 מליון ש"ח וזאת במחיר של עד 5% מעל מחיר השוק של המניה, כפי שיהיה מעת לעת, לפי שיקול דעתה של הנהלת החברה. עד למועד פרסום דוח זה רכשה החברה 646,217 מניות של GTC RE בסך של כ-28.5 מליוני ש"ח.

2. בחודש פברואר 2008 הושלמה חתימת הסכם בין קרדן נדל"ן לבין החברות מגדל חברה לביטוח בע"מ ומקפת החדשה ניהול קרנות פנסיה ותגמולים בע"מ (להלן ביחד "מגדל"), לפיו, לאחר התקיימות תנאים מתלים שנקבעו בהסכם, תמכור קרדן נדל"ן למגדל מחצית מזכויותיה בכל השטחים, הבנויים ושיבנו ב"בית קרדן", בתמורה לסך של כ-119.2 מליון ש"ח.
"בית קרדן" הינו בניין משרדים הממוקם בדרך מנחם בגין בתל-אביב וכולל נכון להיום 4 קומות משרדים וארבע קומות חניונים. בכוונת קרדן נדל"ן לבנות על גבי המבנה הנוכחי מגדל משרדים בן 16 קומות נוספות .
במועד חתימת ההסכם שילמה מגדל לקרדן, על חשבון התמורה, מקדמה בסך של כ-17.9 מליון ש"ח. סכום זה הופקד בידי נאמנים עבור הצדדים. יתרת התמורה תשולם לאחר השלמת הבנייה והשכרת השטחים שייבנו.

אחרים

1. בחודש פברואר 2008, ניתן פסק דין בבית משפט השלום בת"א יפו לפיו זוכו מר יוסף גרינפלד ומר איתן רכטר, שהינם חלק מבעלי השליטה בחברה ומכהנים כנושאי משרה בה, מכל העבירות עפ"י חוק ניירות ערך בהן הואשמו. כמו כן, זוכה מר יצחק גרוסמן, המכהן כדירקטור בחברה מהעבירות בהן הואשם.

2. לאחר תאריך המאזן, בחודש מרץ , חתמה החברה על הסכם עם חברת כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ, לפיו תשמש כלל פיננסים כעושה שוק במניות החברה. עשיית השוק תחל לאחר סיום תקופת ההתקשרות עם גאון מאה נט עשיית שוק בע"מ אשר ההסכם עמה עתיד להסתיים בחודש אפריל 2008 עקב הפסקת פעילותה בתחום עשיית השוק.

<u>נזילות ומקורות מימון</u> (באלפי ש"ח)

	שנת 2007	שנת 2006	הערות
תזרימי המזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפות	(14,469)	(32,775)	
תזרימי המזומנים נטו שנבעו מפעילויות (ששימשו לפעילויות) השקעה	6,375	(179,648)	בשנת 2007 נבעו כ- 170 מליוני ש"ח מפרעון חוב על ידי החברה האם, כ- 119 מליוני ש"ח שימשו להשקעות לזמן קצר, נטו וכ- 35 מליוני ש"ח שימשו להשקעה בחברות בשותפויות. בשנת 2006 שימשו כ- 135 מליוני ש"ח להשקעה בחברות בשותפויות, כ- 12 מליוני ש"ח שימשו למתן הלוואות לזמן ארוך, כ-11 מליוני ש"ח שימשו לרכישת חברות שאוחדו לראשונה וכ- 10 מליוני ש"ח שימשו לרכישת רכוש קבוע והשקעה בנדל"ן להשקעה.
תזרימי המזומנים נטו שנבעו מפעילויות (ששימשו לפעילויות) מימון	(10,012)	89,976	בשנת 2007 כ-48 מליוני ש"ח שימשו לפרעון הלוואות לזמן ארוך וכ-33 מליוני ש"ח נבעו מתמורת הנפקת מניות וממימוש אופציות למניות החברה, נטו. בשנת 2006 כ-90 מליוני ש"ח נבעו מקבלת הלוואות לזמן ארוך.

נכון לסוף שנת 2007, הסתכם החוב נטו של החברה (לא במאוחד) לסך של כ-63 מליוני ש"ח. חישוב החוב נטו כולל התחייבות בסך של כ-146 מליוני ש"ח בגין אגרות חוב להמרה למניות החברה.

<u>פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם</u>

עד לשנת 2006 היו לקרדן ישראל שלושה מגזרי פעילות והחל משנת 2007 לקרדן ישראל ארבעה מגזרי פעילות, אשר בראש כל אחד מהם מכהן מנהל האחראי על ניהול המגזר וסיכוני השוק שלו (בראש מגזרי הנדל"ן ייזום והנדל"ן ביצוע עבודות מכהן מנהל אחד). כמו כן בראש כל חברה פעילה מכהן מנכ"ל האחראי על ניהול הסיכונים בה.
האחראי על ניהול הסיכונים הפיננסים בקרדן ישראל הוא מנכ"ל החברה, מר איתן רכטר.
הנהלת קרדן ישראל מתכנסת על פי הצורך לשם בחינת המדיניות והערכת הסיכונים.

<u>סיכוני מטבע</u>

החברה אינה חשופה באופן מהותי לשינויים בשערי החליפין של מטבעות ,אך בחברות המוחזקות על ידה קיימת חשיפה למטבעות בהתאם לסוג הפעילות. על מנת למזער סיכונים אלה בוחנות החברות בקבוצה מעת לעת את הצורך בגידור סיכונים אלה. ליום 31 בדצמבר 2007 לחברה במאוחד עסקאות במטבע חוץ כמפורט להלן (באלפי ש"ח):

עיסקאות עתידיות אירו/ ש"ח

תאריך יצירת העיסקה	*תאריך סיום*	*סכום (אלפי אירו)*	*שער בסיס*	*שער עתידי*	*+ 10%*	*+ 5%*	*שווי הוגן*	*- 5%*	*- 10%*
29/11/2007	*07/01/2008*	*350*	*5.7075*	*5.7054*	*198*	*99*	*(17)*	*(99)*	*(198)*
29/11/2007	*05/02/2008*	*350*	*5.7060*	*5.7029*	*197*	*99*	*(16)*	*(99)*	*(197)*
29/11/2007	*05/03/2008*	*600*	*5.7070*	*5.7035*	*337*	*168*	*(29)*	*(168)*	*(337)*
29/11/2007	*07/04/2008*	*600*	*5.7075*	*5.7040*	*336*	*168*	*(28)*	*(168)*	*(336)*
סך הכל		*1,900*			*1,068*	*534*	*(90)*	*(534)*	*(1,068)*

עיסקאות עתידיות דולר/ ש"ח

תאריך יצירת העיסקה	תאריך סיום	סכום (אלפי דולר)	שער בסיס	שער עתידי	+ 10%	+ 5%	שווי הוגן	- 5%	- 10%
12/01/2006	31/12/2008	(22,000)	4.624	4.7317	(8,099)	(4,050)	18,818	4,050	8,099
06/02/2006	31/12/2008	(3,000)	4.6987	4.7987	(1,104)	(552)	2,767	552	1,104
31/05/2006	31/12/2008	5,000	4.5158	4.5857	1,841	920	(3,547)	(920)	(1,841)
31/05/2006	31/12/2008	5,000	4.5135	4.5842	1841	920	(3,539)	(920)	(1,841)
05/06/2006	31/12/2008	5,000	4.4795	4.549	1,841	920	(3,364)	(920)	(1,841)
06/06/2006	31/12/2008	5,000	4.4587	4.5241	1,841	920	(3,266)	(920)	(1,841)
15/06/2006	31/12/2008	5,000	4.4675	4.5283	1,861	933	(3,259)	(933)	(1,861)
סך הכל		-			22	11	4,610	(11)	(22)

<u>סיכוני מדד</u>

קרדן חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן בעיקר בשל האשראי בו היא משתמשת למימון פעילותה וכן בקשר עם פעילותן של החברות המוחזקות על ידה. על מנת למזער סיכונים אלה בוחנת הנהלת החברה מעת לעת את הצורך בגידור סיכונים אלה.

ליום 31 בדצמבר 2007לקרדן עסקה עתידית על מדד המחירים לצרכן כמפורט להלן:

עיסקה עתידית מדד

<u>תאריך יצירת העיסקה</u>	**<u>תאריך סיום</u>**	**<u>סכום (אלפי ש"ח)</u>**	**<u>מדד בסיס</u>**	**<u>מדד עתידי</u>**	**<u>+ 2%</u>**	**<u>+ 1%</u>**	**<u>שווי הוגן</u>**	**<u>- 1%</u>**	**<u>- 2%</u>**
21/09/06	21/09/08	100,000	188.10114	195.1252	1,982	991	(1,226)	(991)	(1,982)

ניתוח רגישות שווי הוגן של מכשירים פיננסים:

להלן ניתוח רגישות שווי הוגן של המכשירים הפיננסים של קרדן לשינויים שיתכנו בגורמי הסיכון אליהם הם חשופים, ליום 31 בדצמבר 2007 (באלפי ש"ח).

רגישות לשינויים בשער החליפין בין הדולר לשקל

	10% שקל / דולר	5% שקל / דולר	3.846	-5% שקל / דולר	-10% שקל / דולר
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		שווי הוגן באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים למטרות הגנה לא מוכרים חשבונאית					
חייבים ויתרות חובה- עסקאות אקדמה דולר/ש"ח	22	11	4,610	(11)	(22)
מכשירים פיננסיים אחרים					
מזומנים ושווי מזומנים	244	122	2,442	(122)	(244)
השקעות לזמן קצר	1,748	874	17,480	(874)	(1,748)
חייבים ויתרות חובה	18	9	177	(9)	(18)
הכנסות לקבל מעבודות חוזי ביצוע	136	68	1,359	(68)	(136)
החברה האם ובעלי עניין	249	125	2,495	(125)	(249)
השקעה בחברות כלולות	358	179	3,580	(179)	(358)
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	(295)	(148)	(2,952)	148	295
זכאים ויתרות זכות	(70)	(35)	(703)	35	70
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (כולל חלויות שוטפות)	(3,535)	(1,767)	(35,347)	1,767	3,535

רגישות לשינויים בשער החליפין בין היורו לבין השקל

	10% שקל / יורו	5% שקל / יורו	5.659	-5% שקל / יורו	-10% שקל / יורו
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		שווי הוגן באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים למטרות הגנה לא מוכרים חשבונאית					
זכאים ויתרות זכות - עסקת אקדמה יורו/ ש"ח	1,068	534	(90)	(534)	(1,068)
מכשירים פיננסיים אחרים					
מזומנים ושווי מזומנים	9	4	88	(4)	(9)
השקעות לזמן קצר	5	3	53	(3)	(5)
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	(1,887)	(943)	(18,865)	943	1,887
זכאים ויתרות זכות	(4)	(2)	(40)	2	4

רגישות לשינויים בשער החליפין בין הליש"ט לשקל

	10% שקל / ליש"ט	5% שקל / ליש"ט	7.71	-5% שקל / ליש"ט	-10% שקל / ליש"ט
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		שווי הוגן באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים פיננסיים אחרים					
השקעות לזמן קצר	78	39	779	(39)	(78)

רגישות לשינויים בריבית השקלית

	10% עלייה בריבית	5% עלייה בריבית		-5% ירידה בריבית	-10% ירידה בריבית
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		שווי הוגן באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים למטרות הגנה לא מוכרים חשבונאית					
חייבים ויתרות חובה - עסקאות אקדמה דולר/ש"ח	(20)	(10)	4,610	10	20
זכאים ויתרות זכות - עסקת אקדמה יורו/ ש"ח	7	4	(90)	(4)	(7)
מכשירים פיננסיים אחרים					
השקעות לזמן קצר	(7,074)	(3,537)	130,757	3,537	7,074
יתרות חובה לזמן ארוך	(121)	(61)	7,205	61	123
החברה האם ובעלי עניין	(220)	(103)	9,365	106	214
השקעות בחברות כלולות	(2,559)	(1,291)	145,893	1,316	2,656
אגרות חוב (כולל חלויות שוטפות)	1,283	643	(285,763)	(646)	(1,295)
אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה	3,363	1,697	(136,898)	(1,730)	(3,492)
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (כולל חלויות שוטפות)	236	118	(57,530)	(119)	(239)
מרכיב המרה של אגרות החוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת	(671)	(335)	(49,803)	328	740
זכאים ויתרות זכות - התחייבויות בגין תשלום מבוסס מניות	(77)	(38)	(15,462)	39	78

רגישות לשינויים בריבית הדולרית

	10% עלייה בריבית	5% עלייה בריבית	שווי הוגן באלפי ₪	-5% ירידה בריבית	-10% ירידה בריבית
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪			רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים פיננסיים אחרים					
השקעות לזמן קצר	(273)	(137)	5,077	137	273
יתרות חובה לזמן ארוך	(7)	(3)	2,495	3	7
השקעות בחברות כלולות	(8)	(4)	3,580	4	8
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (כולל חלויות שוטפות)	60	30	(35,347)	(30)	(61)

רגישות לשינויים בריבית היורו

	10% עלייה בריבית	5% עלייה בריבית	שווי הוגן באלפי ₪	-5% ירידה בריבית	-10% ירידה בריבית
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪			רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים למטרות הגנה לא מוכרים חשבונאית					
זכאים ויתרות זכות - עסקת אקדמה יורו/ ש"ח	(6)	(3)	(90)	3	6
מכשירים פיננסיים אחרים					
השקעות לזמן קצר	(2)	(1)	53	1	2

רגישות לשינויים בריבית הליש"ט

	10% עלייה בריבית	5% עלייה בריבית	שווי הוגן באלפי ₪	-5% ירידה בריבית	-10% ירידה בריבית
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪			רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים פיננסיים אחרים					
השקעות לזמן קצר	(56)	(28)	779	28	56

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

	2% עלייה במדד	1% עלייה במדד	שווי הוגן באלפי ₪	-1% ירידה במדד	-2% ירידה במדד
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪			רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירי הגנה אשר לא מוכרים חשבונאית					
זכאים ויתרות זכות - עסקת אקדמה מדד	1,982	991	(1,226)	(991)	(1,982)
מכשירים פיננסיים אחרים					
השקעות לזמן קצר	1,894	947	94,703	(947)	(1,894)
יתרות חובה לזמן ארוך	20	10	994	(10)	(20)
השקעות בחברות כלולות	2,960	1,480	147,981	(1,480)	(2,960)
זכאים ויתרות זכות	(218)	(109)	(10,903)	109	218
אגרות חוב (כולל חלויות שוטפות)	(5,715)	(2,858)	(285,763)	2,858	5,715
אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה	(2,738)	(1,369)	(136,898)	1,369	2,738
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (כולל חלויות שוטפות)	(756)	(378)	(37,780)	378	756
מרכיב המרה של אגרות החוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת	(2,096)	(1,023)	(56,108)	1,017	2,029

רגישות לשינויים במדד תשומות הבנייה

	2% עלייה במדד	1% עלייה במדד	שווי הוגן באלפי ₪	-1% ירידה במדד	-2% ירידה במדד
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪			רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים פיננסיים אחרים					
הכנסות לקבל מעבודות בחוזי ביצוע	694	347	34,709	(347)	(694)
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	(113)	(57)	(5,665)	57	113

רגישות לשינויים במחירי המניות

	10% עלייה במחירי המניות	5% עלייה במחירי המניות		-5% ירידה במחירי המניות	-10% ירידה במחירי המניות
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		שווי הוגן באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים פיננסיים אחרים					
השקעות לזמן קצר	2,770	1,385	27,696	-1,385	-2,770
השקעות בחברות אחרות	4,545	2,273	45,451	-2,273	-4,545
זכאים ויתרות זכות - התחייבויות בגין תשלום מבוסס מניות	(2,081)	(1,039)	(15,462)	1,036	2,069
מרכיב המרה של אגרות החוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת	(16,197)	(7,948)	(57,972)	7,592	14,766

רגישות לשינויים בתנודתיות מחירי המניות

	10% עלייה בתנודתיות מחירי המניות	5% עלייה בתנודתיות מחירי המניות		-5% ירידה בתנודתיות מחירי המניות	-10% ירידה בתנודתיות מחירי המניות
	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		שווי הוגן באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
מכשירים פיננסיים אחרים					
זכאים ויתרות זכות - התחייבויות בגין תשלום מבוסס מניות	(74)	(35)	(15,462)	30	55
מרכיבה המרה של אגרות חוב	(2,256)	(1,122)	(49,803)	1,108	2,170

השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים נקבע כדלקמן:

1. השווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים לזמן קצר נקבע לפי ערכם הנומינלי בשקלים או לפי ערכם במט"ח מוכפל בשער החליפין היציג ליום המאזן.
2. השווי של המכשירים הפיננסיים הצמודים למדד נקבע על פי המדד הידוע ליום המאזן.
3. השווי ההוגן של ניירות ערך המוחזקים כהשקעות לזמן קצר נקבע על פי שער הבורסה ליום המאזן.
4. השווי ההוגן של ההלוואות חושב כהיוון תזרים מזומנים עתידי בריבית שנתית, בהתאם לריבית שקיבלה, או שהייתה יכולה לקבל החברה להלוואות לטווחים דומים ליום המאזן.
5. שווי ההוגן של ההלוואות לזמן ארוך כולל את החלויות השוטפות בגינן.
6. בהלוואות לזמן ארוך בריבית משתנה, מבחן הרגישות התבצע רק על הרכיב הקבוע בריבית.
7. בהינתן מכשירים סחירים נקבע השווי ההוגן לפי שווי שוק לתאריך המאזן.
8. חישוב השווי ההוגן של האג"ח להמרה, כולל הן את חישוב מרכיב ההתחייבות לפי היוון תזרים המזומנים העתידי בריבית שנתית לאג"ח, ללא מרכיב המרה, והן את השווי של מרכיב האופציה באג"ח להמרה, לפי המודל הבינומי.
9. לצורך מדידת השווי ההוגן של עסקאות האקדמה נעשה שימוש בריבית דולרית שנתית חסרת סיכון של 3.21%, בריבית שקלית שנתית חסרת סיכון של 4.31% וריבית יורו שנתית חסרת סיכון של 3.85%.
10. השווי ההוגן הכולל של עסקאות האקדמה כולל, הן את השווי של עסקאות האקדמה לרכישת מט"ח, והן את השווי של עסקאות האקדמה למכירת מט"ח, ע"פ אסטרטגיית הגידור של החברה.
11. השווי ההוגן של ההתחייבות בגין תשלום מבוסס מניות חושב על פי שיטות הערכה מקובלות להערכת אופציות לעובדים.
12. מבחני הרגישות למדד המחירים לצרכן נעשו בטווחים של 1%-2% משום שערכים אלו משקפים על פי החברה את התנודות האפשריות בערכי נכסי השוק.

6. <u>מאזני הצמדה</u>

ראה ביאור 26 לדוחות הכספיים לשנת 2007.

7. <u>דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית</u>

קרדן קבעה כי המספר המזערי הראוי של הדירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית יהיה אחד.
קרדן סבורה כי המספר המזערי הנ"ל מאפשר לדירקטוריון החברה לעמוד בחובות המוטלות עליו בהתאם לדין ומסמכי ההתאגדות שלה בכל הנוגע לבדיקת מצבה הכספי ולעריכת הדוחות הכספיים ואישורם וזאת בשל הסיבות הבאות:

1. סוג פעילותה של קרדן, שהינה חברת אחזקות, הפעילה במספר מגזרים, כאשר בראש כל מגזר עומדת הנהלה עצמאית, יציבה ומנוסה, המובילה את הפעילות באותו מגזר.

2. נסיונם העסקי העשיר של כל הדירקטורים, גם אלה שאינם עונים על ההגדרה של "בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית".

3. נוכחותם של רואי החשבון של החברה ,של סמנכ"ל הכספים והחשב שלה, בכל אחת מישיבות הדירקטוריון העוסקות בדוחות הכספיים כך שההסברים בעניינים חשבונאיים ופיננסיים המתקבלים הינם מלאים ומפורטים .

הדירקטורים בעלי המיומנות החשבונאית והפיננסית, המכהנים ביום פרסום דוח זה, בדירקטוריון הם שניים:

- **יצחק גרוסמן** – בעל תואר B.Sc באוניברסיטה העברית בירושלים. כיהן כמנכ"ל משותף בקרדן בע"מ, מנהל ודירקטור בחברות מוחזקות.
- **גדעון דרמן** - רו"ח, כיהן במשך תקופה של למעלה מ- 10 שנים כשותף במשרד רו"ח דלויט ברייטמן אלמגור ושות'.

8. <u>אומדנים חשבונאיים קריטיים</u>

הדוחות הכספיים של קרדן ערוכים על פי תקני חשבונאות בינלאומיים. עיקרי המדיניות החשבונאית מפורטים בביאור 2 לדוחות הכספיים. יישום כללי החשבונאות על ידי ההנהלה בעת עריכת הדוחות הכספיים כרוך לעיתים בהנחות, בהערכות ואומדנים שונים, המשפיעים על הסכומים המדווחים של הנכסים וההתחייבויות ועל התוצאות העיסקיות המדווחים במסגרת הדוחות הכספיים. ייתכן שאופן התממשותם בעתיד של ההערכות והאומדנים כאמור, יהיה שונה מכפי שהוערך בעת עריכת הדוחות הכספיים. חלק מההנחות, ההערכות והאומדנים הינם קריטיים למצב הכספי או לתוצאות הפעולות המשתקפים בדוחות הכספיים של קרדן, וזאת עקב מהותיות הנושא, מורכבות החישובים או מידת ההיתכנות של התממשות נושאים השרויים בחוסר ודאות.

להלן פירוט האומדנים החשבונאים אשר לדעת הנהלת קרדן הינם קריטיים בקשר לדוחותיה הכספיים:

<u>א.נגזרים ומכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן</u>

נגזרים ומכשירים פיננסיים מסויימים נמדדים בהתאם לשוויים ההוגן. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על מודלים מקובלים להערכות שווי של מכשירים אלו, תוך שימוש באומדנים ותחזיות שונים כגון: שווי נכסי הבסיס באופציות, סטיות תקן, אורך חיים חזוי וכדומה.

ב.שינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה

כמתואר בבאור 2 ד לדוחות הכספיים השנתיים ,נדל"ן להשקעה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך המאזן כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד. השווי ההוגן נקבע על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים אשר מביאים בחשבון בקביעת השווי ,בין היתר, את שיעורי ההיוון המשמשים בחישוב תזרימי המזומנים העתידיים מן הנכס, אורך תקופת השכירות, איתנותם הפיננסית של השוכרים ,היקף השטחים הפנויים בנכס, פרק הזמן אשר יידרש להשכיר את המבנים לאחר פינויים, התאמת דמי שכירות בנכסים בהם רמת דמי השכירות הינה מעל או מתחת לקיים בשוק, והשלכות הנובעות מהשקעות שיידרשו לפיתוח עתידי.
שינויים בהנחות המשמשות את המומחים החיצוניים הנ"ל ואת הנהלת החברה, עשויים לגרום לשינויים בשווי ההוגן אשר נזקף לדוח רווח והפסד, ובכך להשפיע על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה.

9. הביקורת הפנימית בקרדן בע"מ

פרטי המבקר הפנימי:

1. שם המבקר : רו"ח יוסי גינוסר
2. מועד מינויו: אפריל 2006
3. המבקר הפנימי (לרבות הגורם החיצוני שמטעמו הוא פועל) אינו מחזיק בניירות ערך של התאגיד המבוקר או של גוף קשור אליו
4. למבקר הפנימי (לרבות הגורם החיצוני שמטעמו הוא פועל) לא היו קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם התאגיד המבוקר או עם גוף קשור אליו
5. המבקר הפנימי (לרבות הגורם החיצוני שמטעמו הוא פועל) אינו ממלא תפקיד בתאגיד פרט לתפקידו כמבקר פנימי

דרך המינוי:

1. המבקר מונה לתפקיד ב-1.4.06. לאחר שרואיין על ידי הנהלת החברה ונמצא על ידה מתאים לתפקידו עקב ניסיונו רב השנים בתפקידים דומים בחברות ובתאגידים גדולים ומסועפים. בנוסף, לאור פעילותו הרב לאומית של התאגיד, ראתה הנהלתו יתרון להיות המבקר הפנימי שותף מנהל של תחום הבקרה הפנימית בפירמה פאהן קנה ניהול בקרה GRANT THORNTON ISRAEL, החברה ברשת רואי החשבון הבינלאומית GRANT THORNTON INTERNATIONAL. לרשת פריסה בינלאומית המאפשרת ביצוע ביקורת פנימית בחברות המוחזקות על ידי החברה אשר פרושות גיאוגרפית.

2. החובות, הסמכויות והתפקידים המוטלים על המבקר הם כדלהלן: ניהול מערך הביקורת הפנימית בתאגיד ובגופים המסונפים לו, דיווח להנהלת החברה, וועדת הביקורת, באשר לממצאי הביקורת שעלו במסגרת בדיקותיו. סמכויותיו הן לבדוק כל דבר במסגרת הנושאים שהוגדרו בתוכנית עבודתו. למבקר גישה בלתי מוגבלת לרשומות החברה ונכסיה. נושאי הביקורת נקבעים על פי המלצת המבקר והנהלת החברה ובהחלטת ועדת הביקורת.

הממונה הארגוני על המבקר הפנימי בתאגיד:

דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה

תכנית העבודה:

תוכנית העבודה של המבקר הינה רב שנתית (4 עד 5 שנים) ונקבעה באמצעות סקר נושאים עצמאי שנערך על ידי המבקר לבקשת הנהלת התאגיד. נושאי הביקורת השנתיים נקבעים תוך התבססות על דירוג הנושאים השונים וחשיבותם, תוך התחשבות בהמלצות המבקר והנהלת התאגיד. ועדת הביקורת של החברה מחליטה על תוכנית עבודת המבקר.

יצוין כי חרף קביעת תכנית העבודה כאמור, בידי המבקר הפנימי שיקול דעת לסטות מהתוכנית המקורית, כל זאת בכפוף לאישור וועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד.

ביקורת בחו"ל או של תאגידים מוחזקים:

בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה וועדת הביקורת, אחראי המבקר הפנימי לביקורת הפנימית בתאגידים המוחזקים על ידי התאגיד ובחברות הבנות ללא תלות במיקומם הגיאוגראפי.

היקף העסקה:

היקף העסקה של המבקר הפנימי ו/או הגורמים הפועלים מטעמו הסתכמו בכ-680 שעות עבודה בשנת 2007. תקציב הביקורת, מאפשר להערכת המבקר והנהלת החברה להגשים את המרכיבים המהותיים בתוכנית הביקורת הרב שנתית שנקבעה כאמור, בתוך פרק זמן של כ-4 עד 5 שנים.

עריכת הביקורת – תקנים מקצועיים:

תקני הביקורת לפיהן פועל המבקר הינם תקני ביקורת פנימית מקובלים ובינלאומיים, המפורסמים מעת לעת על ידי לשכת המבקרים האמריקאית IIA. דירקטוריון החברה קיבל את הצהרת המבקר הפנימי כי הוא עומד בתקנים המקצועיים הנ"ל.

גישה למידע:

לא הוגבלה גישת המבקר הפנימי לחומרים ומסמכים הרלוונטיים לפעילותו. הנהלת התאגיד הנחתה את הנהלות החברות הבנות לאפשר למבקר הפנימי גישה לכל נכס או מסמך.

דין וחשבון המבקר הפנימי:

כל פרויקט ביקורת מסוכם באמצעות דין וחשבון בכתב, בו מפרט המבקר ממצאי ביקורת, ליקויים שנמצאו על ידו, המלצות לתיקון הליקויים, ותגובות הגורמים המבוקרים.

ככלל, לאחר כשנה ממועד השלמת הביקורת בנושאים השונים, עורך המבקר בדיקת תיקון ליקויים ויישום המלצות על הגורמים המבוקרים, וזאת בכל אותם ממצאים מהותיים שהתגלו בעבר, בכפוף לשיקול דעתו המקצועי ותוך התייעצות עם הנהלת התאגיד.

ואמנם, בהתאם להחלטת וועדת הביקורת ובהמלצת הנהלת החברה והמבקר הפנימי, במהלך שנת 2007 התמקדה הביקורת הפנימית בנושאים הבאים: נאותות ניהול תזרים המוזמנים של החברה, התנהלות החברה אל מול בנקים, סמכויות וזכויות חתימה, אבטחת וסודיות מערכות המידע של החברה, בקרות שכר, התנהלות אל מול ספקים, נאותות ניהול קופות קטנות בחברה וחברותיה הבנות.

כאמור, כל ממצאי הביקורת הפנימית בנושאים הנ"ל, תועדו בדוחות ביקורת כתובים ומנומקים, אשר דווחו והוצגו על ידי המבקר הפנימי לוועדת הביקורת ולהנהלת החברה.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי:

להערכת חברי הדירקטוריון פעילות המבקר הפנימי סבירה בנסיבות העניין ויש בה בכדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בתאגיד.

תגמול:

תגמול המבקר הפנימי הינו באמצעות תשלום שכר טרחה, בהתאם לתקציב השעות שנקבע עמו לבדיקת נושאי הביקורת השונים, בכפוף לתעריף שעתי מוסכם, לצורך בדיקת הנושאים השונים שבתוכנית עבודתו.

יצוין, כי המבקר אינו מתוגמל באמצעות קבלת ניירות ערך של התאגיד או של גוף אחר הקשור אליו.

10. <u>מדיניות בנושא מתן תרומות</u>

בשנת 2007 הסתכמו תרומותיה של קבוצת קרדן לסך של כ- 774 אלפי ש"ח לעומת סך של כ- 745 אלפי ש"ח בשנת 2006. בשנת 2006 כולל הסכום לעיל סך של כ-550 אלפי ש"ח אשר נתרמו ליישובי הצפון .בשנת 2006 ו-2007 כולל הסכום לעיל תרומות לקרן מילגות שהקימה הנהלת קרדן למען חינוך להשכלה גבוהה לסטודנטים מעוטי יכולת בצפון הארץ בכלל ובעיר שלומי בפרט . תרומות קרדן כוללות גם תמיכה בעמותה להנצחת שמו של מר אבישי ברקמן ז"ל (ממנהלי קרדן בעבר) המעודדת ומסייעת לתושבי העיר תל אביב-יפו המצויים במצוקה כלכלית וכן תמיכה במרכז טיפולי לילדים בעלי קשיי למידה, ממשפחות קשות יום בדרום תל אביב.

11. <u>שכר טרחה רואי חשבון</u>

שכר טרחת רואה החשבון של החברה והחברות הבנות המהותיות שלה, הכולל שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס בשנים 2007 ו- 2006 היה כדלקמן:

2007			
שם החברה	**שם רואי החשבון**	**שירותי ביקורת (אלפי ש"ח)**	**שעות עבודה שהושקעו**
החברה וחברות בנות בבעלות מלאה שאינן מהותיות (1)	קוסט פורר גבאי את קסירר	680	2,550
<u>חברות מאוחדות אחרות:</u>			
קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ (2)	קוסט פורר גבאי את קסירר	130	560
קרדן טכנולוגיות בע"מ (3)	קוסט פורר גבאי את קסירר	107	400

(1) בשנת 2007 שולמו 65 אלפי ש"ח לקוסט פורר גבאי את קסירר בגין שירותי מסים (כ- 170 שעות).
(2) בשנת 2007 שולמו 150 אלפי ש"ח (כ- 300 שעות) לקוסט פורר גבאי את קסיררבגין שירותי מסים חד פעמיים שאינם צפויים לחזור בשנים הבאות.
(3) בשנת 2007 שולמו לקוסט, פורר גבאי את קסירר 8 אלפי ש"ח (כ- 20 שעות) בגין שירותי מסים. בנוסף שולמו לקוסט פורר גבאי את קסירר 67 אלפי ש"ח (כ- 150 שעות) בגין בדיקת נאותות.

2006			
שם החברה	שם רואי החשבון	שירותי ביקורת (אלפי ש"ח)	שעות עבודה שהושקעו
החברה וחברות בנות בבעלות מלאה שאינן מהותיות	קוסט פורר גבאי את קסירר	759	2,273
חברות מאוחדות אחרות:			
קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ (1)	קוסט פורר גבאי את קסירר	138	529
קרדן טכנולוגיות בע"מ (2)	קוסט פורר גבאי את קסירר	95	300

(1) בשנת 2006 שולמו 161 אלפי ש"ח לקוסט פורר גבאי את קסירר בגין שירותי מיסים חד פעמיים שאינם צפויים לחזור בשנים הקרובות, בנוסף שולמו לקוסט פורר גבאי את קסירר 35 אלפי ש"ח בגין שרותים אחרים.

(2) בשנת 2006 שולמו 186 אלפי ש"ח לקוסט פורר גבאי את קסירר בגין שירותי מיסים חד פעמיים שאינם צפויים לחזור בשנים הקרובות.

מעבר לדיווח על פי כללי חשבונאות בינלאומיים IFRS

ברבעון הראשון של שנת 2007 פרסמה החברה לראשונה את דוחותיה הכספיים לפי תקני IFRS.
החברה בחרה על פי הוראות IFRS 1 למדוד את הנכסים וההתחייבויות שלה למועד המעבר (1 בינואר 2006) על פי אותם כללים, לפיהם החברה האם (אשר מפרסמת לציבור דוחות כספיים לפי תקני IFRS תוך יישומם מיום הקמתה) מודדת את הנכסים וההתחייבויות של החברה לצורך איחוד הדוחות הכספיים.
השפעת המעבר לדיווח על פי תקני IFRS על נתוני הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2006 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך מובאת בבאור 36 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007.

הליך אישור הדוחות הכספיים

הגוף המופקד על בקרת העל בחברה הוא דירקטוריון החברה שחברים בו יוסף גרינפלד (יו"ר הדירקטוריון), איתן רכטר (מנכ"ל ודירקטור), אביהו בן נון (דירקטור), אמנון ליפקין שחק (דירקטור), חביבה רובינשטיין (דירקטורית חיצונית), גדעון דרמן (דירקטור חיצוני), יצחק גרוסמן (דירקטור), אלון שלנק (דירקטור) ואלאן איצקוביץ (דירקטור).

על הכנת הדוחות הכספיים של החברה אחראית הנהלת החברה ובה מנכ"ל החברה- איתן רכטר, סמנכ"ל ויועץ כלכלי- אלון וולקן, סמנכ"ל הכספים- אשר אלמוזנינו, חשב החברה- עמית אביאלי ועוזר החשב- דוד שרעבי. טיוטת הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה מועברת לסקירת רואי החשבון של החברה, קוסט פורר גבאי את קסירר.

בנוגע לסוגיות חשבונאיות מהותיות נוהגת הנהלת החברה להיוועץ ברואי החשבון באופן שוטף עוד בטרם שלב הכנת הדוחות הכספיים.

דירקטוריון החברה מינה "ועדת מאזן", בה חברים 4 דירקטורים (שניים מהם הינם דח"צים). שניים מהחברים בועדה הינם בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. לישיבות ועדת המאזן כמו גם לישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים, מוזמנים ומשתתפים בין השאר, רואה החשבון המבקר של החברה, סמנכ"ל הכספים וחשב החברה.

ועדת המאזן מקיימת מספר ישיבות בהתאם לצורך ולפחות ישיבה אחת מספר ימים לפני אישור הדוחות הכספיים, לצורך דיון עקרוני ומקיף בסוגיות המהותיות ודיון בתוצאות.

במועד התכנסותה בוחנת ועדת המאזן, באמצעות הצגה מפורטת של סמנכ"ל הכספים וחשב החברה את הדוחות הכספיים וכן, את הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, את ההערכות המהותיות והאמדנים הקריטיים שיושמו בדוחות הכספיים, את סבירות הנתונים, עסקאות שאינן במהלך העסקים הרגיל את המדיניות החשבונאית שיושמה ושינויים שחלו בה ואת יישום עיקרון הגילוי הנאות בדוחות הכספיים ובמידע הנילווה וכיוצ"ב.

לאחר מועד התכנסותה של ועדת המאזן האחרונה ותיקון טיוטת הדוחות בהתאם להמלצותיה, מועברת טיוטה מעודכנת של הדוחות הכספיים, טיוטת דוח הדירקטוריון וטיוטת דוח הברנע לעיונם של חברי הדירקטוריון, לפני מועד הישיבה הקבועה לאישור הדוחות.

אישור הדוחות הכספיים, הלכה למעשה, מתבצע לאחר דיון נוסף המתקיים בישיבת הדירקטוריון המתכנס לצורך אישור הדוחות הכספיים. בישיבת הדירקטוריון נוכחים גם רואה החשבון המבקר של החברה, היועצת המשפטית של החברה. במהלך הישיבה מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים של החברה מציגים את התוצאות הכספיות של החברה על פי מגזרי פעילות בהשוואה לתקופות קודמות וכן, מציגים סוגיות מהותיות בדיווח הכספי. לאחר הדיון כאמור, מתקיימת הצבעה בדירקטוריון לאישור דו"ח הדירקטוריון, דו"ח תיאור האירועים והחידושים המהותיים לדו"ח התקופתי והדוחות הכספיים של החברה.

יוסף גרינפלד	**איתן רכטר**
יו"ר הדירקטוריון	**מנכ"ל ודירקטור**

תאריך: 20 במרס 2008

חלק ג'

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2007

קרדן ישראל בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2007

תוכן העניינים

	דף
דוח רואה חשבון המבקר	2
מאזנים מאוחדים	3-4
דוחות רווח והפסד מאוחדים	5
דוחות מאוחדים על השינויים בהון העצמי	6-7
דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים	8-10
באורים לדוחות הכספיים המאוחדים	11-86
נספח לדוחות הכספיים המאוחדים	87

- - - - - - - - - - - - - - - -

ERNST & YOUNG

■ **קוסט פורר גבאי את קסירר** ■ טל. 03-6232525
רח' עמינדב 3, פקס 03-5622555
תל-אביב 67067

דוח רואה החשבון המבקר

לבעלי המניות של קרדן ישראל בע"מ

ביקרנו את המאזנים המאוחדים המצורפים של קרדן ישראל בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר, 2007 ו-2006 ואת דוחות הרווח והפסד המאוחדים, הדוחות המאוחדים על השינויים בהון העצמי והדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים לכל אחת מהשנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2007. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ-10% וכ-5% מכלל הנכסים המאוחדים לימים 31 בדצמבר, 2007 ו-2006, בהתאמה, והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות כ-44% וכ-22% מכלל ההכנסות המאוחדות לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר, 2007 ו-2006, בהתאמה. כמו כן לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות שנכללו על בסיס השווי המאזני, אשר ההשקעה בהן הסתכמה לסך של 376,315 אלפי ש"ח ו-377,793 אלפי ש"ח לימים 31 בדצמבר, 2007 ו-2006, בהתאמה ואשר חלקה של החברה ברווחי החברות הנ"ל הסתכם לסך של 28,019 אלפי ש"ח ו-6,837 אלפי ש"ח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר, 2007 ו-2006, בהתאמה. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון האחרים.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מידגמית 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 המאוחדים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד של החברה לימים 31 בדצמבר, 2007 ו-2006 ואת תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים במאוחד לכל אחת מהשנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2007 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) ודרישות הגילוי בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
20 במרס, 2008

	באור	ליום 31 בדצמבר	
		2007	2006
		אלפי ש"ח	
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	4	58,784	76,890
השקעות לזמן קצר	5	191,205	78,663
לקוחות	6	82,193	78,608
חייבים ויתרות חובה	7	24,129	17,421
הכנסות לקבל מעבודות בחוזי ביצוע	8	37,513	-
מלאי סחורות		22,729	20,351
מלאי בניינים למכירה	9	118,065	111,264
		534,618	383,197
נכסים בלתי שוטפים			
יתרות חובה לזמן ארוך	10	11,859	9,331
החברה האם ובעלי עניין	11	11,883	171,179
השקעות בחברות אחרות	12	45,451	36,916
השקעות בחברות כלולות	13	716,750	621,410
נדל"ן להשקעה	14	64,648	56,144
נדל"ן להשקעה בפיתוח ובהקמה	15	65,773	27,176
מלאי מקרקעין בלתי שוטף	16	76,948	72,161
רכוש קבוע, נטו	17	8,592	6,388
רכוש אחר	18	5,476	1,280
		1,007,380	1,001,985
		1,541,998	1,385,182

הבאורים והנספח המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

	באור	ליום 31 בדצמבר	
		2007	2006
		אלפי ש"ח	
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים	19	360,949	129,262
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	20	58,750	37,777
זכאים ויתרות זכות	21	111,839	82,078
		531,538	249,117
התחייבויות לזמן ארוך			
אגרות חוב	22	105,391	262,807
אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה	23	146,454	151,566
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים	24	28,975	121,011
מרכיב המרה של אגרות חוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת	25	65,034	63,726 *)
מסים נדחים	28	13,725	10,766
התחייבויות בשל הטבות לעובדים	27	3,463	2,662
		363,042	612,538
הון עצמי מיוחס לבעלי מניות החברה	30		
הון מניות		151,067	148,014
קרנות הון		348,678	310,544 *)
מניות אוצר		(2,027)	(2,027)
יתרת רווח		108,734	26,814 *)
קרן הון בגין עסקאות גידור		(3,163)	167
		603,289	483,512 *)
זכויות המיעוט		44,129	40,015
סה"כ הון עצמי		647,418	523,527 *)
		1,541,998	1,385,182

*) הוצג מחדש, ראה באור 2ל'.

הבאורים והנספח המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

20 במרס, 2008			
תאריך אישור הדוחות הכספיים	יוסף גרינפלד יו"ר הדירקטוריון	איתן רכטר מנכ"ל ודירקטור	אשר אלמוזנינו סמנכ"ל כספים

	באור	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
		2007	2006
		אלפי ש"ח (למעט נתוני רווח נקי למניה)	
הכנסות, נטו			
מכירות ושירותים	32א'	170,163	135,822
ביצוע עבודות		65,631	-
חלק החברה ברווחי חברות כלולות, נטו		27,408	42,316
רווח מהנפקת מניות לצדדים שלישיים בחברות מוחזקות, נטו	13ו'2(א)	86,648	58,516
דמי שכירות		6,546	5,224
דמי ניהול וייעוץ מצדדים קשורים		15,340	8,533 (**)
רווח ממימוש נכסים והכנסות אחרות	32ב'	4,365	2,531
הכנסות מימון	32ו'	36,514	24,209 (**)
		412,615	277,151
הוצאות			
עלות המכירות והשירותים	32ג'	132,231	106,198
עלות ביצוע עבודות		62,492	-
אחזקת מבנים להשכרה		137	1,053
הוצאות מכירה ושיווק	32ד'	19,025	17,657
הוצאות הנהלה וכלליות	32ה'	49,115	33,746 (**)
הוצאות אחרות	32ה'	5,165	4,538
הוצאות מימון	32ז'	65,715	89,918 (*)
		333,880	253,110
רווח לפני מסים על ההכנסה		78,735	24,041
מסים על ההכנסה (הטבת מס)	28	1,423	(1,922)
רווח נקי		77,312	25,963 (*)
מיוחס ל:			
בעלי מניות החברה		81,920	17,810 (*)
מיעוט		(4,608)	8,153
		77,312	25,963 (*)
רווח נקי למניה המיוחס לבעלי מניות החברה (בש"ח)	33		
רווח נקי בסיסי		1.02	0.24 (*)
רווח נקי מדולל		1.01	0.24 (*)

*) הוצג מחדש, ראה באור 2ל'.
**) סווג מחדש.

הבאורים והנספחהמצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

	מיוחס לבעלי מניות החברה							
	הון המניות	קרנות הון **)	קרן הון בגין עסקאות גידור	יתרת רווח	מניות אוצר	סה"כ	זכויות מיעוט	סה"כ הון עצמי
	אלפי ש"ח							
יתרה ליום 1 בינואר, 2006	145,452	288,411	(8)	9,004 *)	(23)	442,836 *)	35,474	478,310 *)
רווח בגין עסקאות גידור תזרימי מזומנים, נטו	-	-	175	-	-	175	-	175
התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ	-	(14,153)	-	-	-	(14,153)	-	(14,153)
סך הכנסות (הוצאות) שנזקפו ישירות להון העצמי	-	(14,153)	175	-	-	(13,978)	-	(13,978)
רווח נקי	-	-	-	17,810 *)	-	17,810 *)	8,153	25,963 *)
סה"כ הכנסות (הוצאות)	-	(14,153)	175	17,810	-	3,832	8,153	11,985
עלות תשלום מבוסס מניות	-	4,352	-	-	-	4,352	(653)	3,699
הנפקת מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)	2,076	27,281	-	-	-	29,357	-	29,357
מימוש כתבי אופציה למניות החברה	187	-	-	-	-	187	-	187
המרת אגרות חוב במניות החברה	299	4,653 *)	-	-	-	4,952 *)	-	4,952 *)
רכישת מניות החברה	-	-	-	-	(2,004)	(2,004)	-	(2,004)
דיבידנד למיעוט בחברות מאוחדות	-	-	-	-	-	-	(1,125)	(1,125)
הנפקת מניות בחברות מאוחדות	-	-	-	-	-	-	1,455	1,455
רכישת מניות של חברות מאוחדות	-	-	-	-	-	-	(3,289)	(3,289)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2006	148,014	310,544 *)	167	26,814 *)	(2,027)	483,512 *)	40,015	523,527 *)

*) הוצג מחדש, ראה באור 2ל'.

הבאורים והנספח המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

	מיוחס לבעלי מניות החברה						
	הון המניות	קרנות הון **)	קרן הון בגין עסקאות גידור	יתרת רווח	מניות אוצר	סה"כ	זכויות מיעוט	סה"כ הון עצמי
	אלפי ש"ח							
יתרה ליום 1 בינואר, 2007	148,014	310,544 *)	167	26,814 *)	(2,027)	483,512 *)	40,015	523,527 *)
הפסד בגין עסקאות גידור תזרימי מזומנים, נטו	-	-	(3,330)	-	-	(3,330)	-	(3,330)
התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ	-	(8,363)	-	-	-	(8,363)	(1,316)	(9,679)
סך הוצאות שנזקפו ישירות להון העצמי	-	(8,363)	(3,330)	-	-	(11,693)	(1,316)	(13,009)
רווח נקי (הפסד)	-	-	-	81,920	-	81,920	(4,608)	77,312
סה"כ הכנסות (הוצאות)	-	(8,363)	(3,330)	81,920	-	70,227	(5,924)	64,303
עלות תשלום מבוסס מניות	-	-	-	-	-	-	223	223
הנפקת הון מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)	2,000	31,216	-	-	-	33,216	-	33,216
מימוש אופציות למניות החברה	69	1,075	-	-	-	1,144	-	1,144
דיבידנד למיעוט בחברות מאוחדות	-	-	-	-	-	-	(900)	(900)
המרת אגרות חוב במניות החברה	984	16,382	-	-	-	17,366	-	17,366
שינוי תנאי עסקת תשלום מבוסס מניות הונית (ראה באור 31(4))	-	(2,176)	-	-	-	(2,176)	-	(2,176)
חברות שאוחדו לראשונה	-	-	-	-	-	-	10,715	10,715
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2007	151,067	348,678	(3,163)	108,734	(2,027)	603,289	44,129	647,418

**) הרכב קרנות הון:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
פרמיה על מניות	358,547	309,873 *)
עלות תשלום מבוסס מניות	2,176	4,352
התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ	(12,045)	(3,681)
	348,678	310,544 *)

*) הוצג מחדש, ראה באור 2ל'.

הבאורים והנספח המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת		
רווח נקי	77,312	25,963 *)
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת (א)	(91,781)	(58,738) *)
מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת	(14,469)	(32,775)
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה		
רכישת רכוש קבוע והשקעה בנדל"ן להשקעה בפיתוח ובהקמה	(36,490)	(9,870)
תמורה ממימוש נכסים	-	29
השקעה בחברות ובשותפויות	(35,369)	(135,055)
גביית (מתן) הלוואות לחברות כלולות, נטו	23,920	(8,643)
השקעות לזמן קצר, נטו	(118,549)	(7,798)
רכישת חברות שאוחדו לראשונה (ב)	8,211	(11,036)
מתן הלוואות לזמן ארוך	(9,541)	(12,388)
פרעון חוב מהחברה האם	169,820	-
גביית חובות לזמן ארוך	4,373	5,113
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה	6,375	(179,648)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון		
תמורה מהנפקת מניות ומימוש אופציות למניות החברה, נטו	33,216	29,544
רכישת מניות החברה על ידי החברה	-	(2,004)
מימוש כתבי אופציה למניות החברה	853	-
קבלת הלוואות לזמן ארוך	23,667	89,863
פרעון הלוואות לזמן ארוך	(48,150)	(36,620)
פרעון אגרות חוב	-	(9,478)
תמורה מהנפקת מניות בחברות מאוחדות	-	1,934
דיבידנד למיעוט בחברות מאוחדות	(900)	(1,125)
אשראי לזמן קצר, נטו	(18,698)	17,862
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון	(10,012)	89,976
ירידה במזומנים ושווי מזומנים	(18,106)	(122,447)
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	76,890	199,337
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	58,784	76,890

*) הוצג מחדש, ראה באור 2ל'.

הבאורים והנספח המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
(א) התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת		
הכנסות והוצאות שאינן כרוכות תזרימי מזומנים:		
חלק ברווחי חברות כלולות, נטו (1)	(7,105)	(23,115)
שינוי בשווי הוגן של השקעות אחרות	(7,630)	-
שינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה	(1,698)	1,800
רווח מהנפקת מניות לצדדים שלישיים בחברות מוחזקות, נטו	(86,648)	(58,516)
פחת והפחתות	5,390	3,452
שחיקת פקדונות, חובות והתחייבויות לזמן ארוך, נטו	11,009	9,818
ירידת (עליית) ערך ניירות ערך, נטו	5,697	(11,335)
עלייה בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים	451	536
מסים נדחים, נטו	(365)	(42)
עלות תשלום מבוסס מניות	10,735	4,371
שערוך אופציות ומרכיב ההמרה באגרות חוב להמרה במניות החברה וחברה מאוחדת	640	39,806 *)
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:		
עלייה בלקוחות, הכנסות לקבל מחוזי ביצוע ובחייבים ויתרות חובה	(13,247)	(12,678)
עלייה במלאי סחורות, מלאי בניינים למכירה	(8,802)	(28,647)
עלייה במלאי מקרקעין בלתי שוטף	(4,920)	-
עלייה בהתחייבויות לספקים ובזכאים ויתרות זכות	4,712	15,812
	(91,781)	(58,738)
(1) לאחר ניכוי דיבידנדים שהתקבלו מחברות מוחזקות	20,303	19,201

*) הוצג מחדש, ראה באור 2ל'.

הבאורים והנספח המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
(ב) רכישת חברות שאוחדו לראשונה		
הון חוזר (למעט מזומנים ושווי מזומנים ומלאי)	(997)	(10,002)
מלאי בניניים למכירה, נדל"ן להשקעה, נדל"ן להשקעה בפיתוח ובהקמה, רכוש קבוע והשקעות	(15,707)	(35,794)
התחייבויות לזמן ארוך	16,418	34,760
מוניטין	(2,218)	-
זכויות המיעוט	10,715	-
	8,211	(11,036)
(ג) פעולות מהותיות שלא במזומן		
המרת אגרות חוב במניות החברה	17,366	4,952 *)
מימוש אופציות למניות החברה	291	-
התחייבות בגין אופציה שהוענקה לבעל מניות המיעוט בחברה שאוחדה לראשונה	6,000	-
(ד) מידע נוסף על תזרימי המזומנים		
מזומנים ששולמו במשך התקופה עבור:		
ריבית	39,858	37,069
מסים על ההכנסה	846	118
מזומנים שהתקבלו במשך התקופה עבור ריבית	20,363	25,808

*) הוצג מחדש, ראה באור 2ל'.

הבאורים והנספח המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

באור 1: - כללי

א. קרדן ישראל בע"מ (להלן - החברה) הינה חברה בת של קרדן אן.וי. (הרשומה בהולנד) אשר ניירות הערך שלה רשומים למסחר בישראל ובהולנד.

החברה הינה חברת השקעות העוסקת באמצעות חברות מוחזקות בארבעה תחומי פעילות: ייזום נדל"ן, ביצוע עבודות בניה, רכב ומוצרי צריכה, תקשורת וטכנולוגיות.

משרדי החברה ממוקמים ברחוב דרך מנחם בגין 154, ת"א.

ב. סעיפי הדוחות הכספיים סווגו והוצגו בהתאם לאופי עסקי הקבוצה.

ג. הגדרות

בדוחות כספיים אלה -

החברה	-	קרדן ישראל בע"מ.
החברה האם	-	קרדן אן.וי.
הקבוצה	-	החברה, החברות המאוחדות שלה והחברות המאוחדות באיחוד יחסי.
חברות מאוחדות	-	חברות אשר לחברה שליטה בהן (כהגדרתן ב-IAS 27), ואשר דוחותיהן מאוחדים עם דוחות החברה.
חברות מאוחדות באיחוד יחסי	-	חברות המוחזקות על ידי מספר גורמים ביניהם קיימת הסכמה חוזית לשליטה משותפת, ואשר דוחותיהן מאוחדים עם דוחות החברה בדרך של איחוד יחסי.
חברות כלולות	-	חברות אשר לחברה השפעה מהותית בהן ואינן חברות מאוחדות, ואשר השקעת החברה בהן כלולה בדוחות הכספיים על בסיס השווי המאזני.
חברות מוחזקות	-	חברות מאוחדות, חברות מאוחדות באיחוד יחסי או חברות כלולות.
חברות אחרות	-	חברות שאינן חברות מוחזקות ואשר ההשקעה בהן מוצגת על בסיס שווי הוגן.
בעלי שליטה	-	כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו-1996.
בעלי עניין	-	כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.
צדדים קשורים	-	כהגדרתם ב-IAS 24.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים של החברה ערוכים על בסיס העלות ההיסטורית, למעט נדל"ן להשקעה, נגזרים ומכשירים פיננסיים, התחייבויות בגין הסדרי תשלום מבוססי מניות התחייבויות בגין הטבות לעובדים, עסקאות הגנה והשקעות בחברות אחרות אשר נמדדים בהתאם לשווים ההוגן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים

החל מהדוחות הכספיים של הרבעון הראשון החברה מדווחת בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - תקני IFRS). תקנים אלו כוללים:

1. תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).
2. תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS).
3. הבהרות לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRIC) לתקני חשבונאות בינלאומיים (SIC).

החברה בחרה על-פי הוראות תקן IFRS 1 למדוד את הנכסים וההתחייבויות שלה למועד המעבר (1 בינואר, 2006) על-פי אותם כללים, לפיהם החברה האם (אשר מפרסמת לציבור דוחות כספיים לפי תקני IFRS תוך יישומם מיום הקמתה) מודדת את הנכסים וההתחייבויות של החברה לצורך איחוד הדוחות הכספיים.
השפעת המעבר לדיווח על פני תקני IFRS על נתוני הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2006 ולתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2006 מובאת בבאור 36.

כמו כן, הדוחות הכספיים נערכו בהתאם לדרישות הגילוי בתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.

דוחות כספיים מאוחדים

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

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

זכויות המיעוט מייצגות את חלק ברווח או בהפסד ובנכסים נטו (לפי שווים ההוגן במועד רכישת חברות הבנות) שאינם מוחזקים על ידי הקבוצה הן הוצגו במסגרת ההון העצמי בסכום נפרד.

רכישת זכויות המיעוט נרשמת כנגד מוניטין המחושב כהפרש בין התמורה ששולמה לבין סכום החלק הנרכש בזכויות המיעוט למועד הרכישה.

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות הכספיים של חברות בשליטה משותפת, לגביהם קיים בין בעלי מניותיה הסכם חוזי לשליטה משותפת ואשר מאוחדות עם דוחות החברה בדרך של איחוד יחסי. החברה מאחדת בדוחותיה הכספיים המאוחדים את חלקה בנכסים, בהתחייבויות, בהכנסות ובהוצאות של החברה בשליטה משותפת עם פריטי הדוחות הכספיים המתאימים.

יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות ורווחים והפסדים מעסקאות בין הקבוצה לחברה בשליטה משותפת מבוטלים בהתאם לשיעור ההחזקה בחברה בשליטה המשותפת.

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

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ב. עיקרי האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים

אומדנים והנחות

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

להלן ההנחות העיקריות שנעשו בדוחות הכספיים בקשר לאי הודאות לתאריך המאזן ואומדנים קריטיים שחושבו על ידי הקבוצה ואשר שינוי מהותי באומדנים ובהנחות עשויים לשנות את ערכם הפנקסני של הנכסים וההתחייבויות בשנת הדיווח הבאה:

- נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך המאזן כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד. השווי ההוגן נקבע על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות הערכה והנחות לגבי אומדנים של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס ואומדן שיעור היוון מתאים לתזרימי מזומנים אלה. לעתים נקבע השווי ההוגן בהתייחס לעסקאות שנעשו לאחרונה בנדל"ן בעל אופי ומיקום דומים לזה המוערך. ראה מידע נוסף בבאור 14.

- ירידת ערך מוניטין

הקבוצה בוחנת ירידת ערך של מוניטין לפחות אחת לשנה. הבחינה מחייבת את ההנהלה לבצע אומדן של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים לנבוע משימוש מתמשך ביחידה מניבת המזומנים ואף לאמוד את שיעור הניכיון המתאים לתזרימי מזומנים אלה. ראה מידע נוסף בבאור 18.

- נכסי מסים נדחים

נכסי מסים נדחים מוכרים בגין הפסדים מועברים לצורכי מס והפרשים זמניים, שטרם נוצלו, במידה שצפוי שתהיה הכנסה חייבת עתידית שכנגדה ניתן יהיה לנצלם. נדרש שיקול דעת של ההנהלה על מנת לקבוע את סכום נכס המסים הנדחים שניתן להכיר בו נכס המס נאמד בהתבסס על העיתוי, סכום ההכנסה החייבת במס הצפויה ואסטרטגית תכנון המס. ראה מידע נוסף בבאור 28.

- נגזרים ומכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

נגזרים ומכשירים פיננסיים מסויימים נמדדים בהתאם לשווים ההוגן. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על מודלים להערכות שווי של מכשירים אלו, תוך שימוש באומדנים ותחזיות שונים כגון: שווי נכסי הבסיס באופציות, סטיות תקן, אורך חיים חזוי וכדומה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ג. מטבע הפעילות ומטבע חוץ

1. מטבע הפעילות

הדוחות הכספיים ערוכים בשקלים, מטבע הפעילות של החברה, שהוא המטבע המשקף באופן הטוב ביותר את הסביבה הכלכלית שבה פועלת החברה ואת עסקאותיה.

מטבע הפעילות נקבע בנפרד עבור כל חברה מוחזקת, לרבות חברה כלולה המוצגת על פי שיטת השווי המאזני, ולפי מטבע זה נמדדים מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה. כאשר מטבע הפעילות של חברה מוחזקת שונה מזה של החברה, החברה המוחזקת מהווה פעילות חוץ שנתוני דוחותיה הכספיים מתורגמים לצורך הכללתם בדוחות הכספיים של החברה כדלקמן:

א) נכסים והתחייבויות בכל תאריך מאזן (כולל מספרי השוואה) תורגמו לפי שער סגירה בכל תאריך מאזן, מוניטין וכל התאמות שווי הוגן לסכום הפנקסני של הנכסים וההתחייבויות במועד רכישת פעילות חוץ מטופלים כנכסים והתחייבויות של פעילות החוץ ומתורגמים לפי שער הסגירה, בכל תאריך מאזן.

ב) הכנסות והוצאות לכל התקופות המוצגות בדוח הרווח והפסד (כולל מספרי השוואה) תורגמו לפי שערי חליפין ממוצעים בכל התקופות המוצגות; אולם, במקרים בהם חלו תנודות משמעותיות בשערי החליפין, הכנסות והוצאות תורגמו לפי שערי החליפין כפי שהיו במועד העסקאות עצמן.

ג) הון מניות, קרנות הון ותנועות הוניות אחרות תורגמו לפי שער החליפין במועד התהוותן.

ד) יתרת הרווח תורגמה בהתבסס על יתרת הפתיחה מתורגמת לפי שער החליפין לאותו מועד ותנועות רלבנטיות נוספות במשך התקופה המתורגמות כאמור בסעיפים ב) ו-ג) לעיל.

ה) כל הפרשי התרגום שנוצרו נזקפו לסעיף נפרד בהון העצמי, בקרן הון "התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ".

הלוואות בינחברתיות בקבוצה, אשר אין כוונה לסלקן והן אינן צפויות להיפרע בעתיד הנראה לעין, ולפיכך מהוות במהותן חלק מההשקעה בפעילות חוץ, מטופלות כחלק מההשקעה, כאשר הפרשי שער הנובעים מהלוואות אלו נזקפים לאותו סעיף בהון העצמי, כאמור בסעיף ה' לעיל.

2. עסקאות במטבע חוץ

עסקאות הנקובות במטבע חוץ נרשמות עם ההכרה הראשונית בהן לפי שער החליפין במועד העסקה. נכסים והתחייבויות כספיים הנקובים במטבע חוץ מתורגמים לשקלים לפי שער החליפין ביום המאזן. הפרשי שער נזקפים לדוח רווח והפסד. נכסים והתחייבויות לא כספיים מתורגמים לשקלים לפי שער החליפין במועד העסקה. נכסים והתחייבויות לא כספיים הנקובים במטבע חוץ ומוצגים לפי שווי הוגן מתורגמים לשקלים בהתאם לשער החליפין במועד שבו נקבע השווי ההוגן.

ד. שווי מזומנים

שווי מזומנים נחשבים השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה ואשר אינם מוגבלים בשעבוד.

ה. פקדונות לזמן קצר

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

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ו. הפרשה לחובות מסופקים

ההפרשה לחובות מסופקים נקבעת באופן ספציפי בגין חובות שלהערכת הנהלת החברה גבייתם מוטלת בספק. חובות לקוחות שחלה ירידה בערכם, ייגרעו במועד בו ייקבע שחובות אלה אינם ניתנים לגבייה.

ז. מלאי סחורות

מלאי נמדד לפי הנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו. עלות המלאי כוללת את ההוצאות לרכישת המלאי ולהבאתו למקומו ומצבו הנוכחיים. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל בניכוי אומדן עלויות להשלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה. העלות נקבעת על בסיס "נכנס ראשון - יוצא ראשון".

ח. מלאי בניינים למכירה

מלאי בניינים למכירה נמדד לפי הנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו. עלות המלאי כוללת עלויות בניה ישירות מזוהות, עלויות עקיפות ועלויות אשראי שהוונו. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל בניכוי אומדן עלויות להשלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה.

ט. עבודות על פי חוזי ביצוע

עלויות פרוייקט על פי חוזה ביצוע מוכרות לפי העלות הכוללת עלויות ישירות מזוהות, עלויות עקיפות משותפות ועלויות אשראי שהוונו. עלויות עקיפות משותפות מחולקות בין העבודות על בסיס יחס עלויות.

במקרים בהם צפוי הפסד מעבודות בביצוע, נזקף מלוא ההפסד הצפוי עד להשלמת העבודות בביצוע.

הכנסות לקבל מעבודות על פי חוזי ביצוע מחושבות בנפרד עבור כל חוזה ביצוע ומוצגות במאזן בסכום הנצבר של סך העלויות בתוספת סך הרווחים שהוכרו ובניכוי סך ההפסדים שהוכרו ומקדמות שנתקבלו. במידה והסכום חיובי, הוא מוצג במאזן כנכס הכנסות לקבל מעבודות בחוזי ביצוע, במידה והסכום שלילי הוא מוצג במאזן כהתחייבות בגין עבודות בחוזי ביצוע.

י. מכשירים פיננסיים

1. נכסים

נכסים פיננסיים בתחולת IAS 39 מוכרים במועד ההכרה הראשונית בהם לפי שווי הוגן ובתוספת עלויות עסקה המיוחסות ישירות, למעט לגבי השקעות המוצגות בשווי הוגן עם שינויים בו לדוח רווח והפסד.

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

- נכס פיננסי או התחייבות פיננסית הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
- השקעות המוחזקות לפדיון.
- הלוואות ויתרות חובה.
- נכסים פיננסיים זמינים למכירה.

סיווגם של הנכסים הפיננסיים נבחן מחדש בכל סוף שנת דיווח במידת הצורך או כאשר נדרש.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד כוללים נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר ונכסים פיננסיים המיועדים עם ההכרה הראשונית בהם להיות מוצגים בשווי הוגן עם שינויים בו הנזקפים לדוח רווח והפסד.

נכסים פיננסיים מסווגים כמוחזקים למסחר אם הם נרכשו בעיקר למטרת מכירה או רכישה חוזרת בתקופה הקרובה, מהווים חלק מתיק של מכשירים פיננסיים מזוהים המנוהלים ביחד להשגת רווחים בזמן הקצר, או שהם נגזר שאינו מיועד כמכשיר הגנה. רווחים או הפסדים מהשקעות המוחזקות למסחר נזקפים לדוח רווח והפסד.

נגזרים, כולל נגזרים משובצים שהופרדו, מסווגים כמוחזקים למסחר למעט כאלה המיועדים לעסקת הגנה.

במקרה של מכשיר פיננסי המכיל נגזר משובץ אחד או יותר, המכשיר המשולב בשלמותו יכול להיות מיועד במועד ההכרה הראשונית כנכס פיננסי הנמדד בשווי ההוגן דרך רווח והפסד.

הקבוצה בוחנת את קיומו של נגזר משובץ והצורך בהפרדתו במועד בו היא הופכת להיות לראשונה צד להתקשרות. הערכה מחדש של נגזר משובץ נעשית רק כאשר יש שינוי בהתקשרות המשפיע באופן משמעותי על תזרימי המזומנים מההתקשרות.

השקעות במניות של חברות אשר לקבוצה אין השפעה מהותית בהן סווגו כנכסים פיננסיים אשר נמדדים בשווי הוגן ואשר השינויים בשווים ההוגן יועדו במועד ההכרה הראשונית להיזקף לדוח רווח והפסד.

הלוואות וחייבים

הלוואות וחייבים הינם נכסים פיננסיים שאינם נגזרים בעלי תשלומים קבועים או הניתנים לקביעה שאינם נסחרים בשוק פעיל. לאחר המדידה הראשונית, הלוואות וחייבים נמדדים לפי העלות המופחתת לפי שיטת הריבית האפקטיבית תוך התחשבות בעלויות עסקה ובניכוי הפרשות לירידת ערך. רווחים והפסדים נזקפים לדוח רווח והפסד כשההלוואות והחייבים נגרעים או אם מוכרת בגינם ירידת ערך, כמו גם כתוצאה מהפחתה שיטתית.

שווי הוגן

השווי ההוגן של השקעות הנסחרות באופן פעיל בשווקים פיננסיים מוסדרים נקבע על ידי מחירי השוק בתאריך המאזן. בגין השקעות שלהן אין שוק פעיל, השווי ההוגן נקבע באמצעות שימוש בשיטות הערכה. שיטות אלו כוללות התבססות על עסקאות שבוצעו לאחרונה בתנאי שוק; התייחסות לשווי השוק הנוכחי של מכשיר אחר דומה במהותו; היוון תזרימי מזומנים או שיטות הערכה אחרות.

2. הלוואות ואשראי נושא ריבית

אשראי והלוואות נושאות ריבית מוכרים לראשונה לפי שווי הוגן בניכוי עלויות עסקה מיוחסות ישירות (לדוגמה, עלויות גיוס הלוואה). לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות ואשראי נושא ריבית מוצגים לפי עלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית הלוקחת בחשבון גם את עלויות העסקה המיוחסות ישירות. רווחים והפסדים מוכרים בדוח רווח והפסד בעת גריעת הלוואה וכתוצאה מההפחתה השיטתית.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

3. התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד כוללות התחייבויות פיננסיות המוחזקות למסחר והתחייבויות פיננסיות המיועדות עם ההכרה הראשונית להיזקף לפי השווי ההוגן דרך רווח והפסד.

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

נגזרים, לרבות נגזרים משובצים שהופרדו, מסווגים כמוחזקים למסחר אלא אם הם מיועדים לשמש כמכשירים להגנה אפקטיבית.

4. מכשירים פיננסיים מורכבים

אגרות חוב ניתנות להמרה הצמודות למדד המחירים לצרכן, כוללות שני רכיבים: רכיב המרה ורכיב חוב, כאשר גם רכיב ההמרה מסווג כהתחייבות. אגרת החוב מפוצלת לשני רכיבים התחייבותיים כאשר רכיב ההמרה מחושב תחילה במועד ההכרה כנגזר פיננסי לפי השווי ההוגן והפער בין התמורה שהתקבלה בגין אגרות החוב להמרה לבין השווי ההוגן של רכיב ההמרה מיוחס לרכיב החוב. עלויות עסקה ישירות מוקצות בין רכיב ההמרה ההתחייבותי לבין רכיב החוב ההתחייבותי, על בסיס ההקצאה של התמורה, כאמור לעיל. רכיב ההמרה מטופל לאחר ההכרה הראשונית כנגזר פיננסי ומוצג לפי שוויו ההוגן בכל תאריך מאזן. שינויים בשווי ההוגן נזקפים באופן שוטף לדוח רווח והפסד, בסעיף הכנסות מימון והוצאות מימון, בהתאמה.
רכיב החוב מטופל לאחר ההכרה הראשונית כאמור לעיל לעניין הלוואות ואשראי נושא ריבית.

5. הנפקת ניירות ערך בחבילה

בהנפקה של ניירות ערך בחבילה, מוקצת התמורה שהתקבלה (לפני הוצאות הנפקה) למרכיבי ניירות הערך שהונפקו בחבילה בהתאם לסדר ההקצאה להלן: שווי הוגן נקבע תחילה עבור נגזרים פיננסיים (כגון כתבי אופציה בעלי תוספת מימוש במטבע השונה ממטבע הפעילות של החברה) ומכשירים פיננסיים אחרים המוצגים בשווי הוגן מידי תקופה, לאחר מכן נקבע השווי ההוגן עבור התחייבויות פיננסיות ומכשירים מורכבים (כגון אגרות חוב להמרה) שאינם מוצגים בשווי הוגן מידי תקופה אלא בערך נוכחי כאשר התמורה המוקצת עבור מכשירים הוניים נקבעת כערך שייך בהתאם להפרש המתקבל בין התמורה הכוללת לבין התמורות הרלוונטיות שהוקצו כאמור לעיל. עלויות ההנפקה מוקצות לכל רכיב בהתאם ליחס הסכומים שנקבע לכל רכיב כאמור לעיל, בניכוי השפעת המס אם קיימת לגבי מכשירים הוניים. לאחר ההקצאה כאמור לעיל, כל רכיב מטופל בהתאם למהותו החוזית (התחייבות פיננסית או מכשיר הוני).

6. גריעת מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים

נכס פיננסי (כדוגמת לקוחות בעסקאות של מכירת חוב לקוחות) ניגרע כאשר:

- פג תוקפן של הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי מזומנים מהנכס הפיננסי;
- החברה שומרת על הזכות לקבל תזרימי מזומנים מהנכס אולם לחברה קיימת מחויבות לתשלום מלא ללא עיכובים מהותיים לצד שלישי בהתאם להתקשרות; או

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

- החברה המחתה את זכויותיה לקבל תזרימי מזומנים מהנכס והעבירה את מרבית הסיכונים וההטבות הכרוכים בנכס או לא העבירה ולא שמרה על מרבית הסיכונים וההטבות הכרוכים בנכס באמצעות העברת השליטה בנכס.

כאשר החברה המחתה את זכויותיה לקבל תזרימי מזומנים מנכס ולא העבירה ולא שמרה על מרבית הסיכונים וההטבות הכרוכים בנכס ואף לא העבירה את השליטה על הנכס, הנכס מוכר במידה שקיימת מעורבות נמשכת של החברה בנכס. מעורבות נמשכת בצורת ערבות בגין הנכס המועבר תימדד לפי הנמוך מבין השווי הפנקסני המקורי של הנכס והסכום המקסימלי של התמורה שהקבוצה עשויה לשלם.

התחייבויות פיננסיות

התחייבות פיננסית נגרעת כאשר ההתחייבות סולקה, בוטלה או פקעה.

כאשר התחייבות פיננסית קיימת מוחלפת בהתחייבות אחרת כלפי אותו מלווה בתנאים שונים מהותית, או כאשר נעשה שינוי מהותי בתנאי התחייבות קיימת, ההחלפה או השינוי מטופלים כגריעה של ההתחייבות המקורית וכהכרה של התחייבות חדשה. ההפרש בין העלות הפנקסנית של שתי ההתחייבויות הנ"ל נזקפת לדוח רווח והפסד. במידה וההחלפה או השינוי אינם מהותיים, הם מטופלים כשינוי תנאי ההתחייבות המקורית ולא מוכר רווח או הפסד מההחלפה.

7. מניות אוצר

מניות החברה המוחזקות על ידי החברה מוצגות לפי העלות המקוזזת מההון העצמי של החברה. רווחים או הפסדים בגין רכישה, מכירה, הנפקה או ביטול של מניות אוצר נזקפים ישירות להון העצמי.

8. אופציית מכר שהוענקה לבעלי מניות מיעוט

החברה העניקה לבעל מניות מיעוט בחברה מאוחדת אופציית מכר למכור לה את החזקותיו בחברה המאוחדת. החברה הכירה בהתחייבות פיננסית בגין אופציית המכר הנמדדת לפי הערך הנוכחי של מחיר המימוש. זכויות המיעוט המדווחות בדוחות הכספיים סווגו ביום ההענקה להתחייבות פיננסית. בתקופות עוקבות שינויים בערך הזמן של הכסף נזקפים לדוח רווח והפסד.

יא. ירידת ערך נכסים פיננסיים

הקבוצה בוחנת בכל תאריך מאזן אם קיימת ירידת ערך בגין נכס פיננסי או קבוצה של נכסים פיננסיים.

1. נכסים המוצגים בעלות המופחתת

אם קיימת ראיה אובייקטיבית שקיים הפסד מירידת ערך בגין הלוואות וחייבים המוצגים בעלותם המופחתת, סכום ההפסד הנזקף לדוח רווח והפסד נמדד כהפרש בין הסכום הפנקסני של הנכס והערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים (שאינם כוללים הפסדי אשראי עתידים שטרם התהוו), המהוונים בהתאם לשיעור הריבית האפקטיבית המקורית של הנכס הפיננסי (שיעור הריבית האפקטיבית שחושב בעת ההכרה הראשונית). הסכום הפנקסני של הנכס מוקטן באמצעות רישום הפרשה. סכום ההפסד נזקף לדוח רווח והפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2. נכסים זמינים למכירה

אם קיימת ראייה אובייקטיבית שקיים הפסד מירידת ערך, סכום ההפסד נמדד כהפרש בין העלות (בניכוי תשלום קרן והפחתה) ובין השווי ההוגן, בניכוי הפסד לירידת ערך שנזקף בעבר לדוח רווח והפסד. הפסד זה מועבר מההון העצמי לדוח רווח והפסד. ביטול הפסד מירידת ערך אינו נזקף לדוח רווח והפסד. ביטול הפסד ירידת ערך בגין מכשירי חוב נזקף לדוח רווח והפסד אם ניתן ליחס באופן אובייקטיבי את העלייה בשווי ההוגן של המכשיר לאירוע שהתרחש לאחר שההפסד לירידת ערך נזקף לדוח רווח והפסד.

יב. מכשירים פיננסיים נגזרים

הקבוצה מבצעת לעתים התקשרויות במכשירים פיננסיים נגזרים כגון חוזי אקדמה (forward) בגין מטבע חוץ ועסקאות החלפה של שיעורי ריבית (IRS) כדי להגן על עצמה מפני הסיכונים הכרוכים בשיעורי הריבית ותנודות בשערי החליפין של מטבע חוץ. נגזרים פיננסיים אלה מוכרים לראשונה לפי השווי ההוגן ועלויות עסקה הניתנות לייחוס נזקפות לרווח והפסד בעת התהוותן. לאחר ההכרה הראשונית, הנגזרים הפיננסיים נמדדים לפי השווי ההוגן. נגזרים מוכרים במאזן כנכסים כשהשווי ההוגן שלהם חיובי וכהתחייבויות כשהשווי ההוגן שלהם שלילי.

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

השווי ההוגן של חוזי אקדמה בגין מטבע חוץ מחושב בהתייחס לשערי חליפין קיימים עבור חוזים עם מועדי פרעון דומים. השווי ההוגן של חוזי החלפה של שיעורי ריבית נקבע בהתבסס על מחירי שוק של מכשירים דומים.

הקבוצה מחזיקה מכשירים פיננסיים נגזרים לצורכי גידור סיכוני מטבע חוץ וסיכוני מדד. נגזרים משובצים מופרדים מהחוזה המארח ומטופלים בנפרד אם: (א) אין קשר הדוק בין המאפיינים הכלכליים והסיכונים של החוזה המארח ושל הנגזר המשובץ, (ב) מכשיר נפרד בעל אותם תנאים כשל הנגזר המשובץ היה עומד בהגדרת נגזר ו- (ג) המכשיר המשולב אינו נמדד לפי שווי הוגן באמצעות רווח והפסד.

למטרת דיווח חשבונאי, עסקאות גידור (הגנה) מסווגות כדלקמן:

- גידור שווי הוגן - כנגד החשיפה לשינויים בשווי ההוגן של נכס או התחייבות שהוכרו או התחייבות איתנה (FIRM COMMITEMENT) שטרם הוכרה (למעט במקרה של סיכון שער חליפין של מטבע חוץ); או
- גידור תזרימי מזומנים - כנגד החשיפה לשינויים בתזרימי המזומנים שאינם ניתנים לייחוס לסיכון מסוים בקשר עם נכס או התחייבות שהוכרו או בשל עסקה חזויה (FORECAST TRANSACTION) או בשל סיכון שער החליפין של מטבע חוץ בגין התחייבות איתנה (FIRM COMMITEMENT) שטרם הוכרה; או
- גידור השקעה נטו בפעילות חוץ.

בתחילת ההתקשרות הקבוצה ייעדה ותיעדה את סוג הגידור שהיא בחרה ליישם לצורכי דיווח חשבונאי ואת יעדי ואסטרטגיית ניהול הסיכונים לגבי גידור זה. התיעוד כולל זיהוי של המכשיר המגדר, הפריט או העסקה המגודרים, מהות הסיכון המגודר וכיצד החברה מעריכה את יעילות מכשיר הגידור בפועל, מול הציפיות מהמכשיר המגדר להגן באופן אפקטיבי על הסיכון המגודר באמצעות קיזוז ההשפעות של השינויים בשווי ההוגן או בתזרימי המזומנים. בחינת אפקטיביות הגידור נעשית על בסיס שוטף בכל תקופת דיווח.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עסקאות גידור העונות על הקריטריונים של עסקאות גידור (הגנה) מטופלות כדלקמן:

גידור תזרימי מזומנים

החלק האפקטיבי של הרווח או ההפסד מהמכשיר המגדר מוכר ישירות בהון העצמי בעוד שחלק לא אפקטיבי מוכר מיידית בדוח רווח והפסד.

סכומים שנזקפו להון העצמי מועברים לדוח רווח והפסד כאשר תוצאות עסקת הגידור נזקפות לדוח רווח והפסד, לדוגמה, כאשר ההכנסה או ההוצאה שגודרה מוכרת בדוח רווח והפסד או כאשר עסקה חזויה מתרחשת. כאשר הפריט המגודר הינו עלותו של נכס או התחייבות לא פיננסיים, עלות זו כוללת גם את הסכומים המתייחסים שנזקפו ישירות להון העצמי.

יג. השקעות בחברות כלולות

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

ההשקעה בחברה כלולה מוצגת על בסיס השווי המאזני. לפי שיטת השווי המאזני, ההשקעה בחברה הכלולה מוצגת במאזן לפי עלות בתוספת שינויים שלאחר הרכישה בחלק הקבוצה בנכסים נטו לרבות קרנות ההון של החברה הכלולה.

מוניטין בגין רכישת החברה הכלולה נמדד לראשונה כהפרש שבין עלות הרכישה לבין חלק הקבוצה בשווי ההוגן, נטו של הנכסים המזוהים, התחייבויות המזוהות וההתחייבויות התלויות של החברה הכלולה. לאחר ההכרה הראשונית נמדד המוניטין לפי העלות ואינו מופחת באופן שיטתי. מוניטין נבחן לצורך בחינת ירידת ערך כחלק מהשקעה בחברה הכלולה בכללותה. ראה גם באור 13.

דוח רווח והפסד משקף את החלק בתוצאות הפעולות של החברה הכלולה. רווחים והפסדים הנובעים מעסקאות בין הקבוצה לבין החברה הכלולה מבוטלים בהתאם לשיעור ההחזקה בחברה הכלולה.

בחברות כלולות בהן נגרמו הפסדים בסכומים העולים על ההון העצמי שלהן, הכירה החברה בחלקה בהפסדי החברות הכלולות עד גובה השקעתה בחברות הכלולות בתוספת הפסד העלול להיגרם לה כתוצאה מערבות או תמיכה פיננסית אחרת שניתנה בעבור חברות כלולות אלה.

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

יד. חכירות

המבחנים לסיווג חכירה כמימונית או כתפעולית מבוססים על מהות ההסכמים והם נבחנים במועד ההתקשרות על-פי הכללים שנקבעו ב-IAS 17.

חכירה תפעולית

הסכמי חכירה, בהם לא מועברים באופן ממשי כל הסיכונים וההטבות הגלומים בבעלות על הנכס, מסווגים כחכירה תפעולית. עלויות ישירות ראשוניות שהתהוו מתווספות לעלות הפנקסנית של הנכס המושכר ומוכרות על פני תקופת השכירות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

טו. צירופי עסקים ומוניטין

צירופי עסקים מטופלים בשיטת הרכישה בהתאם ל-IFRS 3. בשיטה זו מזוהים הנכסים וההתחייבויות של העסק הנרכש בהתאם לשווים ההוגן במועד הרכישה, וכל זכויות המיעוט בישות הנרכשת מוצגות לפי חלק המיעוט בשווי ההוגן, נטו של פריטים אלו.

מוניטין הנרכש במסגרת צירוף עסקים, נמדד לראשונה כהפרש בין עלות הרכישה לבין חלק הקבוצה בשווי הוגן נטו של הנכסים המזוהים, ההתחייבויות המזוהות וההתחייבויות התלויות של העסק הנרכש. לאחר ההכרה הראשונית נמדד המוניטין לפי עלות בניכוי הפסדים נצברים מירידת ערך. המוניטין אינו מופחת באופן שיטתי. לצורך בחינת קיום ירידת ערך, המוניטין מוקצה לכל אחת מהיחידות מניבות המזומנים של הקבוצה.

רווח או הפסד ממימוש חלק מהיחידה מניבת המזומנים כולל את חלק המוניטין הנמדד בהתאם ליחס החלקי שמומש מתוך היחידה מניבת המזומנים. בעת מימוש חברות מאוחדות, ההפרש בין התמורה לבין הנכסים נטו בתוספת הפרשי תרגום נצברים ויתרת מוניטין שטרם הופחתה, ניזקף לדוח רווח והפסד.

רכישות חברות בנות שאינן צירופי עסקים

בהתאם ל-IFRS 3, במועד רכישת חברות מאוחדות ופעילויות אשר אינן מהוות עסק כהגדרתו ב-IFRS 3, תמורת הרכישה מוקצית בין הנכסים וההתחייבויות המזוהים בלבד של החברה הנרכשת בהתאם ליחס שוויים ההוגן במועד הרכישה ומבלי לייחס סכום כלשהו למוניטין או למסים נדחים, תוך שיתוף המיעוט, אם קיים, לפי חלקו בשווי ההוגן בנכסים המזוהים נטו הנ"ל במועד הרכישה.

טז. נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה, או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים או חוכר בחכירה מימונית לצורך הפקת דמי שכירות או לשם עליית ערך, או שניהם, ושלא לצורך שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל.

זכויות בנדל"ן המוחזקות על ידי חוכר (הקבוצה) בחכירה תפעולית ממנהל מקרקעי ישראל מסווגות כנדל"ן להשקעה. הקבוצה יישמה לגביהן את מודל השווי ההוגן.

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה בעלות כולל עלויות רכישה ישירות. לאחר ההכרה הראשונית, נדל"ן להשקעה נמדד בשווי ההוגן אשר משקף את תנאי השוק במועד המאזן. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, נזקפים לדוח רווח והפסד במועד התהוותם בסעיף הכנסות (הוצאות) אחרות. נדל"ן להשקעה אינו מופחת באופן שיטתי.

לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה מתבססת הקבוצה על הערכת שווי שמבוצעת על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים שהינם מומחים בהערכות שווי של נדל"ן והינם בעלי הידע והניסיון הנדרשים.

יז. רכוש קבוע

משרדים, שיפורים במושכר, כלי רכב, ריהוט וציוד משרדי מוצגים לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות, בניכוי פחת שנצבר ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו בגינם ואינם כוללים הוצאות לצורך תחזוקה שוטפת.

הפחת מחושב בשיעורים שנתיים שווים על בסיס שיטת הקו הישר לאורך תקופת החיים השימושיים בנכס. שיפורים במושכר מופחתים לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת ההסכמים המתייחסים (לרבות תקופת האופציה) או בהתאם לתקופת החיים המשוערת של הנכסים, לפי הקצר שבהם. ערך השייר ואורך החיים השימושיים של נכס נבחנים לפחות בכל סוף שנה והשינויים מטופלים כשינוי אומדן חשבונאי באופן של מכאן-ולהבא.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

אורך החיים השימושיים של פריטי רכוש קבוע הוא כדלקמן:

	%	
משרדים וציוד	2	
כלי רכב	15	
ציוד וריהוט משרדי	6-33	בעיקר 10%
מנופים וציוד בנייה	10-20	
שיפורים במושכר	לאורך תקופת השכירות	

לגבי בחינת ירידת ערך של רכוש קבוע, ראה סעיף כג' להלן.

יח. מלאי מקרקעין בלתי שוטף

מקרקעין בבנייה נכללים על בסיס העלות. עלות המקרקעין כוללת עלויות אשראי המתייחסות למימון הקמת הנכסים עד למועד ההפעלה, עלויות תכנון ועיצוב, עלויות בנייה עקיפות שהוקצו ועלויות קשורות אחרות.

יט. עלויות אשראי בגין נכסים כשירים

החברה מהוונת עלויות אשראי הקשורות להשקעה בנכסים כשירים (נדל"ן להשקעה או מלאי בניינים למכירה).
היוון עלויות האשראי מתחיל כאשר הפעולות להכנת הנכס מתחילות ומסתיים כאשר הושלמו מהותית כל הפעילויות להכנת הנכס הכשיר לשימושו המיועד או מכירתו.
הסכום של עלויות האשראי המהוון בתקופת הדיווח לא עולה על עלויות האשראי באותה תקופת דיווח.

לעניין גילוי לתקן חדש בתקופה שלפני יישומו, ראה סעיף לא'.

כ. הוצאות נדחות

דמי תיווך בשל ההתקשרות בהסכמים להשכרת נכסי נדל"ן שטרם הושלמה בנייתם, מהוונים. עם השלמת בניית נכסי הנדל"ן ובעת שערוך נכסי הנדל"ן לשווים ההוגן, יתרת דמי התיווך נזקפת לדוח רווח והפסד במקביל לרווח משערוך.

כא. נכסים בלתי מוחשיים

נכסים בלתי מוחשיים הנרכשים בנפרד נמדדים עם ההכרה הראשונית לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות. נכסים בלתי מוחשיים הנרכשים בצירופי עסקים נכללים לפי השווי ההוגן במועד הרכישה. לאחר ההכרה הראשונית, נכסים בלתי מוחשים מוצגים על-פי עלותם בניכוי הפחתה מצטברת ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו.

על-פי הערכת ההנהלה לנכסים הבלתי מוחשיים אורך חיים מוגדר. הנכסים מופחתים על פני אורך החיים הכלכליים השימושיים שלהם ונבחנת לגביהם ירידת ערך כאשר קיימים סימנים המצביעים על כך שקיימת ירידת ערך בנכס בלתי מוחשי. תקופת ההפחתה ושיטת ההפחתה בגין נכס בלתי מוחשי עם אורך חיים שימושיים מוגדר נבחנות לפחות אחת לשנה. שינוי באורך החיים השימושיים או בדפוס הצריכה הצפוי של ההטבות הכלכליות הצפויות לנבוע מהנכס יטופלו כשינוי תקופת או שיטת ההפחתה, וידווחו כשינוי באומדן חשבונאי. הוצאות ההפחתה בגין נכסים בלתי מוחשיים עם אורך חיים שימושיים מוגדר נזקפים לדוח רווח והפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כב. ירידת ערך נכסים לא פיננסיים

החברה בוחנת את הצורך בבחינה של ירידת ערך בשווי הפנקסני של נכסים לא פיננסיים כאשר ישנם סימנים כתוצאה מאירועים או שינויים בנסיבות המצביעים על כך שהשווי הפנקסני אינו בר-השבה. במקרים בהם השווי הפנקסני של הנכסים הלא פיננסיים עולה על הסכום בר-ההשבה שלהם, מופחתים הנכסים לשווי בר-ההשבה שלהם. השווי בר-ההשבה הוא הגבוה מבין מחיר המכירה, נטו ושווי שימוש. בהערכת שווי השימוש מהוונים תזרימי המזומנים הצפויים לפי שיעור ניכיון לפני מס המשקף את הסיכונים הספציפיים לכל נכס. בגין נכס שאינו מייצר תזרימי מזומנים עצמאיים נקבע סכום בר-השבה עבור היחידה מניבת המזומנים שאליה שייך הנכס.

הפסדים מירידת ערך נזקפים לדוח רווח והפסד.

הקריטריונים הבאים מיושמים בקביעת ירידת ערך של הנכסים הספציפיים:

1. מוניטין

החברה בוחנת את המוניטין לצורך ירידת ערך, אחת לשנה או לעיתים קרובות יותר אם אירועים או שינויים בנסיבות מצביעים על כך שקיימת ירידת ערך.

ירידת ערך נקבעת בגין מוניטין על ידי בחינת סכום בר-ההשבה של יחידה מניבת מזומנים (או קבוצה של יחידות מניבות מזומנים) שאליה מתייחס המוניטין. כאשר סכום בר-השבה של יחידה מניבת מזומנים (או קבוצה של יחידות מניבות מזומנים) נמוך מהשווי הפנקסני של יחידה מניבת מזומנים (או קבוצה של יחידות מניבות מזומנים) שאליה הוקצה המוניטין, מוכר הפסד מירידת ערך. הפסדים מירידת ערך מוניטין אינם מבוטלים.

2. חברות כלולות

החברה קובעת, לאחר יישום שיטת השווי המאזני, באם יש צורך להכיר בהפסד נוסף בגין ירידת ערך של ההשקעה בחברות כלולות. החברה קובעת בכל תאריך מאזן אם קיימת ראיה אובייקטיבית על ירידת ערך של ההשקעה בחברה כלולה. במידה ויש צורך בכך, מוכר הפסד מירידת ערך, בסכום ההפרש בין השווי ההוגן של ההשקעה בחברה הכלולה לבין העלות בספרים. ההפסד מירידת ערך נזקף לדוח רווח והפסד בסעיף חלק החברה ברווחי (בהפסדי) חברות כלולות, נטו.

כג. הפרשות

הפרשה מוכרת במאזן כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחוייבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, וצפוי שיידרש שימוש במשאבים כלכליים על מנת לסלק את המחוייבות. במידה וההשפעה מהותית, הפרשות נמדדות תוך היוון תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים, תוך שימוש בשיעור ריבית לפני מס המשקף את ציפיות השוק בנוגע לערך הזמן של הכסף, ובמקרים מסויימים, אף את הסיכונים הספציפיים הקשורים להתחייבות.

אחריות

הקבוצה מכירה בהפרשה לאחריות בגין מכירת מוצריה. האחריות מוגבלת לתקלות טכניות המוגדרות על ידה ואינה כוללת אחריות כתוצאה מנזקי הלקוח.
מנגד, מוכר בנפרד נכס כתוצאה משיפוי בגין אחריות היצרן עבור אותם מכשירים המוגבלת לתקלות טכניות שמוגדרות על ידי היצרן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כד. מסים על ההכנסה

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

1. מסים שוטפים

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

2. מסים נדחים

מסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס, למעט מספר מצומצם של חריגים.

יתרות המסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר מסים אלה ייזקפו לדוח רווח והפסד או להון העצמי, בהתבסס על חוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לתאריך המאזן. סכום המסים הנדחים בדוח רווח והפסד מבטא את השינויים ביתרות הנ"ל בתקופת הדוח.

בחישוב המסים הנדחים לא מובאים בחשבון המסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מוחזקות, כל עוד קרוב לוודאי שמכירת ההשקעות בחברות מוחזקות אינה צפויה בעתיד הנראה לעין. כמו כן, לא הובאו בחשבון מסים נדחים בגין חלוקת רווחים על ידי חברות מוחזקות כדיבידנדים, בשל מדיניות החברה שלא ליזום חלוקת דיבידנד הגוררת חבות מס נוספת.

נכסי מסים נדחים נרשמו בגין כל ההפרשים הזמניים וההפסדים הניתנים לקיזוז לצרכי מס עד למידה בו ניתן יהיה לנצלם.

מסים נדחים המיוחסים לפריטים הנזקפים ישירות להון העצמי, נזקפים אף הם לסעיף המתייחס בהון העצמי.

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

כה. עסקאות תשלום מבוסס מניות

עובדים של חברות הקבוצה זכאים להטבות בדרך של תשלום מבוסס מניות בתמורה למכשירים הוניים (להלן - עסקאות המסולקות במכשירים הוניים) וחלק מהעובדים זכאים להטבות המסולקות במזומן ומחושבות על בסיס עליית ערך המניות (להלן - עסקאות המסולקות במזומן).

במצבים בהם לא ניתן למדוד את השווי ההוגן של הסחורות או השירותים המתקבלים בתמורה למכשירי הון, הם יימדדו לפי השווי ההוגן של המניות שהתקבלו במועד ההענקה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עסקאות המסולקות במכשירים הוניים

עלות העסקאות המסולקות במכשירים הוניים עם עובדים נמדדת על-פי השווי ההוגן של המכשירים ההוניים שהוענקו במועד ההענקה. השווי ההוגן נקבע באמצעות שימוש במודל תמחור מקובל. ראה פרטים נוספים בבאור 31.

עלות העסקאות המסולקות במכשירים הוניים מוכרת ברווח והפסד יחד עם גידול מקביל בהון העצמי על פני התקופה שבה תנאי הביצוע ו/או השירות מתקיימים ומסתיימת במועד שבו העובדים הרלוונטיים זכאים לגמול (להלן - תקופת ההבשלה). ההוצאה המצטברת המוכרת בגין עסקאות המסולקות במכשירים הוניים בכל מועד דיווח עד למועד ההבשלה משקפת את מידת חלוף תקופת ההבשלה ואת האומדן הטוב ביותר של הקבוצה לגבי מספר המכשירים ההוניים שיבשילו בסופו של דבר. החיוב או הזיכוי בדוח רווח והפסד משקף את השינוי בהוצאה המצטברת שהוכרה לתחילת ולסוף התקופה המדווחת.

כאשר החברה מבצעת שינויים בתנאים של הענקה המסולקת במכשירים הוניים, נרשמת הוצאה נוספת מעבר להוצאה המקורית. הוצאה נוספת מוכרת בגין כל שינוי המגדיל את השווי ההוגן הכולל של הסדר התשלום מבוסס מניות או שמיטיב עם העובד/נותן השירות האחר* לפי השווי ההוגן במועד השינוי.

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

עסקאות המסולקות במזומן

עלות עסקה המסולקת במזומן נמדדת לפי השווי ההוגן במועד ההענקה באמצעות שימוש במודל תמחיר מקובל, ראה פרטים נוספים בבאור 31. השווי ההוגן מוכר כהוצאה על פני תקופה ההבשלה ובמקביל מוכרת התחייבות. ההתחייבות נמדדת מחדש בכל תקופת דיווח לפי השווי ההוגן עד לסילוקה, שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד.

כו. התחייבויות בשל הטבות לעובדים

1. הטבות לעובדים לזמן קצר

הטבות לעובדים לזמן קצר כוללות משכורות, ימי חופשה, מחלה, הבראה והפקדות לביטוח לאומי ומוכרות כהוצאות עם מתן השירותים. התחייבות בגין בונוס במזומן או תוכנית להשתתפות ברווחים, מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחוייבות משפטית או משתמעת לשלם את הסכום האמור בגין שירות שניתן על ידי העובד בעבר וניתן לאמוד באופן מהימן את הסכום.

2. הטבות לאחר פרישה

לקבוצה תוכניות להפקדה מוגדרת, בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין שלפיהן הקבוצה משלמת באופן קבוע תשלומים מבלי שתהיה לה מחוייבות משפטית או משתמעת לשלם תשלומים נוספים גם אם בקרן לא הצטברו סכומים מספיקים כדי לשלם את כל ההטבות לעובד המתייחסות לשירות העובד בתקופה השוטפת ובתקופות קודמות. הפקדות לתוכנית להפקדה מוגדרת נרשמות כהוצאה בעת ההפקדה לתוכנית במקביל לקבלת שירותי העבודה מהעובד ולא נדרשת הפרשה נוספת בספרים.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כמו כן, הקבוצה מפעילה תוכנית הטבות מוגדרת בגין תשלום פיצויים בהתאם לחוק פיצויי פיטורין. לפי החוק זכאים עובדים לקבל פיצויים עם פיטוריהם או עם פרישתם. הפיצויים מחושבים לפי השכר החודשי האחרון של העובד במועד סיום העסקתו כפול מספר שנות עבודתו.

חברות הקבוצה מפקידות כספים בגין התחייבויותיה לתשלום פיצויים לחלק מעובדיה באופן שוטף בקרנות פנסיה וחברות ביטוח (להלן - נכסי התוכנית).

עלות תשלום הפיצויים נקבעת לפי שיטת שווי אקטוארי צפוי של יחידת הזכאות החזויה. רווחים והפסדים אקטואריים נזקפים לדוח רווח והפסד מיד בתקופת היווצרותם.

ההתחייבות בגין תשלום פיצויים הנרשמת במאזן מייצגת את הערך הנוכחי של התחייבות ההטבות המוגדרת בניכוי השווי ההוגן של נכסי התוכנית. נכסים הנובעים מחישוב זה מוגבלים לעלות מתן שירותים קודמת בתוספת השווי הנוכחי של כספים זמינים והפחתות בסכומים עתידיים שיופקדו בתוכנית.

כז. הכרה בהכנסות

ההכנסות מוכרות בדוח רווח והפסד כאשר ההכנסות ניתנות למדידה באופן מהימן, צפוי שההטבות הכלכליות הקשורות לעסקה יזרמו לחברה וכן העלויות שהתהוו או שיתהוו בגין העסקה ניתנות למדידה באופן מהימן. ההכנסות נמדדות על פי שוויה ההוגן של התמורה בעסקה בניכוי הנחות ומיסי מכירה. להלן הוראות ספציפיות בדבר הכרה בהכנסות של הקבוצה הנדרשות להתקיים על מנת להכיר בהכנסה.

הכנסות ממכירת סחורות

הכנסות ממכירות סחורות מוכרות כאשר הועברו כל הסיכונים והתשואות המשמעותיים הנגזרים מהבעלות על הסחורות לקונה והמוכרת אינה שומרת מעורבות ניהולית נמשכת. בדרך כלל, מועד המסירה הינו המועד שבו הועברה הבעלות.

הכנסות ממכירת דירות מגורים

הכנסות ממכירת דירות מגורים מוכרות כאשר הסיכונים וההטבות העיקריים הכרוכים בבעלות עברו לרוכש. הכנסות מוכרות רק במועד שבו לא קיימות אי וודאויות משמעותיות ביחס לגביית התמורה מהעסקה, כאשר העלויות הקשורות ידועות, וכאשר לא קיימת מעורבות ניהולית נמשכת ביחס לדירת המגורים שנמסרה. בדרך כלל, האמור מתקיים עם סיום חלק משמעותי מהבנייה, מסירת דירת המגורים לרוכש ותשלום מלוא מחיר הדירה על ידי הרוכש.

הכנסות ממתן שירותים (כולל דמי ניהול)

הכנסות ממתן שירותים מוכרות בתקופות הדיווח שבהן סופקו השירותים במקרה שתוצאת החוזה ניתנת למדידה באופן מהימן.

הכנסות משכירות

הכנסות משכירות מוכרות לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות. תמריצים הניתנים לשוכרים מופחתים מהכנסות השכירות בקו ישר על פני תקופת השכירות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

הכרה בהכנסה מעבודות על-פי חוזי ביצוע

ההכנסה מעבודות על-פי חוזה ביצוע מוכרת על-פי שיטת שיעור ההשלמה כאשר מתקיימים כל התנאים הבאים: ההכנסות ידועות או ניתנות לאומדן מהימן, גביית ההכנסות צפויה, העלויות הכרוכות בביצוע העבודה ידועות או ניתנות לאומדן מהימן, לא קיימת אי ודאות מהותית באשר ליכולת החברה להשלים את העבודה ולעמוד בתנאים החוזיים עם הלקוח ושיעור ההשלמה ניתן לאומדן מהימן. שיעור ההשלמה נקבע על בסיס העלות בפועל מול העלות הכוללת החזויה. לגבי עבודות שבהן צפוי הפסד נזקפת הפרשה למלוא ההפסד הצפוי.

כל עוד לא מתקיימים כל התנאים להכרה בהכנסה מעבודות על-פי חוזה ביצוע, מוכרת הכנסה בגובה עלויות שהוצאו, אשר השבתן צפויה (PROBABLE) ("הצגת מרווח אפס").

הכנסות ריבית

הכנסות ריבית מוכרות על בסיס צבירה תוך שימוש בשיטת הריביות האפקטיביות.

כח. הנחות ללקוחות

הנחות שוטפות ללקוחות נכללות בדוחות הכספיים עם הענקתן ונזקפות לסעיף מכירות.

הנחות הניתנות ללקוחות בתום השנה אשר לגביהן לא מחויב הלקוח לעמוד ביעדים מסוימים, נכללות בדוחות הכספיים עם ביצוע המכירות היחסיות המזכות את הלקוח בהנחות האמורות.

הנחות ללקוחות שהזכות בקבלתן מותנית בעמידת הלקוח ביעדים מסוימים, כגון עמידה בהיקף רכישות שנתי (כמותי או כספי) מינימלי, גידול בהיקף הרכישות לעומת תקופות קודמות ועוד, נכללות בדוחות הכספים, באופן יחסי, בהתאם להיקף הרכישות שביצע הלקוח בתקופה המדווחת המקדמות אותו לקראת העמידה ביעדים, וזאת רק כאשר צפוי שהיעדים יושגו וניתן לאמוד את סכומי ההנחות באופן סביר. אומדן העמידה ביעדים מבוסס, בין היתר, על נסיון העבר ומערכות היחסים של החברה עם הלקוחות ועל היקף הרכישות החזוי של הלקוחות ביתרת התקופה.

כט. רווח למניה

הרווח למניה מחושב לפי מספר המניות הרגילות. ברווח הבסיסי למניה נכללות רק מניות אשר קיימות בפועל במהלך התקופה ומניות רגילות פוטנציאליות (ניירות ערך המירים כדוגמת אגרות חוב להמרה וכתבי אופציה) נכללות רק בחישוב הרווח המדולל למניה. בנוסף, ניירות ערך המירים שהומרו במהלך התקופה, נכללים ברווח המדולל למניה רק עד למועד ההמרה, ומאותו מועד נכללים ברווח הבסיסי למניה. מניות רגילות פוטנציאליות נכללות ברווח המדולל כאשר מימושן יגרום להנפקת מניות בתמורה הנמוכה ממחיר השוק של המניות. חלקה של החברה ברווחי חברות מוחזקות מחושב לפי חלקה ברווח למניה של אותן חברות מוחזקות מוכפל במספר המניות שבידי החברה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ל. הצגה מחדש

החברה תיאמה, בדרך של הצגה מחדש, את דוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2006 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך, על מנת לשקף בהם למפרע את התיקון במדידת שוויה ההוגן של התחייבות החברה בשל מרכיב ההמרה של אגרות חוב להמרה במניות החברה.

השפעת השינויים על הדוחות הכספיים:

במאזן

	ליום 31 בדצמבר 2006		
	כפי שדווח בעבר	השינוי	כמוצג בדוחות כספיים אלו
		אלפי ש"ח	
מרכיב ההמרה של אגרות חוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת	24,986	38,740	63,726
סה"כ הון עצמי	562,267	(38,740)	523,527
יתרת רווח	66,563	(39,749)	26,814
קרנות הון	309,535	1,009	310,544

ברווח והפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006		
	כפי שדווח בעבר	השינוי	כמוצג בדוחות כספיים אלו
	אלפי ש"ח (למעט נתוני רווח נקי למניה)		
הוצאות מימון	57,968	31,950	89,918
רווח נקי	57,913	(31,950)	25,963
מיוחס ל:			
בעלי מניות החברה	49,760	(31,950)	17,810
מיעוט	8,153	-	8,153
	57,913	(31,950)	25,963
רווח נקי למניה (בש"ח):			
בסיסי	0.77	(0.53)	0.24
מדולל	0.77	(0.53)	0.24

לא. גילוי לתקנים חדשים בתקופה שלפני יישומם

1. IFRS 8 - מגזרים תפעוליים

IFRS 8 (להלן - התקן) דן במגזרים תפעוליים ומחליף את IAS 14. התקן יחול על החברות אשר ניירות ערך שלהם רשומים, או נמצאים בתהליך רישום, למסחר בבורסה כלשהי לניירות ערך. התקן יישום לגבי הדוחות הכספיים השנתיים לתקופות המתחילות לאחר 1 בינואר, 2009. ניתן לאמץ את התקן ביישום מוקדם. הוראות התקן יישומו למפרע, בדרך של הצגה מחדש, אלא אם המידע הנדרש על-פי הוראותיו אינו זמין ואין זה מעשי לאתרו.

התקן קובע כי ישות תאמץ את "גישת ההנהלה" בדיווח על הביצוע הכספי של המגזרים התפעוליים. המידע המגזרי יהיה המידע שההנהלה משתמשת בו באופן פנימי לצורך הערכת הביצוע המגזרי ולצורך החלטותיה על דרך הקצאת המקורות למגזרים התפעוליים.

להערכת החברה, השפעת התקן החדש על הצגת הבאור המגזרי כיום, אינה צפויה להיות מהותית.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2. IAS 23 (מתוקן) - עלויות אשראי

בהתאם ל-IAS 23 המתוקן, חובה להוון עלויות אשראי אשר מתייחסות ישירות לרכישה והקמה או ייצור של נכס כשיר. נכס כשיר הוא נכס שנדרשת תקופת זמן משמעותית להכנתו לשימושו המיועד או מכירתו והוא כולל נכסים קבועים, נדל"ן להשקעה ומלאי הדורש פרק זמן ממושך כדי להביאו למצב מכירה. האפשרות לזקוף מיידית עלויות אלה כהוצאה, בוטלה.

התקן המתוקן יחול החל מהדוחות הכספיים לשנה שמתחילה ביום 1 בינואר, 2009. אימוץ מוקדם אפשרי.

להערכת החברה, לתקן המתוקן לא צפויה השפעה מהותית על מצבה הכספי, תוצאות פעולותיה ותזרימי המזומנים שלה, מאחר שמדיניותה הקיימת של החברה הינה להוון עלויות אשראי לעלותם של נכסים כשירים.

3. IAS 1 (מתוקן) - הצגת דוחות כספיים

בהתאם לתיקון ל-IAS 1 נדרש להציג גם דוח נפרד "דוח על הכנסה כוללת" ובו יוצגו, מלבד סכום הרווח הנקי הנלקח מדוח רווח והפסד, כל הפריטים אשר נזקפו בתקופת הדיווח ישירות להון העצמי ושאינם נובעים מעסקאות עם בעלי המניות כבעלי מניות (הכנסה כוללת אחרת), כגון התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ, התאמות שווי הוגן לנכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה, התאמות לקרן הערכה מחדש של רכוש קבוע וכדומה וכן השפעת המס של פריטים אלה שנזקפה אף היא ישירות להון העצמי, תוך ייחוס מתאים בין החברה לבין זכויות המיעוט. לחילופין, ניתן להציג את פריטי ההכנסה הכוללת אחרת יחד עם פריטי הדוח רווח והפסד בדוח אחד שיקרא "דוח על הכנסה כוללת". רק הפריטים שנזקפו להון העצמי, אשר נובעים מעסקאות עם בעלי המניות כבעלי מניות (כגון הנפקות הון, חלוקת דיבידנד וכדומה) יוצגו בדוח על השינויים בהון העצמי, כמו גם שורת הסיכום מהדוח על ההכנסה הכוללת, תוך ייחוס מתאים בין החברה לבין זכויות המיעוט.

כמו כן, קובע התיקון שבמקרים של שינוי מספרי השוואה כתוצאה משינוי במדיניות חשבונאית המיושם למפרע, הצגה מחדש או סיווג מחדש, יש להציג מאזן גם לתחילת התקופה של מספרי השוואה לגביהם בוצע שינוי.

התיקון ל-IAS 1 יחול לגבי הדוחות הכספיים השנתיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר 2009 תוך הצגה מחדש לגבי מספרי ההשוואה. אימוץ מוקדם אפשרי.
השפעת התיקון ל-IAS 1 תחייב את החברה במתן גילוי כאמור בדוחות הכספיים.

4. IFRS 3 (מתוקן) - צירופי עסקים ו- IAS 27 (מתוקן) - דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים

IFRS 3 המתוקן ו- IAS 27 המתוקן (להלן - התקנים) יושמו לגבי הדוחות הכספיים השנתיים לתקופות המתחילות לאחר 1 ביולי, 2009. יישום מוקדם של שני התקנים אפשרי יחדיו החל מהדוחות הכספיים השנתיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר, 2008.

IFRS 3 (מתוקן) קובע מספר שינויים בטיפול החשבונאי בצירופי עסקים שישפיעו על סכום המוניטין שהוכר, התוצאות המדווחות בתקופה שבה בוצעה הרכישה וכן התוצאות העתידיות.

IAS 27 (מתוקן) קובע שעסקה עם המיעוט תטופל כעסקה במישור ההוני ולכן לא תגרום להכרה ברווח או הפסד או תשפיע על סכום המוניטין. יתרה מכך, התקנים משנים את הטיפול בהפסדי חברות בנות כמו גם את הטיפול במכירת שליטה בחברה בת.

החברה בוחנת את השפעת התקנים על דוחותיה הכספיים.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

5. IFRS 2 (מתוקן) - תשלום מבוסס מניות

בהתאם ל-IFRS 2 המתוקן (להלן - התקן המתוקן), הגדרת תנאי הבשלה תכלול רק תנאי שירות ותנאי ביצוע, וכן סילוק הענקה הכוללת תנאים שאינם תנאי הבשלה, בין על ידי החברה ובין על ידי הצד שכנגד, יטופלו בדרך של האצת ההבשלה ולא בדרך של חילוט. התקן יושם למפרע לגבי הדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר, 2009. יישום מוקדם אפשרי.

תנאי הבשלה כוללים תנאי שירות, המחייבים את הצד שכנגד להשלים תקופת שירות מוגדרת, וכן תנאי ביצוע, המחייבים עמידה ביעדי ביצוע מוגדרים. תנאים שאינם בגדר תנאי שירות או ביצוע ייחשבו כתנאים שאינם תנאי הבשלה ולכן יש להביאם בחשבון באומדן השווי ההוגן של המכשיר המוענק.

להערכת החברה, בשלב זה לתקן המתוקן לא צפויה השפעה מהותית על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה.

6. IFRIC 12 - הסדרי תשלומים מבוססי זיכיון

IFRIC 12 (להלן - ההבהרה) דנה בהסדרי תשלומים מבוססי זיכיון ההבהרה תיושם למפרע לגבי הדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום או לאחר 1 בינואר, 2008. ההבהרה ניתנת ליישום מוקדם.

ההבהרה קובעת את הטיפול החשבונאי בספרי מפעילי הזיכיון לגבי התחייבויות שלקחו על עצמם ובשל ההטבות שיקבלו במסגרת שירותים מבוססי זיכיון. ההבהרה קובעת כי תשתית הנמצאת בתחולת התקן לא תוכר כרכוש קבוע בספרי המפעיל, שכן תנאי ההסדר לא מעניקים למפעיל את הזכות לשלוט בתנאי השימוש בתשתית.

להערכת החברה, השפעת ההבהרה החדשה על מצבה הכספי, תוצאות פעולותיה ותזרימי המזומנים שלה אינה צפויה להיות מהותית.

7. IFRIC 13 - הטבות קנייה ותמריצי לקוחות

IFRIC 13 (להלן - ההבהרה) פורסמה בחודש יולי 2007, וחלה על הדוחות הכספיים השנתיים לתקופות המתחילות ביום 1 ביולי, 2008 או לאחר מכן, יישום מוקדם אפשרי. הבהרה זו חלה לגבי הטבות קנייה ותמריצים ללקוח אשר החברה מעניקה כחלק מעסקת המכירה כדי לעודד את הלקוח לבצע קנייה עתידית.

בהבהרה נקבע כי הטבות קנייה ותמריצי לקוחות שהוענקו ללקוח מטופלים כמרכיב נפרד מעסקת המכירה אשר בגינה הם הוענקו. השווי ההוגן של התמורה במכירה תוקצה בין התמריץ שניתן לבין שאר מרכיבי המכירה.

להערכת החברה, אימוץ ההבהרה החדשה אינו צפוי להשפיע מהותית על מצבה הכספי, תוצאות פעולותיה ותזרימי המזומנים שלה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

לב. להלן נתוני השינויים במדד המחירים לצרכן ובשערי החליפין של הדולר של ארה"ב ושל האירו ביחס לשקל:

	מדד המחירים לצרכן	שער החליפין של הדולר של ארה"ב	שער החליפין היציג של האירו
	בנקודות *)	בש"ח	בש"ח
ליום			
31 בדצמבר, 2007	113.6	3.846	5.6592
31 בדצמבר, 2006	109.9	4.225	5.5643
31 בדצמבר, 2005	110.0	4.603	5.4465
שיעור השינוי במשך התקופה	%	%	%
דצמבר 2007	3.3	(9.0)	1.7
דצמבר 2006	(0.1)	(8.2)	2.2

*) המדד לפי בסיס ממוצע 2000 = 100.

באור 3: - צירופי עסקים וחברה מאוחדת ומאוחדת באיחוד יחסי

א. חברה שאוחדה לראשונה

בחודש מרס 2007 נחתם הסכם בין קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ (להלן - קרדן נדל"ן) לבין חברת אל הר הנדסה ובנין בע"מ (להלן - אל הר) ובין בעלי מניותיה של אל הר, לפיו תקצה אל הר לקרדן נדל"ן 50% מהון מניותיה בתמורה לסך של 18 מליוני ש"ח. חברת אל-הר הינה חברת הנדסה המתמחה בבניית פרוייקטים מורכבים של מבני ציבור, משרדים, בתי חולים ומגורי רבי קומות. העסקה הושלמה ביום 4 ביולי, 2007 (להלן - מועד הרכישה).

במסגרת העסקה סוכם עם אחד מבעלי מניות המיעוט באל-הר המחזיק ב-25% מהון מניותיה כי תהיה לו זכות לחייב את בעלי המניות האחרים באל-הר לרכוש את החזקותיו בתמורה לסך של 9 מליוני ש"ח. סכום זה יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן וישא ריבית בשיעור של 5% לשנה. כמו כן ניתנה לבעלי המניות האחרים זכות לרכוש את מניותיו של בעל מניות המיעוט בסכום זהה.

ההתחייבות הפיננסית של קרדן נדל"ן בגין האופציות כאמור, אשר נמדדת בערכה הנוכחי, הסתכמה לתאריך המאזן בסך של 6,305 אלפי ש"ח ומוצגת במאזן במסגרת התחייבויות לזמן ארוך. במקביל רושמת קרדן נדל"ן את השקעתה באל הר בתוספת חלקה היחסי בהחזקותיו של בעל מניות המיעוט כאמור (דהיינו - 66.67%).

כתוצאה מהשלמת העסקה אוחדו לראשונה הדוחות הכספיים של אל הר עם דוחות החברה, החל מהרבעון השלישי של שנת 2007.

באור 3: - צירופי עסקים וחברה מאוחדת ומאוחדת באיחוד יחסי (המשך)

השווי ההוגן של הנכסים המזוהים וההתחייבויות המזוהות של אל הר וערכם בספרים למועד הרכישה, הינם כדלקמן:

	שווי הוגן	ערך בספרים
	אלפי ש"ח	
מזומנים ושווי מזומנים	26,211	26,211
לקוחות	36,481	36,481
מלאי עבודות בביצוע	4,304	628
נכסים שוטפים אחרים	4,394	4,394
נכסים שאינם שוטפים	14,433	14,433
	85,823	82,147
התחייבויות שוטפות	42,908	42,908
התחייבויות לזמן ארוך	10,418	9,416
	53,326	52,324
נכסים, נטו	32,497	29,823
זכויות מיעוט	(10,715)	(9,824)
	21,782	19,999
מוניטין הנוצר ברכישה	2,218	
סך עלות הרכישה (ראה להלן)	24,000	

עלות הרכישה

	אלפי ש"ח
מזומן ששולם	18,000
הערך הנוכחי של התחייבות בגין אופציה שהוענקה לבעל מניות המיעוט ביום ההענקה	6,000
סך הכל	24,000

מזומנים אשר נבעו מהרכישה

מזומנים ושווי מזומנים בחברה הנרכשת למועד הרכישה	26,211
מזומנים ששולמו	(18,000)
מזומנים, נטו	8,211

החל ממועד הרכישה, קטן הרווח הנקי המאוחד בעקבות רכישת אל הר בסך של 1,812 אלפי ש"ח. במידה שצירוף העסקים היה מתבצע בתחילת השנה, הרווח המאוחד היה מסתכם לסך של 79,031 אלפי ש"ח (בהתחשב בהפחתת עודפי עלות הרכישה ועלויות מימון רעיוניות אילו הרכישה היתה מתבצעת בתחילת השנה) וסכום ההכנסות נטו במאוחד היה מסתכם לסך של 479,868 אלפי ש"ח.

באור 3: - צירופי עסקים וחברה מאוחדת ומאוחדת באיחוד יחסי

ב. חברה מאוחדת באיחוד יחסי

נופי השמש ב"ש בע"מ

במהלך חודש יולי 2006 רכשה קרדן נדל"ן 50% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת נופי השמש ב"ש בע"מ (להלן - נופי השמש) בתמורה לסך של 2,477 אלפי דולר (כ-11 מליוני ש"ח). נופי השמש עוסקת בהקמת פרוייקט מגורים בבית שמש. עודף עלות ההשקעה על השווי המאזני שנרכש בסך של כ-15 מליוני ש"ח יוחס לפרוייקט בהקמה ויופחת בקצב הכרה ברווח מהפרויקט.

כתוצאה מביצוע העסקה, הדוחות הכספיים של נופי השמש אוחדו לפי שיטת האיחוד יחסי החל מהרבעון השלישי של שנת 2006.

להלן נתונים תמציתיים על חלקה של קרדן נדל"ן (50%) בסעיפי הדוחות הכספיים של נופי השמש כפי שנכללו בדוחות המאוחדים:

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
במאזן		
מזומנים ושווי מזומנים	120	44
חייבים ויתרות חובה	259	1,090
מלאי שטחים למכירה ועודף עלות שנוצר ברכישה ויוחס למלאי	18,632	16,249
מקרקעין לבניה ועודף עלות שנוצר ברכישה ויוחס לפרויקט	38,726	37,594
חובות לזמן ארוך	8,400	8,230
רכוש קבוע	58	63
אשראי לזמן קצר	(44,814)	(167)
ספקים וזכאים	(1,284)	(1,187)
התחייבויות לבנקים	-	(41,176)
רכוש, נטו	20,097	20,740

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007	לתקופה שמיום הרכישה עד ליום 31 בדצמבר 2006
	אלפי ש"ח	
בדוח רווח והפסד		
הוצאות הנהלה וכלליות	472	36
הוצאות מימון	1,833	1,182
הפסד	2,305	1,218

באור 4: - מזומנים ושווי מזומנים

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
מזומנים ופקדונות למשיכה מיידית	15,966	3,825
פקדונות לזמן קצר *)	42,818	73,065
	58,784	76,890

*) היתרה ליום 31 בדצמבר נושאת ריבית בשיעור שנתי של כ-3.7%.

באור 5: - השקעות לזמן קצר

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
פקדונות משועבדים בבנקים בדולר ארה"ב (1)	12,404	-
פקדונות משועבדים בבנקים בשקלים (2)	13,821	52,355
פקדונות בבנקים בשקלים	-	56
השקעה ביחידות השתתפות בשותפות (4)	17,115	-
ניירות ערך סחירים (3)	147,245	4,458
	190,585	56,869
חלויות שוטפות של חובות לזמן ארוך	620	929
חלויות שוטפות של הלוואה לחברה כלולה	-	20,865
	191,205	78,663

(1) היתרה ליום 31 בדצמבר, 2007 הינה בגין פקדונות משועבדים לרכישת קרקע. הפקדונות צמודים לדולר של ארה"ב ונושאים ריבית דולר ארה"ב - אירו פחות 0.15% (ליום 31 בדצמבר 2007 - 4.225%).

(2) היתרה ליום 31 בדצמבר, 2007 נושאת ריבית בשיעור שנתי של 3.95%.

(3) ליום 31 בדצמבר, 2007 היתרה כוללת השקעה באגרות חוב ממשלתיות בסך של כ-71 מליוני ש"ח ובאגרות חוב קונצרניות בסך של כ-66 מליוני ש"ח והיתר השקעה במניות.

(4) בחודש יוני 2007 רכשה החברה 9,437 אלפי יחידות השתתפות בשותפות מוגבלת אומגה במחיר של 2.12 לכל יחידה. השותפות משקיעה בניירות ערך סחירים ובנכסים פיננסיים אחרים. יחידות ההשתתפות אינן ניתנות להעברה אך ניתנות לפידיון לאחר תום שנה ממועד ההשקעה. ההשקעה ביחידות ההשתתפות מוצגות על בסיס שווי שוק.

באור 6: - לקוחות

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
חובות פתוחים והכנסות לקבל (1)	23,561	26,825
המחאות לגבייה (1)	58,980	52,146
	82,541	78,971
(1) לאחר ניכוי הפרשה לחובות מסופקים	348	363
לקוחות, נטו	82,193	78,608

באשר לתנאי ההצמדה של לקוחות, ראה באור 26ד'.

חובות הלקוחות אינם נושאים ריבית. ממוצע ימי אשראי לקוחות הינו 90-30 ימים.

להלן ניתוח יתרת הלקוחות נטו לפי תקופת הפיגור בגבייה ביחס לתאריך המאזן:

	לקוחות שטרם הגיע מועד פרעונם (ללא פיגור בגבייה)	יתרת לקוחות שמועד פרעונם עבר והפיגור בגבייתם הינו				
		עד 30 יום	60-30 יום	90-60 יום	מעל 120 יום	סה"כ
		אלפי ש"ח				
31 בדצמבר, 2007	22,696	499	133	231	2	23,561
31 בדצמבר, 2006	25,860	309	278	331	47	26,825

באור 7: - חייבים ויתרות חובה

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
עסקאות בנגזרים	4,610	4,827
מוסדות	1,209	1,502
חברות כלולות	2,588	6,296
החברה האם - חו"ז שוטף	170	894
מקדמה בגין רכישת מלאי מקרקעין (ראה באור 16(5))	12,300	-
מקדמות לספקים	471	182
הוצאות מראש והכנסות לקבל	2,196	2,454
חייבים ויתרות חובה אחרים	585	1,266
	24,129	17,421

באור 8: - הכנסות לקבל מעבודות בחוזי ביצוע

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
עלויות שנצברו בגין עבודות בחוזי ביצוע	349,656	-
רווח שהוכר	25,220	-
הכנסות שהוכרו מעבודות בחוזי ביצוע	374,876	-
בניכוי - תקבולים ממזמיני עבודות	337,363	-
	37,513	-

באשר לערבויות ושעבודים, ראה באור 29.

באור 9: - מלאי בניינים למכירה

א. ההרכב:

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
קרקע	32,282	31,285
מסים ואגרות	15,907	15,021
בנייה בתהליך	66,062	62,830
עלויות מימון שהוונו	3,814	2,128
	118,065	111,264

ב. פרטים נוספים

1. היתרה ליום 31 בדצמבר, 2007 כוללת סכום נטו של כ-68,441 אלפי ש"ח בגין חלקה של קרדן נדל"ן (50%) בעסקה משותפת ביג-קר (להלן - ביג-קר) עם חותם חירם שותפות מוגבלת (להלן - חותם חירם). במסגרת ביג-קר רכשה קרדן נדל"ן יחד עם חותם חירם כ-30% במתחם מקרקעין בבעלות פרטית ברחובות מחברת גני הנשיא הראשון בע"מ (להלן - גני הנשיא) המחזיקים ב-70% הנותרים. בחודש אוגוסט 2005, אושרה תב"ע חדשה, לפיה, ניתן לבנות על המקרקעין 897 יחידות דיור ו-3,000 מ"ר שטחי מסחר עיקריים. ביג-קר הינה הקבלן המבצע עבור זכויות גני הנשיא במקרקעין בתמורה לכ-72.7% מסך התקבולים בפרוייקט.

   באשר לתביעה נגד קרדן נדל"ן ואחרים בנוגע למחיר רכישת הקרקע, ראה באור 29ג'.

2. היתרה ליום 31 בדצמבר, 2007 כוללת סכום נטו של 25,604 אלפי ש"ח בגין מלאי של בניינים בהקמה ברמת בית שמש. בחודש פברואר 2006 קרדן נדל"ן זכתה במכרז של מינהל מקרקעי ישראל ומשרד השיכון לרכישת זכויות חכירה בקרקע בתמורה לסך של כ-18 מליון ש"ח בגין הקרקע והוצאות הפיתוח. בהתאם לתנאי המכרז, קרדן נדל"ן בונה על הקרקע 69 יחידות דיור.

3. היתרה ליום 31 בדצמבר, 2007 כוללת סכום של 20,755 אלפי ש"ח בגין חלק קרדן נדל"ן (50%) בפרויקט נופי השמש אשר מוקם על ידי חברה מאוחדת באיחוד יחסי נופי השמש ב"ש בע"מ. היתרה הינה בגין שלב א' בפרויקט בו מוקמות 36 יחידות דיור.

ג. לגבי שעבודים, ראה באור 29.

באור 10: - יתרות חובה לזמן ארוך

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
בהצמדה (3)	994	1,091
ללא הצמדה (1) (2)	11,485	9,169
	12,479	10,260
בניכוי - חלויות שוטפות	620	929
	11,859	9,331

(1) יתרה בסך של כ-7,874 אלפי ש"ח מייצגת את הערך הנוכחי של ההלוואות בסך של כ-8,230 אלפי ש"ח. הערך הנוכחי חושב לפי שיעור היוון שנתי של כ-6.7% מועד הפרעון טרם נקבע.

(2) יתרה בסך של כ-1,914 אלפי ש"ח נושאת ריבית שנתית בשיעור של כ-5% (ייפרע בשנים 2008-2010)

(3) ההלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 5%. מועד הפרעון טרם נקבע.

באור 11: - החברה האם ובעלי עניין

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
חובות של החברה האם וחברות בשליטתה (1)	-	167,397
שטר הון שהונפק לבעל עניין (2)	4,217	3,782
הלוואה לבעל עניין (3)	7,666	-
	11,883	171,179

(1) בחודש מרס 2007, פרעה החברה האם את חובותיה לחברה אשר הסתכמו למועד הפרעון לסך של כ-170 מליוני ש"ח.

(2) שטר הון בערך נקוב של 6,520 אלפי ש"ח, הונפק על ידי בעל עניין, אינו צמוד, אינו נושא ריבית ומועד פרעונו - חודש דצמבר 2011. שטר ההון מוצג בערכו הנוכחי אשר חושב לפי שיעור היוון שנתי של 11.5%.

(3) היתרה ליום 31 בדצמבר, 2007 הינה בגין הלוואה שניתנה לדירקטור.
סך של כ-2,580 אלפי ש"ח נושא ריבית פריים מינוס 0.3% (ליום 31 בדצמבר 2007 - 5.2%). סך של כ-2,591 אלפי ש"ח נושא ריבית קבועה בשיעור של 6.15% והיתרה צמודה לדולר ונושאת ריבית ליבור +1.1% (ליום 31 בדצמבר 2007 - 5.35%).
קרן ההלוואות תיפרע בשנת 2010 והריבית נפרעת מדי רבעון החל מיום 31 בדצמבר, 2007.
כבטוחה לפרעון ההלוואות התחייב הדירקטור שלא לשעבד את מניותיו בחברת טאלדן מוטורס בע"מ (להלן טאלדן) ובנוסף שיעבד הדירקטור את כל הדיבידנדים, הפירות, התקבולים והתשלומים להם יהיה זכאי בגין ו/או בקשר עם מניותיו בטאלדן (להלן - התקבולים). כמו כן סוכם כי במידה וימכור הדירקטור את מניותיו בטאלדן או חלק מהן או יקבל תקבולים כלשהם כהגדרתם לעיל התמורה תשמש בראש ובראשונה לפרעון ההלוואות גם אם טרם הגיע מועד פרעונן.

לאחר תאריך המאזן, נפרעה יתרת הקרן בסך של כ-2,495 אלפי ש"ח.

באור 12: - השקעות בחברות אחרות

א. תנועה

	אלפי ש"ח
יתרה ליום 1 בינואר, 2007	36,916
השקעות במניות	905
שערוך לשווי הוגן	7,630
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2007	45,451

ב. היתרה ליום 31 בדצמבר, 2007 כוללת בעיקר השקעה בחברת סינטק מדיה בע"מ ((כ-16.6%) המסתכמת לסך של כ-32.4 מליוני ש"ח ובקרן הון סיכון אביב (כ-14%) המסתכמת לכ-12.5 מליוני ש"ח.
בשנת 2007 זקפה החברה לרווח והפסד סך של כ-7.6 מליוני ש"ח בגין התאמת ערך ההשקעות לשווי ההוגן וזאת בהתבסס, בין היתר, על הערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים.

באור 13: - השקעות בחברות כלולות

א. ההרכב

	חברות כלולות	
	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
עלות המניות	281,569	247,105
רווחים שנצברו ממועד הרכישה בניכוי דיבידנדים	439,158	345,405
קרנות הון	(152,302)	(153,924)
	568,425	438,586
הלוואות לחברות כלולות (1)	148,325	182,824
	716,750	621,410
מוניטין שנוצר בעת הרכישה		
עלות מקורית	38,450	35,666
יתרה ליום המאזן	32,842	31,625

(1) ליום 31 בדצמבר, 2007 היתרה כוללת הלוואות בסך של כ-52 מליוני ש"ח צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית בשיעור של כ-8%, כ-3.5 מליוני ש"ח צמוד לדולר ארה"ב ונושא ריבית שנתית בשיעור של ליבור + 3%-1.5% ועיקר היתרה צמודה ואינה נושאת ריבית. מועד פרעון ההלוואות טרם נקבע.

באור 13: - השקעות בחברות כלולות (המשך)

ב. התנועה בהשקעות בשנת 2007

	חברות כלולות אלפי ש"ח
יתרה לתחילת השנה	621,410
תנועה במשך השנה:	
השקעות:	
במניות	34,464
בהלוואות, נטו	(23,920)
רווח מהנפקת מניות לצדדים שלישיים	86,648
חלק הקבוצה ברווחים, נטו	27,408
דיבידנדים	(20,303)
שינויים בקרנות הון	(11,403)
שינויים אחרים	2,446
יתרה לסוף השנה	716,750

ג. תמצית נתונים מהדוחות הכספיים של החברות הכלולות

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ₪	
חלק הקבוצה במאזן החברות הכלולות בהתאם לשיעור ההחזקה בהן לתאריך המאזן:		
נכסים שוטפים	1,179,193	813,973
נכסים בלתי שוטפים *)	1,495,106	1,228,997
התחייבויות שוטפות	(546,078)	(516,361)
התחייבויות לזמן ארוך	(1,559,796)	(1,088,023)
נכסים, נטו	568,425	438,586
*) כולל יתרות עודפי עלות ומוניטין	55,192	65,478

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
חלק הקבוצה בתוצאות הפעולות של החברות הכלולות בהתאם לשיעור ההחזקה בהן בתקופה:		
הכנסות	1,250,838	1,005,708
רווח נקי *)	27,408	42,316
*) כולל התאמות בשל הפחתות עודפי עלות	(14,647)	(2,102)

	חברות כלולות לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
ד. דיבידנד שהתקבל בתקופת הדוח	20,303	19,201

באור 13: - השקעות בחברות כלולות (המשך)

ה. מידע נוסף

1. בחודש דצמבר 2006 רכשה קרדן טכנולוגיות בע"מ (להלן - קרדן טכנולוגיות), חברה מאוחדת, זכויות בשותפות מוגבלת המחזיקה בפורטפוליו של 5 חברות טכנולוגיה (להלן - השותפות) בתמורה לכ-21 מיליוני דולר (כ-89 מיליוני ש"ח). כתוצאה מהרכישה נבע לקרדן טכנולוגיות עודף עלות בסך של כ-59,286 אלפי ש"ח. קרדן טכנולוגיות התקשרה עם מעריך שווי בלתי תלוי על מנת לאמוד את השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות של השותפות, לרבות נכסים בלתי מוחשיים, וכן לאמוד את יתרת אורך החיים השימושיים של נכסים אלו.
בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים IAS 28 ו-IFRS 3 ובהתבסס על דוח מעריך השווי כאמור לעיל, יוחסו 44.7 מיליוני ש"ח לנכסים בלתי מוחשיים (בעיקר קשרי לקוחות, צבר הזמנות, טכנולגיה ופטנטים) של חברות הפורטפוליו והיתרה נזקפה למוניטין.

במהלך חודש דצמבר 2007 מכרה השותפות את מלוא החזקותיה (כ-21% מהון המניות) בבבילון בע"מ, חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ בתמורה המסתכמת לכ-25.2 מיליוני ש"ח (מהם כ-23.4 מיליוני ש"ח במזומן וכ-1.8 מיליוני ש"ח האופציה) התמורה במזומן משקפת מחיר של 3 ש"ח למניה. לשותפות הוקנתה אופציה לרכוש מהרוכש בחזרה, במהלך פרק זמן מוסכם של 24 חודשים, עד מחצית מהמניות הנמכרות, במחיר מוסכם (להלן - אופציית ה-CALL) מאידך, הוקנתה לרוכש זכות לסרב להיענות לאופציית ה-CALL ולהשאיר בבעלותו את כל המניות נשוא אופציית ה-CALL, בתמורה לתשלום לשותפות של תוספת בסך של 4 שקלים לכל מניה נשוא אופציית ה-CALL וכן הוסכם על תנאים מסויימים בהם ייחשב הרוכש כאילו מימש את זכות הסירוב הנתונה לו, באופן שהוא יחוייב לשלם לשותפות את התוספת האמורה בגין המניות נשוא אופציית ה-CALL.

כתוצאה מהמכירה האמורה רשמה קרדן טכנולוגיות רווח בסך של כ-11 מיליוני ש"ח אשר נכלל בדוח רווח והפסד במסגרת סעיף חלק החברה ברווחי חברות כלולות, נטו.

לאחר תאריך המאזן, קיבלה קרדן טכנולוגיות סך של כ-18.2 מיליוני ש"ח מהשותפות וזאת בהתאם להסכם חלוקת רווחים בשותפות.

בשנת 2007 ביצעה השותפות הפרשה בגין ירידת ערך של כל השקעתה בחברת Transtech Control Ltd. (להלן - טרנסטק) חלק קרדן טכנולוגיות בהפרשה הסתכם לסך של כ-17 מיליוני ש"ח ונזקף לדוח רווח והפסד במסגרת סעיף חלק החברה ברווחי חברות כלולות, נטו.

ההפרשה נכללה בהתבסס ובין היתר, על הערכת שווי ממערך חיצוני בלתי תלוי.

2. השקעה ב-GTC Real Estate N.V. (להלן - GTC RE)

א) ליום 31 בדצמבר, 2006 החזיקה קרדן נדל"ן כ-14.2% מהון המניות המונפק והנפרע של GTC RE, אשר עוסקת, באמצעות החברות הבנות שלה, בפעילות נדל"ן באירופה ובאסיה. במהלך שנת 2007, בעקבות מימושי ניירות ערך המירים שהונפקו בעבר על ידי GTC RE, ירד שיעור ההחזקה של קרדן נדל"ן ב-GTC RE ל-12.2% (11.9% בדילול מלא).

כתוצאה מירידה בשיעור ההחזקה, רשמה קרדן נדל"ן בשנת 2007 רווח בסך של 86,697 אלפי ש"ח. מתוך סכום זה סך של 69,519 אלפי ש"ח הינו בגין ירידה בשיעור ההחזקה כתוצאה ממימוש ניירות ערך המירים על ידי החברה האם. הרווח מירידה בשיעור ההחזקה בשנת 2006 הסתכם לסך של 12,678 אלפי ש"ח.

ב) בהתאם להסכם בין קרדן נדל"ן לבין החברה האם, שהינה גם בעלת השליטה ב-GTC RE, תפעיל החברה האם את כוחה באסיפה הכללית של GTC RE ותגרום לכך שאחד מתוך חמשת הדירקטורים בדירקטוריון המפקח של GTC RE ימונה על ידי קרדן נדל"ן. בהתאם לאמור לעיל, מונה בדירקטוריון המפקח של GTC RE דירקטור אחד מטעם קרדן נדל"ן.

באור 13: - השקעות בחברות כלולות (המשך)

ג) לאחר תאריך המאזן, בחודש פברואר 2008, אישר דירקטוריון קרדן נדל"ן את חלוקת כל מניות GTC RE שבבעלות קרדן נדל"ן כדיבידנד בעין לבעלי מניותיה. קרדן נדל"ן הגישה בקשה לבית משפט לבצע את החלוקה האמורה בדרך של הפחתת הון. כמו כן, הוגשה בקשה לרשויות המס לאשר את החלוקה האמורה ללא חבות במס.

ד) בחודש ינואר 2008 אישר דירקטוריון החברה, לרכוש מניות של GTC RE, במהלך המסחר בבורסה, בסכום כולל של עד 50 מליוני ש"ח, לפי שיקול דעתה של הנהלת החברה. עד ובסמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים רכשה החברה 646,217 מניות GTC RE (המהווים כ-0.6% מהון המניות של GTC RE) בתמורה לסך של כ-28.5 מליוני ש"ח.

3. חברה כלולה (המוחזקת בשיעור של כ- 49%), לידן סוכנויות להשקעות (1994) בע"מ (להלן - לידן) מחזיקה בכ-4.4% ממניות די.בי.אס. שרותי לוויין (1998) בע"מ (להלן - די.בי.אס.) (שיעור ההחזקה בדילול מלא 3.7%).

במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2007 רשמה לידן הפרשה לירידת ערך ההשקעה בדי.בי.אס, אשר חלק החברה בה מסתכם לכ-2.7 מליוני ש"ח. ההפרשה בוצעה בהתבסס על הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני.

ליום 31 בדצמבר, 2007 מסתכמת יתרת השקעת החברה בדי.בי.אס., באמצעות לידן, בכ-34.5 מליוני ש"ח (לאחר הפחתה לירידת ערך שנרשמה בסך כולל של כ-24.3 מליוני ש"ח). יתרת ההשקעה האמורה כוללת סך של כ-11 מליוני ש"ח הלוואות שהועמדו לדי.בי.אס. מעבר לחלקה של הקבוצה בלידן ואשר לקבוצה עדיפות בעת פרעונן על פני בעלי המניות האחרים בלידן. להבטחת התחייבויות די.בי.אס. לבנקים העמידו בעלי מניותיה ערבויות שחלק הקבוצה בהן מסתכם בכ-2 מליון ש"ח וכן שיעבדו את מניותיהם בדי.בי.אס. (בהתאם ליחס ההחזקות) לבנקים.

רואי החשבון של די.בי.אס. מפנים בחוות דעתם על הדוחות הכספיים של די.בי.אס. ליום 31 בדצמבר, 2007 את תשומת הלב למצבה הכספי של די.בי.אס., ולאי עמידתה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לה בהסכמי המימון. לאחר תאריך המאזן עומדת די.בי.אס. בהתניות הפיננסיות לאחר הקלה שקיבלו מהבנקים באותו מועד. להערכת הנהלת די.בי.אס. מקורות המימון העומדות לרשותה יספקו את צרכי פעילותה לשנה הקרובה וזאת בהתאם לתחזית תזרימי המזומנים שאושרה על ידי דירקטוריון החברה.

4. במהלך תקופת הדוח רכשה החברה כ-14.2% מהון המניות של דן רכב ותחבורה ד.ר.ת בע"מ (להלן - אוויס). לאחר הרכישה מחזיקה החברה בכ-5.6% ממניות אוויס. החברה כוללת את השקעתה באוויס על פי שיטת השווי המאזני, מאחר ולחברה השפעה מהותית על פעולותיה של אוויס וזאת, בין היתר, בשל אחזקתה העקיפה של החברה באוויס באמצעות ההשקעה באמד פיתוח נדל"ן בע"מ ונציגות של החברה בדירקטוריון של אוויס.

ו. צרוף דוחות

1. הדוחות הכספיים של RR Sat Communication Network Ltd. (להלן - RR), הערוכים על פי כללי חשבונאות מקובלים בארה"ב מצורפים לדוחות כספיים אלו. הונה העצמי של RR והרווח הנקי של RR כפי שמוצגים בדוחות הערוכים על פי כללי החשבונאות המקובלים בארה"ב אינם שונים מהותית מאלו שהיו מוצגים לו היתה RR עורכת דוחות לפי כללי ה-IFRS.

2. החברה מצרפת לדוחות כספיים אלו את הדוחות הכספיים של החברות הכלולות יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ, RR Sat Communication Network Ltd. והולילנד פארק.

באור 13: - השקעות בחברות כלולות (המשך)

ז. השקעה בחברות כלולות הרשומות למסחר בבורסה

	31 בדצמבר			
	2007		2006	
	הערך במאזן	שווי השוק	הערך במאזן	שווי השוק
	אלפי ש"ח			
מניות GTC RE	241,048	611,264	184,284	472,991
מניות RR	70,264	320,554	65,569	232,318
מניות אוויס	59,443	76,382	-	-

באור 14: - נדל"ן להשקעה

א. ההרכב:

	סה"כ 2007	סה"כ 2006
	אלפי ש"ח	
יתרה ליום 1 בינואר	56,144	58,028
רכישות	-	216
תוספות בגין חברה שאוחדה לראשונה	6,806	-
התאמת שווי הוגן	1,698	(2,100)
סה"כ תוספות	8,504	(1,884)
יתרה ליום 31 בדצמבר	64,648	56,144
כולל		
בבעלות	15,400	8,594
בחכירה מהוונת	49,248	47,550
	64,648	56,144

ב. נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן כפי שנקבע בהערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים שהם בעלי כישורים מקצועיים מוכרים ונסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על עסקאות שנערכו לאחרונה בשוק ביחס לנדל"ן דומה ובמיקום דומה לזה של הנדל"ן שבבעלות החברה, וכן בהתבסס על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכס. באמידת תזרימי המזומנים נלקח בחשבון הסיכון המובנה שלהם. בחישוב השווי ההוגן על בסיס אומדן תזרימי מזומנים עתידיים השתמש מעריך השווי בשיעור היוון של 8%.

ג. סכום נטו של כ-12,248 אלפי ש"ח מתייחס לזכויות חכירה מהוונות ממינהל מקרקעי ישראל על שטח של כ-9,300 מ"ר (לאחר הפקעה מתוכננת) בכפר-סבא, עליו ממוקמים מבנים בשטח כולל של כ-6,600 מ"ר. תקופת החכירה מסתיימת בשנים 2031-2032. זכויות החכירה נרשמו על שם קרדן נדל"ן בספרי רשם המקרקעין.

באור 14: - נדל"ן להשקעה (המשך)

ד. סכום נטו של כ-37,000 אלפי ש"ח מתייחס לזכויות חכירה מהוונת בפרוייקט משרדים וחניון בדרך מנחם בגין בתל-אביב, ראה באור 15(1). הפעלת החניון מתבצעת באמצעות חברת ניהול שהינה צד קשור לחברה.

באשר להסכם שנחתם לאחר תאריך המאזן בדבר מכירת מחצית מזכויות החברה בנכס, ראה באור 38א'.

ה. סכום נטו של כ-4,623 אלפי ש"ח מתייחס למקרקעין, אשר קרדן נדל"ן הינה בעלת 83% בהם המשמשים כחניון רכב בפרוייקט "לב העיר" בהרצליה. יתרת הזכויות בחניון מוקנית לעיריית הרצליה ובשימושה. קרדן נדל"ן מנהלת את החניון על-פי הסכם עם עיריית הרצליה. הפעלת החניון מתבצעת באמצעות חברת ניהול שהינה צד קשור לחברה.

הבעלות בחניון טרם נרשמה על שם קרדן נדל"ן במשרדי רשם המקרקעין.

ו. סכום של כ-6,806 אלפי ש"ח מתייחס לזכויות בעלות במקרקעין בחברה מאוחדת עליו הוקם בניין משרדים בתל-אביב. לאחר תאריך המאזן, התקשרה החברה המאוחדת בהסכם למכירת הבניין האמור.

ז. לגבי שעבודים, ראה באור 29.

באור 15: - נדל"ן להשקעה בפיתוח ובהקמה

א. ההרכב:

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
מקרקעין בחכירה מהוונת (1)	22,247	27,176
אחר (2) (3) (4)	43,526	-
	65,773	27,176
כולל הוצאות מימון שהוונו	4,733	4,733

(1) סכום של כ-22,247 אלפי ש"ח, מתייחס לשלב השני של מבנה בדרך מנחם בגין בתל-אביב (להלן - בית קרדן). המבנה מוקם בשני שלבים. בנית השלב הראשון (חמש קומות, אשר מתוכן קומה אחת הינה בבעלות אחרים) הושלמה בשנת 1998 (עלות בניית השטחים המושכרים של השלב הראשון ועלות בניית החניון מוצגות במסגרת הנכסים להשכרה). בשלב השני מתוכננת בניית קומות נוספות. יתרת העלות המוצגת בסעיף זה מתייחסת לעלויות שהושקעו בגין השלב השני של הפרויקט. בהתאם להערכת הנהלת קרדן נדל"ן, בניית הנכס תושלם לפני תום שנת 2009.

בגין התחייבות קרדן נדל"ן להעברת הבעלות על קומה בבנין על שם האחרים ושעבוד חלק האחרים בקרקע, קרדן נדל"ן התחייבה להעמיד ערבות בנקאית.

לקרדן נדל"ן זכויות חכירה מהוונות לתקופה של 49 שנה, המסתיימת בשנת 2029, בשטח מבונה, בבנין אשר היה ממוקם על הקרקע הנ"ל בעבר ואשר נרשם כבית משותף. קרדן נדל"ן פועלת לתיקון רישום הזכויות.

באשר להסכם שנחתם לאחר תאריך המאזן בדבר מכירת מחצית מזכויות קרדן נדל"ן בנכס, ראה באור 38א'.

באור 15: - נדל"ן להשקעה בפיתוח ובהקמה (המשך)

(2) בחודש פברואר 2007 התקשרה קרדן נדל"ן בהסכם לרכישת מגרש סמוך לבית קרדן, בשטח של כ-5 דונם, בתמורה לסך של כ-83 מליוני ש"ח. המגרש כולל זכויות במקרקעין על פי הסכם פיתוח עם מינהל מקרקעי ישראל והסכמים עם עיריית ת"א ונתיבי איילון. על המתחם חלה תב"ע המאפשרת בניה בהיקף של כ-40,000 מ"ר ברוטו, למשרדים, מסחר ומגורים. לצורך מימוש מלוא הזכויות, יהיה על קרדן נדל"ן לשאת בעלויות נוספות, הכרוכות, בין היתר, בהתקשרות עם מינהל מקרקעי ישראל ועם עיריית ת"א ובחתימה על הסכמי פיתוח ו/או חכירה שונים. בהסכם נקבע מנגנון התאמת התמורה, לפיו במקרה בו סך העלויות הנוספות האמורות לעיל יפחת או יעלה מסך מסויים שנקבע בהסכם הרי שהתמורה בגין המגרש תעלה או תרד בהתאמה.

ההסכם מותנה באישור מינהל מקרקעי ישראל בדבר העברת הזכויות על-פי הסכם הפיתוח לקרדן נדל"ן. בכוונת קרדן נדל"ן לבנות על המגרש פרוייקט משרדים, מגורים ומסחר בהיקף מלוא הזכויות על-פי התב"ע.

עד ליום 31 בדצמבר, 2007 שילמה קרדן נדל"ן על חשבון הרכישה סך של כ-31.3 מליוני ש"ח.

(3) סכום של 3,013 אלפי ש"ח הינו בגין 50% מזכויות בהסכם פיתוח מקרקעין בירושלים המוחזקות על ידי חברה מאוחדת. במהלך שנת 2007 הופסקו עבודות הפיתוח בשל החלטת מינהל מקרקעי ישראל שלא להאריך את תקופת הפיתוח. בשלב זה נמצאת החברה המאוחדת בתהליכי שימוע בקשר עם סוגיית הארכת תקופת הפיתוח.

(4) סכום של 9,046 אלפי ש"ח הינו בגין קרקע בשטח של כ-135 דונם, במתחם הסמוך לתחנה המטאורולוגית שבבית דגן אותו רכשה קרדן נדל"ן יחד עם שתי חברות נוספות.

בחודש אוקטובר 2006 חתמו קרדן נדל"ן ושתי החברות על הסכם לשיתוף פעולה עם חברה אשר ברשותה קרקעות נוספות במתחם הנ"ל. בהסכם נקבע, בין היתר, כי הצדדים יפעלו במשותף לצורך השבחה, תכנון, פיתוח וייזום המקרקעין.

ב. לגבי שעבודים, ראה באור 29.

באור 16: - מלאי מקרקעין בלתי שוטף

א. ההרכב:

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
מקרקעין בחכירה (3)	39,513	37,752
אחר (1) (2) (4)	37,435	34,409
	76,948	72,161

(1) סכום של כ-31,439 אלפי ש"ח מתייחס לחלק קרדן נדל"ן בעסקה משותפת להקמת מבנה תעשייה, מסחר ומשרדים משולב, למכירה ולהשכרה, במערב ראשון לציון. הקמת הפרויקט הסתיימה. חלקה של קרדן נדל"ן בעסקה המשותפת הינו 69.2%. 2.2% מהשטחים שנותרו לעסקה, מיועדים לשימושו העצמי של השותף האחר הנושא בעלות הבניה של השטחים הנ"ל. על כן, בספרי העסקה המשותפת מוצגת רק עלות הבניה של יתרת השטחים השייכים לעסקה. היות שכך, חלקה של קרדן נדל"ן בסעיפי הדוחות הכספיים של העסקה המשותפת הינו 70.7%. קרדן נדל"ן מייעדת למכירה את חלקה בפרוייקט.

באור 16: - מלאי מקרקעין בלתי שוטף (המשך)

בנוסף לשטחים שנמכרו, הושכרו שטחים לתקופות של עד חמש שנים, כאשר לחלק משוכרי השטחים ניתנה אופציה למשך שנתיים עד חמש שנים לרכישת השטחים בתמורה מוסכמת מראש, ממנה ינוכו דמי השכירות אשר ישולמו עד מועד המימוש.

להבטחת פרעון אשראי שקיבלה העסקה המשותפת מבנק אשר יתרתו ליום 31 בדצמבר, 2007 הינה כ-13.1 מליוני ש"ח, נרשמה משכנתא ראשונה בדרגה על הפרויקט לטובת הבנק. כמו כן נרשם שעבוד ראשון בדרגה ללא הגבלה על חשבון הבנק של הפרויקט ועל כל הזכויות והכספים המגיעים ושיגיעו מאת שוכרי יחידות בפרוייקט.

(2) קרדן נדל"ן שותפה להסכמים שנחתמו עם הסתדרות העובדים הכללית החדשה וגופים הקשורים בה (להלן - ההסתדרות), לפיו יטפלו השותפים בכל הקשור לשינוי ייעוד ולהכנת תב"ע עבור נכס מקרקעין שבבעלות ההסתדרות. ההוצאות שייווצרו בגין הטיפול בנכס ישולמו על ידי היזמים ובתמורה הם יקבלו דמי ייזום בשיעור של 40% משווי ההשבחה של הנכס.

חלקה של קרדן נדל"ן ליום 31 בדצמבר, 2007 בערבויות בגין הלוואות שקיבלה ההסתדרות מבנקים הינו כ-3 מליוני ש"ח.

(3) סכום של 39,513 אלפי ש"ח הינו בגין חלק קרדן נדל"ן (50%) בפרויקט נופי השמש. ברשות נופי השמש תוכניות מאושרות לבניית יחידות דיור בבניה רוויה ובתי מגורים על המקרקעין.

(4) במהלך חודש אפריל 2007 נחתם ההסכם לרכישה משותפת (חלקה של קרדן נדל"ן הינו 50%) של קרקע בהרצליה המיועדת לבניית 80 יחידות דיור בתמורה לסך של 8,250 אלפי דולר (חלק קרדן נדל"ן הינו 4,125 אלפי דולר). קרדן נדל"ן שילמה תשלום ראשון בסך של כ-4,993 אלפי ש"ח על חשבון הקרקע. יתרת התמורה הופקדה בפקדונות מוגבלים.

(5) בחודש ינואר 2007, חתמה קרדן נדל"ן על מסמך עקרונות עם חברת רסידו פי.בי. בע"מ (להלן - רסידו), לפיו תרכוש קרדן נדל"ן בתמורה לסך של כ-30 מליוני ש"ח מחצית מזכויות רסידו בפרוייקט בניה של כ-1,200 יחידות דיור בבאר-יעקב.
בחודש ינואר 2007, שילמה קרדן נדל"ן תשלום ראשון של 12 מיליון ש"ח אשר נכלל במאזן במסגרת סעיף החייבים. תשלום נוסף יועבר עם חתימת הסכם מפורט.

ב. לגבי שעבודים, ראה באור 29.

באור 17: - רכוש קבוע

א. ההרכב

שנת 2007

	משרדים	ציוד	כלי רכב	ציוד וריהוט משרדי	שיפורים במושכר	מנופים וציוד בנייה	סה"כ
				אלפי ש"ח			
עלות							
יתרה ליום 1 בינואר, 2007	2,706	3,414	2,264	3,738	1,110	-	13,232
תוספות במשך השנה	-	222	-	390	136	101	849
תוספות בגין חברה שאוחדה לראשונה	-	-	647	938	-	11,204	12,789
גריעות במשך השנה	-	-	-	-	-	(342)	(342)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2007	2,706	3,636	2,911	5,066	1,246	10,963	26,528
פחת שנצבר							
יתרה ליום 1 בינואר, 2007	296	2,740	758	2,719	331	-	6,844
תוספות במשך השנה	35	389	326	278	118	154	1,300
תוספות בגין חברה שאוחדה לראשונה	-	-	483	865	-	8,778	10,126
גריעות במשך השנה	-	-	-	-	-	(334)	(334)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2007	331	3,129	1,567	3,862	449	8,598	17,936
יתרת עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2007	2,375	507	1,344	1,204	797	2,365	8,592

באור 17: - רכוש קבוע (המשך)

שנת 2006

	משרדים	ציוד	כלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	סה"כ
	אלפי ש"ח					
עלות						
יתרה ליום 1 בינואר, 2006	2,636	3,140	1,792	4,013	2,037	13,618
תוספות במשך השנה	-	274	472	339	489	1,574
תוספת בגין חברה שאוחדה לראשונה	70	-	-	-	-	70
גריעות במשך השנה	-	-	-	(614)	(1,416)	(2,030)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2006	2,706	3,414	2,264	3,738	1,110	13,232
פחת שנצבר						
יתרה ליום 1 בינואר, 2006	249	2,392	490	3,034	1,638	7,803
תוספות במשך השנה	45	348	268	297	77	1,035
תוספות בגין חברה שאוחדה לראשונה	2	-	-	-	-	2
גריעות במשך השנה	-	-	-	(612)	(1,384)	(1,996)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2006	296	2,740	758	2,719	331	6,844
יתרת עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2006	2,410	674	1,506	1,019	779	6,388

באור 18: - רכוש אחר

א. ההרכב

	מוניטין	צבר הזמנות	אחר	סה"כ
	אלפי ש"ח			
יתרה ליום 1 בינואר, 2006	1,042	-	217	1,259
תוספות	44	-	-	44
הפחתה	-	-	(23)	(23)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2006	1,086	-	194	1,280
רכישת חברה שאוחדה לראשונה (באור 3)	2,218	3,676	-	5,894
הפחתה	-	(1,675)	(23)	(1,698)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2007	3,304	2,001	171	5,476

ב. מידע נוסף

ליום 31 בדצמבר, 2007 יתרת המוניטין המיוחסת לאל-הר מסתכמת לסך של כ-2,218 אלפי ש"ח (ראה באור 3 לעיל) והיתרה מיוחסת לחברות מאוחדות במגזר הסחר ובמגזר הטכנולוגיות. ירידת ערך המוניטין נבחנת לפחות אחת לשנה בהתאם לסכום בר ההשבה של היחידות המניבות מזומנים אליהן מיוחס המוניטין. סכום בר ההשבה נקבע לפי שווי שימוש או שווי מימוש בהתאם לעניין.

באור 19: - אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים

א. ההרכב

	שיעור ריבית משוקלל ליום 31 בדצמבר	31 בדצמבר	
	2007	2007	2006
	%	אלפי ש"ח	
אשראי לזמן קצר מבנקים			
ללא הצמדה *)	5.43	78,061	77,456
בהצמדה למדד המחירים לצרכן	5.9	1,000	-
בהצמדה לדולר של ארה"ב		-	19,135
במטבעות אחרים	4.6	5,375	-
		84,436	96,591
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך (באור 24)		108,629	32,671
חלויות שוטפת של אגרות חוב (באור 22)		167,884	-
		360,949	129,262

*) ליום 31 בדצמבר, 2007 יתרה בסך של כ-38 מליוני ש"ח התקבלה ברובה במסגרת ליווי פיננסי למימון פרוייקטים בבניה.

ב. באשר לבטחונות, ראה באור 29.

באור 20: - התחייבויות לספקים ולנותני שירותים

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
חובות פתוחים	50,365	36,116
שטרות לפרעון	8,385	1,661
	58,750	37,777

החובות לספקים אינם נושאים ריבית. ממוצע ימי אשראי ספקים הינו 60.

באור 21: - זכאים ויתרות זכות

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
מקדמות מלקוחות	33,401	18,074
הוצאות לשלם והכנסות מראש	9,748	14,202
ריבית שנצברה	10,908	11,082
שכר והוצאות נלוות	4,530	3,718
מוסדות	3,758	3,050
הפרשה לאחריות (1)	4,993	2,723
עסקאות בנגזרים	1,226	3,369
התחייבות בגין תשלום מבוסס מניות	10,682	672
התחייבויות בגין ניכיון כרטיסי אשראי	27,768	22,867
זכאים ויתרות זכות אחרים	4,825	2,321
	111,839	82,078

(1) ליום 31 בדצמבר 2007 כוללת ההפרשה לאחריות סך של כ-3,198 אלפי ש"ח בגין חברה מאוחדת במגזר הסחר (2006 - 2,723 אלפי ש"ח) וכ-1,795 אלפי ש"ח בגין אל-הר.
ההפרשות מחושבות בהתבסס על הערכת ההנהלות של החברות הבנות ועל בסיס נסיון העבר.

(2) ראה באור 31.

באור 22: - <u>אגרות חוב</u>

א. ההרכב:

	ערך נקוב ליום 31 בדצמבר 2007	יתרה נטו ליום 31 בדצמבר 2007	יתרה נטו ליום 31 בדצמבר 2006	שיעור הריבית ליום 31 בדצמבר 2007	תנאי ההצמדה	מועדי פרעון קרן
	אלפי ש"ח מדווחים			%		
אגרות חוב שהונפקו בשנת 2003 (1)	100,000	105,391	102,170	6.2	צמוד למדד המחירים לצרכן	2009
אגרת חוב שהונפקו בשנת 2005 (2)	50,000	52,226	50,052	6.4	צמוד למדד המחירים לצרכן	2008
אגרת חוב שהונפקו בשנת 2005 (2)	50,000	52,226	50,052	5.5	צמוד למדד המחירים לצרכן	2008
אגרות חוב שהונפקו על ידי קרדן נדל"ן בשנת 2003 (3)	60,807	63,432	60,533	6.5	צמוד למדד המחירים לצרכן	2008
		273,275	262,807			
חלויות שוטפות		167,884	-			
		105,391	262,807			

ב. מועדי הפרעון:

	31 בדצמבר 2007
	אלפי ש"ח מדווחים
<u>שנה</u>	
2008	167,884
2009	105,391
סה"כ	273,275

(1) שיעור הריבית האפקטיבית הינו כ- 8.25%.
(2) שיעור הריבית האפקטיבית הינו כ- 7.8%.
(3) שיעור הריבית האפקטיבית הינו כ- 7.3%.

באור 22: - <u>אגרות חוב</u> (המשך)

ג. במסגרת הנפקת אגרות חוב בשנת 2003 הקצתה החברה ללא תמורה כתבי אופציה מסלול 1 הניתנים למימוש ל- 8,333,000 מניות רגילות של החברה האם כנגד תוספת מימוש של 12 ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן לכל כתב אופציה. כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש עד תום 5 שנים ממועד הקצאתם או עד מועד הפרעון המוקדם של אגרות החוב.

ד. ביום 28 בדצמבר, 2003 הנפיקה קרדן נדל"ן, בהנפקה פרטית, 60,807,000 אגרות חוב רשומות על שם בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת הנושאות ריבית בשיעור של 6.5% לשנה. אגרות החוב (קרן וריבית) צמודות למדד המחירים לצרכן. הריבית משולמת בתשלומים שנתיים ביום 28 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2004 עד 2008. קרן אגרות החוב עומדת לפרעון בתשלום אחד ביום 28 בדצמבר, 2008. תמורת ההנפקה הסתכמה בסך של כ-59.2 מליוני ש"ח.

להבטחת פרעון אגרות החוב שיעבדה קרדן נדל"ן בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה חלק מהחזקותיה ב-GTC RE. בנוסף הוטלו הגבלות מסויימות על מימוש השקעת החברה ב-GTC RE.

לאחר תאריך המאזן, בעקבות החלטת דירקטוריון קרדן נדל"ן על חלוקת מניות GTC RE כדיבידנד בעין לבעלי מניותיה (ראה באור 38ג'), הגיעה קרדן נדל"ן להסכמה עם הנאמן על אגרות החוב על שעבוד פקדון להבטחת פרעון אגרות החוב חלף המניות המשועבדות.

ה. באשר לבטחונות בקשר עם אגרות החוב הנ"ל, ראה 29א'(2)(ה).

באור 23: - אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה

א. ההרכב:

	ערך נקוב ליום 31 בדצמבר 2007	יתרה נטו ליום 31 בדצמבר 2007	יתרה נטו ליום 31 בדצמבר 2006	שיעור הריבית ליום 31 בדצמבר 2007	תנאי ההצמדה	מועד פרעון קרן	תנאי המרה
	אלפי ש"ח מדווחים			%			
סדרה א' להמרה במניות החברה	144,730	146,454	151,566	6.0	צמוד למדד המחירים לצרכן	2010	(1)

(1) כל 11.9 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב ניתנות להמרה בכל מועד במניה רגילה אחת של החברה.

ב. לגבי בטחונות, ראה באור 29.

ג. לעניין אגרות חוב שהומרו, ראה באור 30.

באור 24: - הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים

א. ההרכב

	שיעור ריבית משוקלל ליום 31 בדצמבר	31 בדצמבר	
	2007	2007	2006
	%	אלפי ש"ח	
מבנקים			
בשקלים בהצמדה למדד המחירים לצרכן	5.0	36,632	34,480
בשקלים ללא הצמדה	6.4	65,018	83,244
בדולר של ארה"ב או בהצמדה אליו	6.8	35,261	35,958
מאחרים			
בהצמדה למדד המחירים לצרכן		693	2,578
		137,604	156,260
בניכוי - חלויות שוטפות		108,629	32,671
בניכוי - חלק המיעוט בגרעון בהון של חברות מאוחדות (1)		-	2,578
		28,975	121,011

(1) חלק זה מומן באמצעות הלוואות שהעמיד המיעוט לחברות מאוחדות.

ב. מועדי פרעון

	31 בדצמבר 2007
	אלפי ש"ח
שנה ראשונה - חלויות שוטפות	108,629
שנה שניה	21,933
שנה שלישית	4,240
שנה רביעית	2,109
טרם נקבע	693
	137,604

באור 25: - מרכיב המרה של אגרות חוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
מרכיב ההמרה אגרות חוב להמרה של החברה (1)	49,803	55,028
אופציות למניות החברה (סדרה 4) (1)	8,226	8,698
התחייבות בגין אופציות מכר שהוענקה למיעוט (2)	6,305	-
אחרים	700	-
	65,034	63,726

(1) בשנת 2005, הנפיקה קרדן ישראל לציבור אגרות חוב להמרה במניות החברה וכתבי אופציה (סדרה 4). האופציות (סדרה 4) ומרכיב ההמרה של אגרות החוב מוצגים על בסיס השווי ההוגן כפי שנקבע בהערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי בלתי תלוי.

(2) ראה באור 3א'.

באור 26: - מכשירים פיננסיים

א. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכון שוק (לרבות סיכון מטבע, סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה. הקבוצה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגדר חשיפות מסוימות לסיכונים.

1. סיכון אשראי

חברה מאוחדת עוסקת בייבוא ושיווק מוצרי חשמל אשר הכנסותיה נובעות ממספר רב של לקוחות. בנוסף, חברה מאוחדת אחרת עוסקת במכירת דירות למגורים, ביצוע עבודות נדל"ן והשכרת נכסי נדל"ן ללקוחות בעלי מאפיינים דומים לשוק.
הנהלות חברות אלו בוחנות באופן שוטף הערכות אשראי של הלקוחות והחייבים ומפרישות סכומים מתאימים לאפשרות של הפסדים העלולים לנבוע ממתן אשראי, באופן ספציפי בגין חובות שקיים ספק בגבייתם.
מזומנים ופקדונות מופקדים בתאגידים בנקאיים או במוסדות פיננסיים אחרים אשר סיכון האשראי הגלום בהם נמוך. השקעות החברה באגרות חוב קונצרניות הינן רק באגרת חוב המדורגות בדירוג של A ומעלה.

2. סיכון שיעור ריבית

סיכון שיעור הריבית של הקבוצה, נובע בעיקר מהלוואות לזמן ארוך ומאגרות חוב. הלוואות הנושאות שיעורי ריבית משתנים חושפות את הקבוצה לסיכון שיעור ריבית בגין תזרים מזומנים ואלו הנושאות שיעורי ריבית קבועים חושפות את הקבוצה לסיכון שיעור ריבית בגין שווי הוגן. במכשירים פיננסיים הצמודים למדד המחירים לצרכן בישראל קיים סיכון ריבית בשל השינויים במדד.

לחברה עסקת פורוורד לקבלת 100,000 אלפי ש"ח צמודים למדד המחירים לצרכן בגין חודש אוגוסט 2006 כנגד תשלום של 103,734 אלפי ש"ח. שוויה ההוגן של עסקה זו ליום 31 בדצמבר, 2007 הינו כ- 1.2 מליוני ש"ח והוא מוצג במסגרת סעיף זכאים ויתרות זכות.

באור 26: - מכשירים פיננסיים (המשך)

3. סיכון נזילות

החברה מממנת את פעילותה באמצעות אשראי לזמן קצר ולזמן ארוך אותם היא מקבלת מגופים בנקאיים וחוץ בנקאיים. החברה מגייסת מימון בהתאם לצרכים ולתנאי השוק באותו מועד.
ליום 31 בדצמבר 2007 לחברה נכסים זמינים לשעבוד אשר להערכת הנהלת החברה מספיקים לצורך המשך מימון פעילותה בעתיד.

4. סיכון שער חליפין

לחלק מחברות הקבוצה חשופה למטבעות בהתאם לסוג הפעילות שלהן, על מנת למזער סיכונים אלו בוחנות חברות הקבוצה מעת לעת את הצורך בגידור סיכונים אלו. ליום 31 בדצמבר, 2007 לקבוצה עסקאות במטבע חוץ, כדלהלן:

- עסקאות לרכישת 1.9 מליוני אירו בתמורה לכ-10.8 מליוני ש"ח.
- עסקאות עתידיות לרכישת 22 מליוני דולר אשר סגורות בעסקאות הפוכות למכירת 22 מליוני דולר.

שווין ההוגן ליום 31 בדצמבר, 2007 מסתכם לכ- 4.5 מליוני ש"ח.

ב. ריכוז סיכון נזילות

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

ליום 31 בדצמבר, 2007

	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	סה"כ
			אלפי ש"ח		
אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	84,436	-	-	-	84,436
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	58,750	-	-	-	58,750
זכאים ויתרות זכות	34,490	-	-	-	34,490
אגרות חוב	188,236	111,842	-	-	300,078
אגרות חוב ניתנות להמרה במניות החברה	3,737	9,094	160,662	-	173,493
הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומאחרים כולל חלויות שוטפות	114,046	23,835	4,357	2,343	144,581
התחייבויות אחרות	6,305	-	-	700	7,005
	490,000	144,771	165,019	3,043	802,883

באור 26: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ליום 31 בדצמבר, 2006

	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	סה"כ
			אלפי ש"ח		
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים	98,249	-	-	-	98,249
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	37,777	-	-	-	37,777
זכאים ויתרות זכות	35,154	-	-	-	35,154
אגרות חוב	11,154	182,407	108,805	-	302,366
אגרות חוב ניתנות להמרה במניות החברה	3,904	9,563	9,563	168,947	191,977
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים לזמן ארוך כולל חלויות שוטפות	39,220	121,631	5,242	1,865	167,958
	220,458	313,601	123,610	170,812	833,481

ג. שווי הוגן

שווים ההוגן של מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, לקוחות, חייבים ויתרות חובה, יתרות חובה לזמן ארוך, אשראי לזמן קצר מבנקים ואחרים, התחייבויות לספקים ונותני שירותים וזכאים ויתרות זכות תואם או קרוב לערכם בספרים.

שווין ההוגן של הלוואות לחברות כלולות שיתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 הינו כ-148 מליוני ש"ח מסתכם לכ- 146 מליוני ש"ח. שווין ההוגן של התחייבויות לזמן ארוך שיתרתן בספרים ליום 31 בדצמבר, 2007 הינו כ- 511 מליוני ש"ח מסתכם לכ- 516 מליוני ש"ח. שווין ההוגן של יתרת ההתחייבויות הכספיות לזמן ארוך תואם או קרוב לשווין בספרים מאחר ומרבית התחייבויות אלו נושאות ריבית אשר אינה שונה באופן מהותי מריבית המקובלת בשוק להתחייבויות דומות.

השווי ההוגן לעיל מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים לפי שיעור ריבית המקובל למכשיר דומה בעל מאפיינים דומים.

באור 26: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ד. תנאי הצמדה של יתרות כספיות

	31 בדצמבר 2007						31 בדצמבר 2006					
	במטבע חוץ או בהצמדה לו *)	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	בהצמדה למדדים אחרים תשומות הבנייה	ללא הצמדה	שווי הוגן	סה"כ	במטבע חוץ או בהצמדה לו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	בהצמדה למדדים אחרים תשומות הבנייה	ללא הצמדה	שווי הוגן	סה"כ
	אלפי ש"ח											
רכוש												
מזומנים ושווי מזומנים	2,530	-	-	56,254	-	58,784	1,402	-	-	75,488	-	76,890
השקעות לזמן קצר	18,312	94,703	-	50,494	27,696	191,205	20,865	929	-	52,411	4,458	78,663
לקוחות	-	-	-	82,193	-	82,193	-	-	-	-	-	-
הכנסות לקבל מעבודות בחוזי ביצוע	1,359	-	34,709	1,445	-	37,513	-	-	1,217	77,268	123	78,608
חייבים ויתרות חובה	177	-	-	18,291	4,610	23,078	177	62		11,882	4,827	16,948
יתרות חובה לזמן ארוך	-	994	-	10,865	-	11,859	-	162	-	9,169	-	9,331
החברה האם ובעלי עניין	2,495	-	-	9,388	-	11,883	167,397	-	-	3,782	-	171,179
השקעות בחברות אחרות	-	-	-	-	45,451	45,451	-	-	-	-	36,916	36,916
השקעות בחברות כלולות	3,580	142,095	-	-	-	145,675	43,024	135,651	-	-	-	178,675
	28,453	237,792	34,709	228,930	77,757	607,641	232,865	136,804	1,217	230,000	46,324	647,210
התחייבויות												
אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	35,261	198,035	-	127,653	-	360,949	19,135	17,855	-	92,272	-	129,262
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	21,817	-	5,665	31,268	-	58,750	27,575	-	4,067	6,135	-	37,777
זכאים ויתרות זכות	743	10,903	-	49,296	11,998	72,940	2,873	11,080	-	43,057	4,041	61,051
אגרות חוב	-	105,391	-	-	-	105,391	-	262,807	-	-	-	262,807
אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה	-	146,454	-	-	-	146,454	-	151,566	-	-	-	151,566
הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים	-	18,309	-	10,666		28,975	35,958	16,622	-	68,431	-	121,011
מרכיב המרה של אגרות חוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת	-	6,305	-	757	57,972	65,034	-	-	-	-	63,726	63,726
	57,821	485,397	5,665	219,640	69,790	838,493	85,541	459,930	4,067	209,895	67,767	827,200

באור 26: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ז. מבחני רגישות בגין שינוי בגורמי שוק

	מבחן רגישות לשינויים בשיעור ריבית שקלית			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	עליית ריבית של 10%	עליית ריבית של 5%	ירידת ריבית של 5%	ירידת ריבית של 10%
2007	(7,955)	(3,976)	3,976	7,955
2006	(721)	(359)	359	721

	מבחן רגישות לשינויים בשיעור ריבית ליבור			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	עליית שע"ח של 10%	עליית שע"ח של 5%	ירידת שע"ח של 5%	ירידת שע"ח של 10%
2007	(451)	(226)	226	451
2006	69	35	(35)	(69)

	מבחן רגישות לשינויים בשעורי ריבית אחרים			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	עליית שערים של 10%	עליית שערים של 5%	ירידת שערים של 5%	ירידת שערים של 10%
2007	(58)	(29)	29	58
2006	-	-	-	-

	מבחן רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	עליית מדד של 2%	עליית מדד של 1%	ירידת מדד של 1%	ירידת מדד של 2%
2007	(3,108)	(1,555)	1,555	3,108
2006	(3,633)	(1,816)	1,816	3,663

	מבחן רגישות לשינויים במדד תשומות הבנייה			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	עליית מדד של 2%	עליית מדד של 1%	ירידת מדד של 1%	ירידת מדד של 2%
2007	581	290	(290)	(581)
2006	(57)	(29)	29	57

באור 26: - מכשירים פיננסיים (המשך)

	מבחן רגישות לשינויים בשער חליפין ש"ח לדולר			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	עליית שער חליפין של		ירידת שער חליפין של	
	10%	5%	5%	10%
2007	(1,116)	(558)	558	1,116
2006	17,651	8,729	(8,204)	(15,991)

	מבחן רגישות לשינויים בשער חליפין ש"ח לאירו			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	+10%	+5%	-5%	-10%
2007	(2,692)	(1,345)	1,345	2,692
2006	(809)	(404)	404	809

	מבחן רגישות לשינויים בשער חליפין ש"ח לליש"ט			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	עליית שער חליפין של		ירידת שער חליפין של	
	10%	5%	5%	10%
2007	78	39	(39)	(78)
2006	-	-	-	-

	רגישות לשינויים במחירי המניות			
	רווח (הפסד) מהשינוי		רווח (הפסד) מהשינוי	
	+10%	+5%	-5%	-10%
2007	(10,963)	(5,329)	4,970	9,520
2006	(11,000)	(5,375)	5,095	9,879

חישוב השווי ההוגן

עבור נכסים סחירים, נלקח השווי הוגן כמחיר השוק. עבור נכסים לא סחירים בוצע חישוב שווי הוגן בהתבסס על היווני תזרימים.

ח. ניהול ההון בחברה

החברה פועלת על מנת להבטיח שמירה על מבנה הון אשר יאפשר לחברה לתמוך בעסקיה ובמטרה למקסם ערך לבעלי המניות שלה.

באור 27: - נכסים והתחייבויות בשל הטבות לעובדים

דיני העבודה וחוק פיצויי פיטורין בישראל מחייבים את החברה לשלם פיצויים לעובד בעת פיטורין או פרישה. חישוב התחייבות החברה בשל הטבות לעובדים מתבצע על פי הסכם העסקה בתוקף ומבוסס על משכורת העובד אשר, לדעת ההנהלה, יוצרת את הזכות לקבלת הפיצויים.

לעניין חישוב התחייבות החברה והטיפול החשבונאי בהתחייבות ראה באור 2כו' לעיל.

באור 28: - מסים על ההכנסה

א. חוקי המס החלים על חברות הקבוצה

חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985

על-פי החוק, נמדדות התוצאות לצורכי מס כשהן מותאמות לשינויים במדד המחירים לצרכן. החברה נישומה לפי חוק זה. לגבי החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מספר 132) התשס"ג-2002 בדבר מיסוי הכנסות פסיביות של חברות מוחזקות בחו"ל, ראה סעיף ב' להלן.
על החברות בחו"ל חל שיעור המס בארצות מושבן.

רווחי/הפסדי הון

על-פי הוראות החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 132), התשס"ב-2003 (להלן - חוק הרפורמה), מס בשיעור מופחת של 25% חל על רווחי הון הנצמחים החל מיום 1 בינואר, 2003, וזאת במקום שיעור המס הרגיל. במכירת נכסים שנרכשו לפני תחילת חוק הרפורמה, שיעור המס המופחת יחול רק על מרכיב הרווח שנצמח לאחר החלת החוק, אשר יחושב בהתאם לקביעת החוק. כמו כן, קובע חוק הרפורמה כי הפסדי הון מועברים לצורכי מס יהיו ניתנים לניצול כנגד רווחי הון ללא מגבלת זמן. חוק הרפורמה גם מסדיר את האפשרות לקיזוז הפסדי הון ממכירת נכסים מחוץ לישראל כנגד רווחי הון בישראל.

ב. בחודש אפריל 2003 הגיעה החברה להסדר מסוי מיוחד עם נציבות מס הכנסה ומיסוי מקרקעין (להלן - הנציבות) אשר בהתאם לו תשלם החברה מס בשיעור של 5% מהרווחים הצבורים שמומשו ומהרווחים שטרם מומשו עד ליום 31 בדצמבר, 2002 של פעילות חברות המוחזקות על ידה בחוץ לארץ. על-פי ההסדר שילמה החברה מס בסך של כ-12.2 מליוני ש"ח אשר מתוכו סך של כ-0.8 מליוני ש"ח מהווה 5% מחלקה של החברה בעודפים חשבונאיים הניתנים לחלוקה ואילו סך של כ- 11.4 מליוני ש"ח מהווה 5% מרווחי עליית ערך שמקורם בחברות בחוץ לארץ אשר החברה מחזיקה במישרין ובעקיפין והמחזיקות נכסים במדינות זרות.

במועד חתימת ההסדר עם הנציבות, חתמה קרדן נדל"ן על הסדר המבוסס על אותם עקרונות שנכללו בהסדר עליו חתמה החברה ואשר על-פיו שילמה קרדן נדל"ן סכום מס כולל בסך של כ- 18.4 מליוני ש"ח.

ג. שינויים בחוקי המס החלים על הקבוצה

בחודש פברואר 2008 התקבל בכנסת תיקון לחוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985 המגביל את תחולתו של חוק התיאומים משנת 2008 ואילך. החל משנת 2008, נמדדות התוצאות לצרכי מס בערכים נומינליים למעט תיאומים מסוימים בגין שינויים במדד המחירים לצרכן בתקופה שעד ליום 31 בדצמבר, 2007. התיקון לחוק כולל בין היתר את ביטול התוספת והניכוי בשל אינפלציה החל משנת 2008.

ד. שיעורי המס החלים על ההכנסות של חברות הקבוצה

בחודש יוני 2004 התקבל בכנסת תיקון פקודת מס הכנסה (מס' 140 והוראת שעה), התשס"ד-2004, וביום 25 ביולי, 2005, התקבל בכנסת חוק נוסף, החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147), התשס"ה-2005 אשר קובעים, בין היתר, כי שיעור מס החברות יופחת בהדרגה לשיעורי המס הבאים: שנת 2004 - 35%, שנת 2005 - 34%, שנת 2006 - 31%, שנת 2007 - 29%, שנת 2008 - 27%, שנת 2009 - 26%, שנת 2010 ואילך - 25%.

באור 28: - מסים על ההכנסה (המשך)

ה. שומות מס שומות מס סופיות

לחברה הוצאו שומות מס סופיות עד וכולל שנת המס 2003.
חלק מהחברות המאוחדות העיקריות בישראל קיבלו שומות סופיות או הנחשבות כסופיות לשנים 2003-2005 ולחלקן טרם הוצאו שומות סופיות מאז היווסדן.

ו. הפסדים מועברים לצורכי מס

לחברה ולחלק מהחברות המאוחדות הפסדים מועברים לצורכי מס המועברים לשנים הבאות ומסתכמים ליום 31 בדצמבר, 2007 לסך של כ-407 מליוני ש"ח (מתוכם הפסדי הון להעברה בסך של 102 מליוני ש"ח).

לא נכלל נכס מס נדחה בגין ההפסדים המועברים הנ"ל בהיעדר צפי לניצולו בעתיד הנראה לעין.

ז. מסים נדחים

ההרכב:

	מאזן		דוח רווח והפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח			
התחייבויות מסים נדחים				
נכסים קבועים בני פחת	56	-	50	-
נדל"ן להשקעות המוצג בשווי הוגן	133	-	56	-
נכסים בלתי מוחשיים, נטו	546	-	(456)	(42)
הפרשים זמניים אחרים, נטו	1,534	1,708	(15)	-
השקעה בחברה כלולה *)	11,456	9,058		
	13,725	10,766		
			(365)	(42)

*) התנועה בהתחייבות מסים נדחים בגין השקעה בחברה כלולה הינה כלהלן:

	אלפי ש"ח
יתרה ליום 1 בינואר, 2007	9,058
נזקף לדוח רווח והפסד בסעיף חלק החברה ברווחי חברות כלולות, נטו	4,199
נזקף לדוח רווח והפסד בסעיף רווח מירידה בשיעור ההחזקה בחברה מוחזקת	(1,769)
נזקף לקרן הון הפרשי תרגום	(32)
	11,456

המסים הנדחים מחושבים לפי שיעור מס ממוצע של 25% בהתבסס על שיעורי המס הצפויים לחול בעת המימוש.

באור 28: - מסים על ההכנסה (המשך)

ח. מסים על ההכנסה הכלולים בדוחות רווח והפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
מסים שוטפים	1,812	-
מסים נדחים, ראה גם ז' לעיל	(365)	(42)
מסים בגין שנים קודמות	(24)	(1,880)
	1,423	(1,922)

ט. מס תיאורטי

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

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
רווח לפני מסים על ההכנסה	78,735	24,041
שיעור המס הסטטוטורי	29%	31%
מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי:	22,833	7,453
עלייה (ירידה) במסים על ההכנסה הנובעת מהגורמים הבאים:		
רווחים פטורים או בשיעור מס מופחת	(25,128)	(14,061)
חלק הקבוצה בהפסדי חברות כלולות, נטו	(7,948)	(13,118)
הפסדים והפרשים זמניים בגינם לא נזקפו מסים נדחים	11,382	17,425
מסים בגין שנים קודמות	(24)	(1,880)
הוצאות לא מוכרות והפרשים אחרים, נטו	308	2,189
מסים על ההכנסה (הטבת מס)	1,423	(1,922)
שיעור מס אפקטיבי ממוצע	1.8%	(8%)

באור 29: - התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודים

א. שעבודים ובטוחות

1. לשם הבטחת פרעון אגרות חוב רשמה החברה שעבודים על רכושה וזכויותיה, כדלקמן:

א) בגין אגרות חוב שהונפקו בשנת 2003 (מסלול 1) שיתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 - 91.2 מליוני ש"ח, שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על 40% ממניות טאלדן מוטורס בע"מ (להלן - טאלדן).

ב) בגין אגרות חוב שהונפקו בשנת 2003 (מסלול 2) שיתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 - 14.1 מליוני ש"ח, שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על 5% ממניות טאלדן, בתוספת פקדון משועבד בבנק בגובה הריבית שנצברה, כך שסכום שני השעבודים יחד לא יפחת מ-125% מגובה יתרת אגרות החוב.

ג) בגין אגרות חוב שהונפקו בשנת 2005 שיתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 כ-104.3 מליוני ש"ח, שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על 45% ממניות טאלדן.

ד) בגין אגרות חוב שהונפקו בשנת 2003 על ידי קרדן נדל"ן, שיתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 כ-63 מליוני ש"ח, שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על 5.5% ממניות GTC RE.

2. בנוסף, להבטחת פרעון אגרות החוב התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות חוב שיתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 הינה כ-209.7 מליוני ש"ח, לעמוד באמות מידה פיננסיות כדלקמן:

א) הונה העצמי של החברה לא יפחת מ-231,321 אלפי ש"ח.

ב) יחס הון עצמי לסך מאזן החברה לא יפחת משיעורים שנקבעו בין 28% ל-30%.

ג) לגבי אגרות חוב שהונפקו בשנת 2003 (מסלול 1) ואגרות חוב שהונפקו בשנת 2005 - הונה העצמי של טאלדן לא יפחת מ-90 מליוני ש"ח.

ד) לגבי אגרות חוב שהונפקו בשנת 2005 - ההתחייבות כוללת בין השאר: א) לא ימכרו רוב מניות יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ והיא לא תאבד את זכיונה למכירת מכוניות מתוצרת General Motors. ב) החברה לא תחלק דיבידנד בסכום העולה על 50% מרווחיה בכל אחת מהשנים 2005-2009.

ה) לגבי אגרות חוב שהונפקו בשנת 2003 על ידי קרדן נדל"ן - GTC RE לא תפרע את ההלוואה מקרדן נדל"ן בסכום שנתי העולה על 58.8% מהרווח הנקי של GTC. כמו כן התחייבה קרדן נדל"ן כי במידה ותמכור GTC RE את מניות GTC תשעבד קרדן נדל"ן למחזיקי אגרות החוב פקדון בגובה יתרת אגרות החוב.
ליום 31 בדצמבר, 2007 עומדת החברה בכל ההתחייבויות האמורות.

3. בגין הלוואות לזמן ארוך שקיבלה החברה מבנק שיתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 הינה כ-0.9 מליוני ש"ח התחייבה החברה כלפי אותו בנק כי שיעור ההון העצמי מסך מאזן החברה לא יפחת מ-25% כמו כן, התחייבה החברה כלפי אחד הבנקים שהעמיד לה אשראי שלא תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד בסכום העולה על 50% מהרווח השנתי בדוחותיה הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2007 עומדת החברה בתנאים האמורים.

4. החברה וחברות מאוחדות מסוימות שיעבדו את נכסיהן וזכויותיהן בחלקם או במלואם להבטחת מסגרות אשראי שקיבלו מבנקים ומנותני אשראי אחרים, אשר יתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 הינה כ-215 מליוני ש"ח.

באור 29: - שעבודים, התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

ב. ערבויות

ערבויות שניתנו על ידי החברה וחברות מאוחדות ליום 31 בדצמבר, 2007:

	בגין חברות מאוחדות	בגין חברות כלולות
	אלפי ש"ח מדווחים	
ערבויות מוגבלות בסכום	53,956	2,316
ערבויות ללא הגבלה בסכום (1)	15,547	51,000

(1) סכום ההתחייבויות הנערבות ליום 31 בדצמבר, 2007.

(2) החברה האם ערבה לקרדן ישראל בגין הלוואות אשר יתרתן למועד הדוח מסתכמת בכ-112,449 אלפי ש"ח.

בנוסף, חברות מאוחדות העמידו ערבויות בנקאיות בסכום כולל של כ-65 מליוני ש"ח לטובת לקוחות בגין מקדמות שהתקבלו מהם עבור ביצוע פרוייקטים.

לגבי ערבויות נוספות, ראה גם באורים 15(1) ו-16(2).

ג. תביעות משפטיות ותלויות

1. בחודש נובמבר 2007, הוגשו נגד חברת קרדן סחר בע"מ (להלן - קרדן סחר), חברה מאוחדת, שלוש תובענות ולכל אחת מהן צורפה בקשה לאשרה כתובענה ייצוגית.

קרדן סחר עוסקת בייבוא ושיווק של מוצרי חשמל לבית. עניינן של התביעות הינן סכומים עודפים שנגבו לפי הנטען, שלא כדין מרוכשי מוצרים, בגין שירות שניתן עבור המוצרים. היקף הנזק לכלל הקבוצה מוערך על ידי התובעים בכ-54 מליוני ש"ח.

מבדיקות שהחלה החברה לערוך וטרם הושלמו, עולה כי אומדן סכום התביעה של הקבוצה בכללותה מופרך לחלוטין וכי לקרדן סחר טענות הגנה טובות כנגד טענות התובעים. כמו כן, האחראי לגביית הסכומים הנטענים בכתב התביעה הוא קבלן המשנה שמספק את שירותי האחריות למוצרים ולא קרדן סחר עצמה. בהתבסס על חוות דעת משפטית שקיבלה החברה הנזק הצפוי לחברה בגין התביעות הנזכרות לעיל אינו צפוי להיות מהותי.

2. נגד קרדן נדל"ן ואחרים הוגשה תביעה משפטית על ידי בעל מניות של מוכרת המקרקעין במסגרת עסקת ביג-קר בנוגע למחיר הרכישה ולהסכמים אחרים בין הצדדים במסגרת העסקה המשותפת. התובע טוען, בין היתר, כי קרדן נדל"ן שותפה למעשי תרמית, הטעיה ומצגי שווא, ותובע מן הצדדים, בין היתר, יחד ולחוד, סך של כ-2 מליוני דולר, ובנוסף סכומים שונים ששולמו במסגרת ההסכמים בין הצדדים. לדעת יועציה המשפטיים של קרדן נדל"ן, לקרדן נדל"ן טענות הגנה טובות ולכן לא נכללה בדוחות הכספיים הפרשה בגין תביעה זו.

3. קרדן טכנולוגיות מחזיקה בכ-87.8% (בדילול מלא בכ-92.6%) ממניות Global E-nvestment Development (G.E.D) B.V. (להלן - גלובל אינווסטמנטס) הרשומה בהולנד ואשר 5% נוספים בה מוחזקים על ידי יו"ר דירקטוריון החברה לשעבר. קרדן טכנולוגיות הפסיקה לאחד את דוחותיה הכספיים של גלובל אינווסטמנטס החל מיום 1 בינואר, 2006 מאחר וקרדן טכנולוגיות זו אינה פעילה.

באור 29: - שעבודים, התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

בשנת 2004 הוגשה בצרפת תביעה על ידי המפרק של חברת Callis Soft S.A. (להלן - קאליס) כנגד דירקטורים בחברת קאליס ביחד ולחוד. קאליס הינה חברה צרפתית אשר מוחזקת על ידי גלובל אינווסטמנטס בשיעור של כ-20% ואשר יתרת ההשקעה בה נמחקה בשנים קודמות. גלובל אינווסטמנטס מכהנת כדירקטורית בקאליס.

עילת התביעה הינה אחריות המנהלים והדירקטורים של חברת קאליס לעודף התחייבויות על נכסים שנוצר בקאליס המסתכם לסך של 14,923 אלפי אירו (כ- 87,700 אלפי ש"ח). על-פי החוק הצרפתי, רשאי בית המשפט להורות כי כיסוי עודף ההתחייבויות שנוצר בחברה הנמצאת בהליכי פירוק ייעשה על ידי דירקטורים או מנהלים של אותה חברה, באם הוכח כי פעולות שבוצעו על ידם תרמו למצב הכספי הגרעוני של החברה.

להערכת יועציה המשפטיים של גלובל אינווסטמנטס, עומדות לה טענות הגנה טובות, והסיכוי שגלובל אינווסטמנטס תחויב בתשלום מהותי כלשהו בגין התביעה כנגדה הינו נמוך.

ד. התקשרויות

1. ליום 31 בדצמבר, 2007 לקבוצה התחייבויות חוזיות (בעיקר עם קבלני משנה) בגין הקמה עתידית של מבנים בסכום כולל של כ-39,867 אלפי ש"ח.

2. חברה מאוחדת התקשרה בחוזים עם לקוחות לביצוע עבודות בניה בהיקף של כ-263.5 מליוני ש"ח. העבודות צפויות להתבצע במהלך השנים 2008-2009.

3. באשר להתקשרויות לאחר תאריך המאזן, ראה באור 38.

באור 30: - הון עצמי

א. הרכב הון המניות

	31 בדצמבר 2007		31 בדצמבר 2006	
	רשום	מונפק ונפרע	רשום	מונפק ונפרע
	אלפי ש"ח			
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	150,000,000	81,112,901	150,000,000	78,060,062

ב. התנועה בהון המניות

ההון המונפק והנפרע:

	מספר מניות	ש"ח ע.נ.
יתרה ליום 1 בינואר, 2006	75,498,188	145,452,000
מימוש אופציות למניות	186,650	186,650
המרת אגרות חוב ניתנות להמרה במניות	299,099	299,099
הקצאת מניות למשקיעים מוסדיים	2,076,125	2,076,125
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2006	78,060,062	148,013,874
המרת אגרות חוב ניתנות להמרה במניות (2)	984,113	984,113
הקצאה פרטית (1)	2,000,000	2,000,000
מימוש אופציות למניות (2)	68,726	68,726
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2007	81,112,901	151,066,713

(1) בחודש מאי 2007 הקצתה החברה בהקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים 2 מליון מניות רגילות שלה בנות 1 ש"ח ערך נקוב בתמורה לסך של כ-33.2 מליוני ש"ח (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה).

(2) במהלך תקופת הדוח הומרו 11,710,943 ע.נ. אגרות חוב (סדרה 3) של החברה ב-984,113 מניות רגילות של החברה בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת וכן מומשו 68,726 אופציות (סדרה 4) ל-68,726 מניות רגילות של החברה בנות 1 ש"ח ערך נקוב בתמורה לסך של כ-17,366 בעקבות המרת אגרות חוב כאמור לעיל ומימוש האופציות גדל הונה העצמי של החברה בכ-1,144 אלפי ש"ח. לאחר תאריך המאזן ועד בסמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים הומרו 52,657 ע.נ. אגרות חוב (סדרה 3) נוספות של החברה ב-4,425 מניות רגילות של החברה בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת.

ג. זכויות הנלוות למניות

1. זכויות הצבעה באסיפה הכללית, זכות לדיבידנד, זכויות בפירוק החברה וזכות למינוי הדירקטורים בחברה.

2. סחירות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

באור 30: - הון עצמי (המשך)

ד. מניות אוצר - מניות החברה המוחזקות על ידי החברה

החזקות החברה וחברות מאוחדות במניות החברה הינן כדלקמן:

	ליום 31 בדצמבר 2007 ו-2006
מניות	
שיעור מההון המונפק (ב- %)	0.002
עלות (באלפי ש"ח)	2,027

באור 31: - תשלום מבוסס מניות

א. הוצאה שהוכרה בספרים

ההוצאה שהוכרה בדוחות הכספיים בעבור שירותים שהתקבלו מעובדים מוצגת בטבלה שלהלן:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
תוכניות תשלום מבוסס מניות המסולקות במכשירים הוניים של החברה	-	4,352
תוכניות תשלום מבוסס מניות המסולקות במזומן (2)	10,010	672
תוכנית תשלום מבוסס מניות המסולקות במכשירים הוניים של חברות מאוחדות (1)	735	(653)
סך ההוצאה שהוכרה מעסקאות תשלום מבוסס מניות	10,735	4,371

ב. להלן תאור עסקאות תשלום מבוסס מניות שהוענקו על ידי חברות הקבוצה:

1. בחודש אוגוסט 2007 הוענקו למנכ"ל אל הר אופציות לרכישת עד 5% מהון המניות המונפק והנפרע של אל הר בתמורה לסך של 1.8 מליוני ש"ח עבור 5%. תוספת המימוש תהיה צמודה למדד ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 5% ותותאם לחלוקות דיבידנד על ידי אל הר. האופציות ניתנות למימוש במהלך הרבעון הראשון של שנת 2011 או במקרה של הנפקת מניות אל הר לציבור, כמוקדם. הערך הכלכלי של האופציות אשר חושב לפי מודל Black & Scholes הסתכם במועד ההענקה לסך של כ-502 אלפי ש"ח.

2. ביום 17 בספטמבר, 2006 חתמה קרדן נדל"ן על הסכם עם יו"ר דירקטוריון חדש. במסגרת ההסכם נקבע כי ליו"ר הדירקטוריון תינתן אופציה לרכישת 6% מהון המניות של קרדן נדל"ן או של חברה אחרת שתרכז את פעילות הנדל"ן של קבוצת קרדן בישראל (להלן - קרדן נדל"ן ישראל) בתמורה השווה ל- 90% משוויה בספרים של קרדן נדל"ן ישראל במועד הקמתה. הזכות למימוש האופציה תקום ליו"ר הדירקטוריון על פני שלוש שנים ב- 3 מנות, בתום כל שנה. לכל אחד מהצדדים ניתנה זכות להמיר את האופציה ב"אופציות פאנטום" באופן שכמות המניות שתוקצה ליו"ר הדירקטוריון בפועל תהא בשווי אשר ישקף את מרכיב ההטבה בלבד. במידה שלא ניתן יהיה להקצות ליו"ר הדירקטוריון החדש אופציות, מסיבות שונות, לרבות אי הקמתה של קרדן נדל"ן ישראל, יחליטו הצדדים על אלטרנטיבות להענקת פיצוי ליו"ר הדירקטוריון החדש באופן שישקף את ההסכם הנ"ל.

באור 31: - <u>תשלום מבוסס מניות</u> (המשך)

על פי הערכת שווי שקיבלה קרדן נדל"ן, הערך הכלכלי של כל אופציה שהוענקה ליו"ר הדירקטוריון החדש כאמור לעיל ליום 31 בדצמבר, 2007 היה 6.18 ש"ח. ערך כלכלי זה חושב על פי נוסחת "בלק אנד שולס" בהתבסס על הערכת השווי ההוגן של פעילות קרדן נדל"ן בישראל בשווי של 90 מליון דולר ובסטיית תקן של 44.82%.
ערך כלכלי זה משקף שווי אופציות של כ-15,462 אלפי ש"ח.

בשנת 2007 כללה החברה הוצאה בסך של 10,010 אלפי ש"ח בגין האופציות כאמור, בהתאם לתנאי הבשלתן (שנת 2006 - 672 אלפי ש"ח).

לאחר תאריך המאזן, בחודש פברואר 2008, קיבל יו"ר הדירקטוריון פיצוי כספי בסך של כ-4,204 אלפי ש"ח עבור המנה הראשונה של האופציות כאמור, וזאת מאחר שלא התקיימו תנאים להקצאת האופציות בפועל לפי ההסכם המתואר לעיל. בנוסף, באשר למנות הנותרות של האופציות המהוות 4% מהון המניות המונפק והנפרע של קרדן נדל"ן, נחתם בין הצדדים הסכם לפיו יוענקו ליו"ר הדירקטוריון 1,632,743 אופציות הניתנות להמרה למניות קרדן נדל"ן בתמורה לתוספת מימוש של 2.84 ש"ח למניה.
הזכות למימוש האופציות תקום ליו"ר הדירקטוריון בשתי מנות שנתיות שוות החל מיום 12 בספטמבר, 2008 (דהיינו בהתאם לתנאי המימוש המקוריים).
האופציות יהיו ניתנות למימוש עד לתום שנה ממועד סיום העסקתו של יו"ר הדירקטוריון.

לאור האמור, החל ממועד אישור ההסכם תטופל התוכנית האמורה (בגין שתי המנות הנותרות) כתוכנית תשלום מבוסס מניות המסולקות במכשירים הוניים ולפיכך ההתחייבות בגין מנות אלו תיזקף להון העצמי.

3. החל משנת 2006 החברה מנהלת משא ומתן עם שני עובדים בחברת קרדן תקשורת בע"מ (חברה בת בבעלות מלאה - להלן קרדן תקשורת) בקשר להענקת אופציות לעובדים אלו לרכישת מניות קרדן תקשורת.
בשלב זה, טרם התגבשה הסכמה לגבי חלק מתנאי האופציה. עם זאת, העריכה החברה בשנת 2006 כי ההטבה לעובדים תסתכם בסך של כ-4.4 מליוני ש"ח.
בנוסף, סוכם עם העובדים כי החברה תהיה רשאית להעניק לעובדים מניות סחירות שלה בשווי ההטבה במועד המימוש. האופציות יהיו ניתנות למימוש מיידי עם הענקתן.

החברה רשמה בשנת 2006 הוצאה בסך של כ-4.4 מליוני ש"ח בגין ההענקה וכנגד הגדילה את הונה העצמי באותו סכום.

בשנת 2007 סיכם אחד מהעובדים האמורים את תנאי פרישתו מקרדן תקשורת. במסגרת הסדר הפרישה נקבע כי חלף ויתורו של העובד על האופציות הנ"ל יקבל העובד תשלום במזומן בסך של 2,620 אלפי ש"ח שישולם ביום 31 במרס, 2008 ותשלום נוסף בסך של כ-700 אלפי ש"ח אשר ישולם עד לא יאוחר מיום 31 במרס 2011 ואשר יהא צמוד למדד ממועד התשלוםה ראשון. בעקבות ההסדר האמור הקטינה החברה את הונה העצמי בסך של כ-2.2 מליוני ש"ח ובנוסף רשמה הוצאה נוספת בסך של כ-1.1 מליוני ש"ח אלפי ש"ח.

4. בסוף חודש דצמבר 2006 החליט דירקטוריון קרדן טכנולוגיות לאשר באופן עקרוני תוכנית להענקת 492,292 אופציות של קרדן טכנולוגיות לדירקטור בחברה ולמנכ"ל החברה (להלן - הניצעים). האופציות ניתנות למימוש לעד 492,292 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.נ. כ"א של קרדן טכנולוגיות. הניצעים יוכלו לבחור בין תשלום מחיר המימוש וקבלת כל המניות שינבעו ממימוש האופציות או קבלת מניות בשווי שישקף את מרכיב ההטבה הגלום באופציות במועד המימוש. האופציות תהיינה ניתנות למימוש על פני תקופה של 3 שנים בחלקים שווים.

באור 31: - <u>תשלום מבוסס מניות</u> (המשך)

מחיר המימוש של כל אופציה נקבע לסך של כ-2.44 ש"ח למניה (המחיר הממוצע של מניות קרדן טכנולוגיות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן - הבורסה) במשך 90 ימי המסחר שקדמו להחלטת דירקטוריון קרדן טכנולוגיות על הענקת האופציות). המחיר האמור יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן מהמדד הידוע במועד בו תאושר התוכנית כאמור ועד למדד שיהיה ידוע במועד המימוש.

הערך הכלכלי הממוצע של כל אופציה שהוענקה כאמור למועד אישור הדירקטוריון היה כ-0.9 ש"ח. ערך כלכלי זה חושב על-פי נוסחת בלק אנד שולס. בהתחשב בשער המניה של קרדן טכנולוגיות בבורסה ביום אישור הדירקטוריון (כ-2.68 ש"ח למניה) ובסטיית תקן שבועית של 4.3%.

באור 32: - פירוטים נוספים לסעיפי דוחות רווח והפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
א. הכנסות ממכירות ושירותים		
מכירת סחורות	126,054	103,834
מכירת דירות	33,989	21,664
מתן שירותים	10,120	10,324
	170,163	135,822
ב. רווח ממימוש נכסים והכנסות אחרות		
עליית ערך נדל"ן להשקעה	1,698	-
רווח ממימוש נכסים	535	28
אחרות	2,132	2,503
	4,365	2,531
ג. עלות המכירות והשירותים		
עלות סחורות שנמכרו	93,682	77,393
עלות דירות שנמכרו	33,539	24,301
עלות השירותים	5,010	4,504
	132,231	106,198
ד. הוצאות מכירה ושיווק		
שכר עבודה ונלוות	5,089	4,359
עמלות תיווך ומכירה	2,198	3,475
פרסום	5,600	2,374
אחרות	6,138	7,449
	19,025	17,657
ה. הוצאות הנהלה וכלליות		
שכר עבודה ונלוות	30,901	15,577
אחזקת משרד	4,260	4,156
שירותים מקצועיים	3,324	3,087
דמי ניהול	3,284	1,732
פחת והפחתות	912	647
אחרות	6,434	8,547
	49,115	33,746

באור 32: - פירוטים נוספים לסעיפי דוחות רווח והפסד (המשך)

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
ו. הוצאות אחרות		
ירידת ערך השקעות והלוואות למוחזקות	5,158	-
ירידת ערך נדל"ן להשקעה	-	1,800
הוצאות אחרות, נטו	7	2,738
	5,165	4,538
ז. הכנסות מימון		
פקדונות בבנקים	6,511	5,311
ניירות ערך סחירים	-	13,241
הלוואות לזמן ארוך	51	50
צדדים קשורים	13,483	3,817
מכשירים פיננסיים נגזרים	1,621	1,569
התאמת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים	9,880	-
הפרשי שער	4,901	10
אחרות	67	211
	36,514	24,209
ח. הוצאות מימון		
אשראי לזמן קצר	4,029	4,689
הפרשי שער	1,133	3,814
אגרות חוב להמרה	17,843	10,496
הלוואות לזמן ארוך	34,349	28,044
הפסד מניירות ערך סחירים, נטו	4,050	-
שערוך	-	38,173
צדדים קשורים	80	3,551
אחרות	4,231	1,151
	65,715	89,918

באור 33: - רווח נקי למניה

א. פרוט כמות המניות והרווח ששימשו בחישוב הרווח נקי למניה

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	2007		2006	
	כמות מניות משוקללת	רווח נקי	כמות מניות משוקללת	רווח נקי
	אלפים	אלפי ש"ח	אלפים	אלפי ש"ח
כמות המניות והרווח (ההפסד) לצורך חישוב רווח נקי (הפסד) בסיסי	80,165	81,920	75,440	17,810
השפעת מניות אחרות פוטנציאליות מדוללות	478	(238)	-	-
לצורך חישוב רווח נקי מדולל	80,643	81,682	75,440	17,810

ב. בחישוב הרווח הנקי המדולל למניה לא נכללו אגרות חוב הניתנות להמרה במניות, כיוון שהכללתם מגדילה את הרווח הבסיסי למניה (השפעה אנטי מדללת).

באור 34: - מגזרים עסקיים

א. כללי

החברה פועלת בארבעה מגזרים עסקיים כדלקמן:

מגזר נדל"ן ייזום - החברה מחזיקה באמצעות חברות מאוחדות וכלולות נכסי מקרקעין מניבים ומקרקעין המיועדים למכירה לאחר בנייתם באירופה ובישראל.

מגזר נדל"ן ביצוע עבודות *) - החברה באמצעות חברה מאוחדת עוסקת בבניית פרוייקטים מורכבים של מבני ציבור, משרדים, בתי חולים ומגורים רבי קומות.

מגזר התקשורת והטכנולוגיות - פעילות החברה במגזר זה מתמקדת בשנים האחרונות בהשקעה בקרנות הון סיכון וחברות בתחום התקשורת הלווין, הטלויזיה והתוכנה.

מגזר הרכב ומוצרי הצריכה - כולל פעילות יבוא ושיווק של מוצרי צריכה וחלק החברה ברווחי חברות הפועלות בתחום יבוא, שיווק והשכרת כלי רכב.

*) החל מהרבעון השלישי של שנת 2007, בעקבות רכישת חברה הפועלת בתחום ביצוע עבודות בנייה (ראה באור 3(א)) החברה מדווחת על מגזר עסקי נוסף.

באור 34: - מגזרים עסקיים (המשך)

ב. דיווח ראשי בדבר מגזרים עסקיים

1. הכנסות:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נדל"ן - ייזום	147,425	70,451
נדל"ן - ביצוע עבודות	65,923	-
תקשורת וטכנולוגיות	(22,553)	45,333
רכב ומוצרי צריכה	170,675	123,025
אחרים	14,631	14,133
סך הכל בדוחות רווח והפסד	376,101	252,942

2. תוצאות המגזר והתאמה לרווח נקי:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נדל"ן - ייזום	93,265	32,956
נדל"ן - ביצוע עבודות	(139)	-
תקשורת וטכנולוגיות	(33,112)	36,932
רכב ומוצרי צריכה	55,615	28,618
אחרים	4,650	3,387
	120,279	101,893
הוצאות שלא הוקצו למגזרים	(12,343)	(12,143)
רווח מפעולות רגילות	107,936	89,750
הוצאות מימון, נטו	29,201	65,709
רווח לפני מסים על ההכנסה	78,735	24,041
מסים על הכנסה (הטבת מס)	1,423	(1,922)
רווח נקי	77,312	25,963

באור 34: - מגזרים עסקיים (המשך)

3. נכסים המשמשים את המגזר:

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נדל"ן - ייזום	663,061	548,299
נדל"ן - ביצוע עבודות	61,810	-
תקשורת וטכנולוגיות	244,176	247,042
רכב ומוצרי צריכה	327,970	275,256
אחרים	6,224	7,115
	1,303,241	1,077,712
נכסים שלא הוקצו למגזרים	238,757	307,470
סך הכל נכסים	1,541,998	1,385,182

4. התחייבויות המגזר:

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נדל"ן - ייזום	55,350	31,409
נדל"ן - ביצוע עבודות	32,215	-
תקשורת וטכנולוגיות	5,031	4,191
רכב ומוצרי צריכה	61,790	63,854
אחרים	2,805	3,370
	157,191	102,824
התחייבויות שלא הוקצו למגזרים	737,389	758,831
סך הכל התחייבויות	894,580	861,655

5. עלות רכישת נכסים לזמן ארוך:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נדל"ן - ייזום	35,938	14,378
תקשורת וטכנולוגיות	14,649	124,571
רכב ומוצרי צריכה	20,799	4,862
אחרים	473	1,114
	71,859	144,925

באור 34: - מגזרים עסקיים (המשך)

6. פחת והפחתות:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נדל"ן - ייזום	331	132
נדל"ן - ביצוע עבודות	1,675	-
תקשורת וטכנולוגיות	59	62
רכב ומוצרי צריכה	151	220
אחרים	854	637
	3,070	1,051

7. הוצאות משמעותיות שלא במזומן:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נדל"ן	10,512	1,300
תקשורת וטכנולוגיות	223	4,352
	10,735	5,652

ג. דיווח משני בדבר מגזרים גיאוגרפיים

1. הכנסות לפי שווקים גיאוגרפיים (על-פי מיקום לקוחות):

ישראל	276,809	211,867
מזרח אירופה	101,691	41,075
אחר	(2,399)	-
	376,101	252,942

2. ערכים בספרים של נכסים ועלות רכישת נכסים לזמן ארוך לפי אזורים גיאוגרפיים (על-פי מיקום הנכסים):

	נכסי המגזר		עלות רכישת נכסים לזמן ארוך	
	31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח			
ישראל	1,062,193	871,750	36,275	153,711
מזרח אירופה	222,004	205,149	-	-
אחר	19,044	-	-	-
	1,303,241	1,076,899	36,275	153,711

באור 35: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
חובות לזמן קצר		
חלות שוטפת של הלוואה לחברה כלולה	-	20,865
חייבים ויתרות חובה - חברות כלולות	2,588	6,296
החברה האם - חו"ז שוטף	170	894
חובות לזמן ארוך		
הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות	148,325	182,824
חובות החברה האם ובעלי עניין	7,666	167,397
שטר הון שהונפק על ידי בעל עניין	4,217	3,782

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
הכנסות דמי ניהול מחברות כלולות	15,340	8,533
הכנסות (הוצאות) מימון מחברות כלולות, נטו	8,695	3,869
דמי שכירות מבעלי עניין	22	22
מתן שירותים לחברה האם	4,059	829
עמלת ערבות	(390)	(366)

ג. הטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
הטבות לבעלי עניין מועסקים בקבוצה (1)	3,068	2,503
מספר בעלי עניין מועסקים בקבוצה	5	5
שכר דירקטורים שאינם מועסקים	131	156
מספר דירקטורים שאינם מועסקים	2	2

(1) בנוסף קיבלו דירקטורים דמי ייעוץ מחברות כלולות בסך של כ-4 מליוני ש"ח.
(2) החברה והחברה האם התקשרו בהסכמים כלהלן:

א. החברה תעמיד לחברה האם שירותים שונים הכוללים, בין היתר, ייעוץ וקשר עם גופים פיננסיים ושוק ההון הישראלי בתמורה לסך של 180 אלפי דולר לשנה.

ב. החברה והחברה האם תשלמנה אחת לשניה עמלת ערבות שנתית בשיעור של 0.5% מגובה החוב, נטו המגובה בערבות שהעמידה האחת לשניה.

באור 36: - התאמה בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS

להלן השפעת המעבר מדיווח על-פי כללי החשבונאות בישראל לדיווח על-פי תקני IFRS והסברים לעיקרי ההבדלים:

א. התאמה למאזנים

		31 בדצמבר 2006		
	באור	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
		אלפי ש"ח		
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים		76,890	-	76,890
השקעות לזמן קצר		78,663	-	78,663
לקוחות	3,10	54,246	24,362	78,608
חייבים ויתרות חובה	9	17,713	(292)	17,421
מלאי סחורות		20,351	-	20,351
מלאי בניינים למכירה	3,5	97,966	13,298	111,264
		345,829	37,368	383,197
נכסים בלתי שוטפים				
יתרות חובה לזמן ארוך		9,331	-	9,331
החברה האם ובעלי ענין		171,179	-	171,179
השקעות בחברות אחרות	12	-	36,916	36,916
השקעות בחברות כלולות	2,3,10	651,969	(30,559)	621,410
נדל"ן להשקעה	2	56,144	-	56,144
נדל"ן להשקעה בפיתוח ובהקמה		27,176	-	27,176
מלאי מקרקעין בלתי שוטף		72,161	-	72,161
רכוש קבוע, נטו		6,388	-	6,388
רכוש אחר	7	2,648	(1,368)	1,280
		996,996	4,989	1,001,985
סה"כ נכסים		1,342,825	42,357	1,385,182

באור 36: - התאמה בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

		31 בדצמבר 2006		
		תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
	באור	אלפי ש"ח מדווחים		
התחייבויות שוטפות				
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים		129,262	-	129,262
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים		37,777	-	37,777
זכאים ויתרות זכות	10	42,576	39,502	82,078
		209,615	39,502	249,117
התחייבויות לזמן ארוך				
אגרות חוב	4	266,816	(4,009)	262,807
אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה	4	156,881	(5,315)	151,566
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים		121,011	-	121,011
מרכיב המרה של אגרות חוב ואופציות למניות החברה וחברה מאוחדת	4	-	63,726	63,726 *)
מסים נדחים	9	18,562	(7,796)	10,766
התחייבויות בשל הטבות לעובדים		2,662	-	2,662
		565,932	46,606	612,538
סה"כ התחייבויות		775,547	86,108	861,655
זכויות המיעוט	1	39,542	(39,542)	-
הון עצמי				
הון מניות		148,014	-	148,014
כתבי אופציה	4	1,737	(1,737)	-
תקבולים בגין אופציות המרה	4	1,353	(1,353)	-
קרנות הון	6,11	294,178	16,366	310,544 *)
מניות החברה המוחזקות על ידי החברה		(2,027)	-	(2,027)
יתרת רווח	6	84,481	(57,667)	26,814
קרן הון בגין עסקאות גדר		-	167	167
זכויות מיעוט	1	-	40,015	40,015
		527,736	(4,209)	523,527
סה"כ התחייבויות והון		1,342,825	42,357	1,385,182

*) הוצג מחדש.

באור 36: - התאמה בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

ב. התאמה לדוח רווח והפסד

	באור	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006		
		תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
		אלפי ש"ח (למעט נתוני רווח נקי למניה)		
הכנסות, נטו				
מכירות ושירותים	3	130,154	5,668	135,822
חלק ברווחי חברות כלולות, נטו	2,3,4	58,175	(15,859)	42,316
רווח מהנפקת מניות לצדדים שלישיים בחברות מוחזקות	8	56,401	2,115	58,516
דמי שכירות		5,224	-	5,224
דמי ניהול וייעוץ מצדדים קשורים		8,533	-	8,533 (**)
רווח ממימוש נכסים והכנסות אחרות		2,531	-	2,531
הכנסות מימון		-	24,209	24,209 (**)
		261,018	16,133	277,151
הוצאות				
עלות המכירות והשירותים	2,5	100,866	5,332	106,198
אחזקת מבנים להשכרה	2	2,129	(1,076)	1,053
הוצאות מכירה ושיווק	5	15,784	1,873	17,657
הוצאות הנהלה וכלליות	6	35,201	(1,455)	33,746 (**)
הוצאות אחרות	8	3,971	567	4,538
הוצאות מימון	4,5	22,922	66,996	89,918 (*)
		180,873	72,237	253,110
רווח לפני מסים על ההכנסה		80,145	(56,104)	24,041
מסים על ההכנסה		(1,922)	-	(1,922)
רווח לאחר מסים על ההכנסה		82,067	(56,104)	25,963
חלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות, נטו	1	(6,615)	6,615	-
רווח נקי		75,452	(49,489)	25,963
מיוחס ל:				
בעלי מניות החברה		-	17,810	17,810 (*)
מיעוט		-	8,153	8,153
		-	25,963	25,963
רווח נקי בסיסי (בש"ח)		1.00	(0.76)	0.24 (*)
רווח נקי מדולל (בש"ח)		1.00	(0.76)	0.24 (*)

*) הוצג מחדש.
**) סווג מחדש.

באור 36: - התאמה בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

ג. באורים להתאמה להון ליום 31 בדצמבר, 2006 ולרווח לשנה שהסתיימה באותו תאריך

1. זכויות המיעוט

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, זכויות המיעוט מוצגות במאזן מחוץ להון העצמי ואילו על-פי תקני ה-IFRS זכויות המיעוט מוצגות במאזן כחלק מההון.

בהתאם, בדוח רווח והפסד חלק המיעוט בתוצאות החברות המאוחדות נכלל כחלק מתוצאות הפעילות בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל ואילו על-פי תקני ה-IFRS חלק המיעוט כאמור אינו חלק מדוח רווח והפסד אלא מוצג כחלק מחלוקת הרווח בין בעלי המניות.

2. נדל"ן להשקעה

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל החברה מציגה את הנדל"ן להשקעה בדוחות הכספיים על-פי עלותו ההיסטורית בניכוי פחת שנצבר והפרשה לירידת ערך. החברה מציגה נדל"ן להשקעה בדוחותיה הערוכים על-פי תקני ה-IFRS על-פי שווים ההוגן בהתאם לתקן 40 IAS.

ליום 31 בדצמבר, 2006 השפעת ההבדלים בתקני החשבונאות מתייחסת לנדל"ן להשקעה בחברות כלולות הפועלות בחוץ לארץ. לא קיימים הבדלים מהותיים בין שווי הנדל"ן להשקעה בישראל המוצג בדוחות המאוחדים לבין ערכו בספרים על-פי תקני חשבונאות ישראליים.

כמו כן, ניתן להציג נכס בחכירה תפעולית כנדל"ן להשקעה אם ורק אם הנדל"ן היה מקיים אחרת את הגדרת נדל"ן להשקעה והחברה מיישמת את מודל השווי ההוגן.

3. הקמת בניינים למכירה

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל החברה מכירה בהכנסות מפרוייקט המיועד למכירה כאשר שיעור ההשלמה הגיע או עלה על 25% ותמורת המכירות שנצברו שווה או עלתה על 50% מסך הכנסות הפרוייקט. בהתאם ל-IAS 18, ההכנסות ממכירת נדל"ן מוכרות כאשר המוכר ביצע פעולות משמעותיות ולאחר העברת זכות הבעלות, דהיינו מועד ההכרה בהכנסה נדחה למועד מסירת הדירות.

4. כתבי אופציה/אגרות חוב להמרה עם תוספת מימוש במטבע השונה ממטבע הפעילות של החברה

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל כתבי אופציה/רכיב הוני של אגרות חוב להמרה אשר תוספת המימוש/שער ההמרה שלהם צמודה למטבע חוץ (אשר שונה ממטבע הפעילות של החברה) או למדד המחירים לצרכן, מוצגים בהון העצמי. בהתאם לתקני IFRS מכשירים אלו מסווגים כהתחייבויות אשר נמדדות בהתאם לשווין ההוגן מדי תקופת דיווח והשינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח והפסד במסגרת סעיף המימון. בעת מימוש האופציות/המרת אגרות החוב נזקפת היתרה במועד המימוש להון העצמי.

בנוסף, בעת הנפקת חבילה הכוללת מניות וניירות ערך, כאמור לעיל, יוחסה התמורה מההנפקה על-פי תקני ה-IFRS למרכיב ההתחייבויות לפי שווי השוק במועד ההנפקה וערך השייר יוחס למרכיב המניות בחבילה. על-פי תקני החשבונאות המקובלים בישראל החברה פיצלה את מרכיבי החבילה על-פי יחס שווים בשוק ביום ההנפקה.

5. היוון עלויות למלאי בניינים למכירה

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל החברה היוונה עלויות אשראי רק בגין נכסים שתקופת הקמתם עולה על שלוש שנים או שתקופות ההקמה או היקף ההשקעה בהם חריגה בתקופה ביחס לתקופת ההקמה או היקף ההשקעה המקובלים בנכסים מסוג זה באותו עסק. על-פי IAS 23 החברה מהוונת עלויות אשראי ישירות לכל הפרוייקטים למגורים.

באור 36: - התאמה בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

בנוסף, לפי כללי החשבונאות המקובלים בישראל ניתן להוון הוצאות פרסום וקידום מכירות לעלות הפרוייקטים שניתן לזהותם באופן ברור ומובהק עם הפרוייקט.
על-פי תקני ה-IFRS הוצאות אלו נזקפות לדוח רווח והפסד עם התהוותן.

6. תשלומים מבוססי מניות

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, החברה הכירה בעסקאות תשלום מבוסס מניות המסולקות במניות רק על הענקות שבוצעו לאחר ה-15 במרס, 2005 אך טרם הבשילו עד ליום 1 בינואר, 2006. על-פי תקני ה-IFRS, החברה הכירה בעסקאות תשלום מבוסס מניות המסולקות במניות שהוענקו לאחר 7 בנובמבר, 2002 ואשר טרם הבשילו עד ליום 1 בינואר, 2005.

7. ייחוס עודף עלות ברכישת מניות מיעוט בחברות מאוחדות

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, כאשר החברה רוכשת מניות נוספות בחברות מאוחדות מבעלי מניות מיעוט, החברה מייחסת את עודף העלות ברכישה לנכסים מוחשיים במידה ושווים ההוגן עולה על שווים הפנקסני. בהתאם לתקני ה-IFRS החברה זקפה את עודף העלות שנוצר ברכישת מניות המיעוט בחברות מאוחדות למוניטין ולא ייחסה ספציפית לנכסים מזוהים מאחר ואין מדובר ברכישה של שליטה לראשונה.

8. רווח ממימוש נכסים

לאור ההבדלים במדידת הנכסים כאמור לעיל, הרווח הנובע ממימוש נכסים אלו אינו זהה.

9. מסים נדחים

ההבדל ביתרות המסים הנדחים והוצאות המס נובע מהשפעת המס (באם קיימת) של ההתאמות האמורות לעיל.
בנוסף, מסים נדחים אשר הוצגו בזמן קצר על-פי התקינה הישראלית מוצגים בזמן הארוך על-פי תקני ה-IFRS.

10. ניכיון כרטיסי אשראי

בהתאם לתקני החשבונאות המקובלים בישראל ועל-פי הפרקטיקה הנהוגה בארץ החברה גורעת כרטיסי אשראי שנוכו גם אם למקבל זכות חזרה אל מוסר השטרות. בהתאם ל-39 IAS החברה אינה גורעת שטרות במצבים בהם זכות החזרה משאירה במהות חלק מהסיכונים והתשואות אצל המעביר ומציגה את סכומי הנכיון שהתקבלו כהתחייבות עד למועד פרעון השטר.

11. עסקאות עם בעל שליטה

על-פי ההנחיות הקבועות בתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו-1996 זקפה החברה את עודף התמורה על עלות נכסים שנמכרו או נרכשו מבעל השליטה להון העצמי.

על-פי תקני ה-IFRS, החברה הכירה בנכסים שלגביהם בוצעה עסקה, כאמור, על-פי שווים ההוגן במועד העסקה.

12. השקעה בחברות אחרות

על-פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל השקעות בחברות אחרות אשר בהם לחברה אין שליטה או השפעה מהותית מוצגות במאזן על בסיס עלות בניכוי הפרשה לירידת ערך שאינה נושאת אופי זמני. על-פי תקני ה-IFRS השקעות אלו מסווגות כניירות ערך זמינים למכירה ונמדדות על-פי שווים ההוגן. השינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד.

באור 37: - תמצית נתוני הדוחות הכספיים הנפרדים של החברה ("סולר")

מאזנים

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	28,746	69,739
השקעות לזמן קצר	117,926	53,079
חייבים ויתרות חובה	8,715	12,964
	155,387	135,782
נכסים בלתי שוטפים		
השקעות בחברות מוחזקות	777,064	747,639
נדל"ן להשקעה	3,971	3,971
רכוש קבוע, נטו	1,772	1,963
	782,807	753,573
	938,194	889,355
התחייבויות שוטפות		
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים	105,356	3,513
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	252	622
זכאים ויתרות זכות	15,778	18,383
	121,386	22,518
התחייבויות לזמן ארוך		
הלוואה מתאגידים בנקאיים ואחרים	-	878
אגרות חוב	105,391	202,273
אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה	146,454	151,566
מרכיב המרה של אגרות חוב ואפציות למניות החברה וחברה מאוחדת	57,972	63,726
מסים נדחים	2,000	2,000
התחייבויות בשל הטבות לעובדים	822	688
	312,639	421,131
הון עצמי		
הון מניות	151,067	148,014
קרנות הון	360,722	314,225
מניות אוצר	(2,027)	(2,027)
יתרת הפסד	(5,593)	(14,506)
סה"כ הון עצמי	504,169	445,706
	938,194	889,355

באור 37: - תמצית נתוני הדוחות הכספיים הנפרדים של החברה ("סולר") (המשך)

דוחות רווח והפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
הכנסות, נטו		
הכנסות מדיבידנד	248	-
דמי שכירות	253	227
דמי ניהול וייעוץ מצדדים קשורים	14,345	6,245
הכנסות אחרות	5,732	1,908
הכנסות מימון	2,074	-
	22,652	8,330
הוצאות		
אחזקת מבנים להשכרה	13	51
הוצאות הנהלה וכלליות	12,326	12,091
הוצאות מימון	1,400	50,620
	13,739	62,762
רווח נקי (הפסד)	8,913	(54,382)

דוחות על השינויים בהון העצמי

	הון מניות	קרנות הון	מניות אוצר	יתרת רווח (הפסד)	סה"כ הון עצמי
			אלפי ש"ח		
יתרה ליום 1 בינואר, 2006	145,452	277,939	(23)	39,876	463,244
הפסד	-	-	-	(54,382)	(54,382)
עלות תשלום מבוסס מניות	-	4,352	-	-	4,352
הנפקת מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)	2,076	27,281	-	-	29,357
מימוש כתבי אופציה למניות החברה	187	-	-	-	187
המרת אגרות חוב במניות החברה	299	4,653	-	-	4,952
רכישת מניות החברה	-	-	(2,004)	-	(2,004)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2006	148,014	314,225	(2,027)	(14,506)	445,706
רווח נקי	-	-	-	8,913	8,913
ביטול עסקת תשלום מבוסס מניות הונית	-	(2,176)	-	-	(2,176)
מימוש אופציות למניות החברה	69	1,075	-	-	1,144
המרת אגרות חוב במניות החברה	984	16,382	-	-	17,366
הנפקת הון מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)	2,000	31,216	-	-	33,216
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2007	151,067	360,722	(2,027)	(5,593)	504,169

באור 37: - תמצית נתוני הדוחות הכספיים הנפרדים של החברה ("סולר") (המשך)

דוחות על תזרימי המזומנים

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת		
רווח נקי (הפסד)	8,913	(54,382)
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת (א)	14,047	49,751
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת	22,960	(4,631)
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה		
רכישת רכוש קבוע	(261)	(783)
השקעה בחברות ובשותפויות	(20,414)	(9,622)
השקעות לזמן קצר, נטו	(64,847)	-
אשראי לחברות מוחזקות, נטו	-	(59,309)
מתן הלוואות לזמן ארוך	(9,011)	-
הפקדת פקדונות בתאגידים בנקאיים, נטו	-	(24,953)
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(94,533)	(94,667)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון		
תמורה מהנפקת מניות ומימוש אופציות למניות החברה, נטו	34,068	29,544
רכישת מניות החברה	-	(2,004)
פרעון אגרות חוב	-	(9,478)
פרעון הלוואות לזמן ארוך	(878)	(3,568)
אשראי לזמן קצר, נטו	(2,610)	-
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	30,580	14,494
ירידה במזומנים ושווי מזומנים	(40,993)	(84,804)
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	69,739	154,543
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	28,746	69,739

באור 37: - תמצית נתוני הדוחות הכספיים הנפרדים של החברה ("סולו") (המשך)

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
(א) התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת		
הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:		
פחת והפחתות	452	1,645
עליית ערך ניירות ערך סחירים ופקדונות, נטו	-	(7,451)
שחיקת (עליית ערך) פקדונות, חובות והתחייבויות לזמן ארוך	14,363	64,070
עלייה בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים	134	139
	14,949	58,403
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:		
ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה	4,249	(9,485)
עלייה (ירידה) בהתחייבויות לספקים ובזכאים ויתרות זכות	(5,151)	833
	14,047	49,751
(ב) פעולות מהותיות שלא במזומן		
מימוש אופציות למניות החברה	291	-
המרת אגרות חוב במניות החברה	17,366	4,952
(ג) מידע נוסף על תזרימי המזומנים		
מזומנים ששולמו במשך השנה עבור:		
ריבית	22,276	17,104
מסים על ההכנסה	111	-
מזומנים שהתקבלו במשך השנה עבור:		
ריבית	15,532	20,602

המדיניות החשבונאית, שיושמה לגבי תמצית הנתונים הנ"ל זהה לזו שיושמה לגבי הדוחות הכספיים המאוחדים כמפורט בבאור 2 למעט:

- הטיפול החשבונאי בהשקעות במניות של חברות מוחזקות - בהתאם ל-IAS 27, כאשר מוצגים הנתונים לגבי החברה האם בלבד ("סולו"), השקעות במניות של חברות בנות, חברות בשליטה משותפת וחברות כלולות מוצגות על בסיס העלות או לפי השווי ההוגן בהתאם ל-IAS 39 ולא על פי שיטת השווי המאזני. החברה בחרה לטפל בהשקעות כאמור על בסיס שיטת העלות ולפיכך ההשקעות במניות חברות בנות הוצגו על-פי עלותן ההיסטורית.

  ירידת ערך נבחנת לגבי כל השקעה בהתאם למצוין בסעיף כב' בבאור 2.

  דיבידנד מחברות מוחזקות נרשם כהכנסה בדוח רווח והפסד.

באור 38: - <u>אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

א. ביום 3 בפברואר, 2008 התקשרה קרדן נדל"ן בהסכם עם מגדל חברה לביטוח בע"מ (להלן - מגדל) לפיו תמכור קרדן נדל"ן למגדל מחצית בלתי מסוימת מזכויות קרדן נדל"ן בכל השטחים הבנויים ושייבנו בבית קרדן בתמורה לסך של כ-119,208 מליוני ש"ח.

במועד חתימת ההסכם, שילמה מגדל לקרדן נדל"ן, על חשבון התמורה, מקדמה בסך של כ-17.9 מליון ש"ח, המהווה 15% מהתמורה. סכום זה הופקד בידי נאמנים עבור הצדדים. יתרת התמורה תשולם על ידי מגדל לאחר השלמת הבנייה והשכרת השטחים שייבנו. בהתאם להערכת הנהלת קרדן נדל"ן, בניית הנכס תושלם עד תום שנת 2009.

במסגרת ההסכם נקבע, כי אם בתום שלוש שנים ממועד השלמת הבנייה תחרוג התשואה השנתית שיניב הנכס הנמכר מהתחום שבין 6.62% ל-8%, התמורה ששולמה תוגדל או תוקטן, בהתאם.

ההסכם הנ"ל מותנה בקיומם של מספר תנאים מתלים הכוללים, בין היתר, הוצאת היתר בניה, וחתימה על הסכם חכירה עם המינהל.

ב. ביום 3 בינואר, 2008 התקשרה קרדן נדל"ן בהסכם לרכישת חלק מזכויות החכירה בקרקע ביפו בתמורה לסך של 50,122 אלפי ש"ח. במועד חתימת ההסכם שילמה קרדן נדל"ן למוכר על חשבון התמורה מקדמה בסך של כ-24,560 אלפי ש"ח, אשר הופקדו בנאמנות עבור הצדדים.
במקביל התקשרה קרדן נדל"ן עם המוכר להקמת עסקה משותפת (חלק החברה 50%) במסגרתה יוקם פרוייקט למגורים על המקרקעין. השלמת העסקה כפופה למספר תנאים מתלים.

רשימת חברות מוחזקות עיקריות

החברה המחזיקה	שם החברה	שיעורי בעלות ושליטה על ידי החברה המחזיקה *) ליום 31 בדצמבר 2007 %	שיעורי בעלות ושליטה על ידי החברה המחזיקה *) ליום 31 בדצמבר 2006 %	
קרדן ישראל בע"מ -	קרדן מוטורס בע"מ	100	100	חברה מאוחדת
	קרדן ניירות ערך בע"מ	100	100	חברה מאוחדת
	קרדן אחזקות פיננסיות בע"מ	100	100	חברה מאוחדת
	קרדן טכנולוגיות בע"מ	60.7	60.7	חברה מאוחדת
	קרדן תקשורת בע"מ	100	100	חברה מאוחדת
	קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ	100	100	חברה מאוחדת
	קרדן שירותים (1993) בע"מ	100	100	חברה מאוחדת
	אוסיף נכסי אמד בע"מ	30	30	חברה כלולה
	דן רכב ותחבורה ד.ר.ת בע"מ	5.6	-	חברה כלולה
קרדן מוטורס בע"מ -	טאלדן מוטורס בע"מ	90	90	חברה מאוחדת
	אס.אף.די.אי. בע"מ	100	100	חברה מאוחדת
טאלדן מוטורס בע"מ -	יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ	45	45	חברה כלולה
אס. אף. די. אי בע"מ -	קרדן סחר בע"מ	70	70	חברה מאוחדת
	אלקטרודן סחר בע"מ	70	70	חברה מאוחדת
קרדן טכנולוגיות בע"מ -	פורמולה ויז'ין פורטפוליו אחזקות שותפות מוגבלת	**)	**)	שותפות כלולה
קרדן תקשורת בע"מ -	לידן סוכנויות להשקעות (1994) בע"מ	49	49	חברה כלולה
	אר.אר תקשורת לווינים בע"מ	24.6	24.6	חברה כלולה
	איי.וי.פי. אייבורי וידאו פרודקשנס בע"מ	53.6	51.8	חברה כלולה
	טלדאטה נטוורקס בע"מ	37.5	37.5	חברה כלולה
	יוניסל פתרונות סלולריים מתקדמים בע"מ	32	29	חברה כלולה
קרדן שירותים (1993) בע"מ -	רדיו קול חי	68.2	68.2	חברה מאוחדת
	מיקדן ניהול ואחזקה בע"מ	40	40	חברה כלולה
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ -	GTC Real Estate N.V. (חברה רשומה בהולנד)	12.23	14.1	חברה כלולה
	הולילנד פארק בע"מ	30	30	חברה כלולה
	עסקה משותפת ביג-קר	50	50	איחוד יחסי
	נופי השמש ב"ש בע"מ (לשעבר - יסודות צור בית שמש בע"מ)	50	50	איחוד יחסי
	אל-הר הנדסה ובנין בע"מ	50	-	חברה מאוחדת

*) מייצג את אחוז ההחזקה האפקטיבי המוחזק על ידי החברה המחזיקה.
**) ראה באור 13 (ה)(1).

חלק ד׳

פרטים נוספים על התאגיד

שם החברה:	קרדן ישראל בע"מ (להלן: "קרדן")
מס' חברה ברשם החברות:	520033457
כתובת (תקנה 25א):	דרך מנחם בגין 154, תל אביב 64921
כתובת דואר אלקטרוני (תקנה 25א):	info@kardan.com
טלפון (תקנה 25א):	03 - 6083444
פקסימיליה (תקנה 25א):	03 - 6083434
תאריך המאזן:	31.12.07
תאריך הדו"ח:	20.3.08
תקופת הדו"ח:	1. 1.1.07 - 31.12.07 2. 1.1.08 - 20.3.08

1. תקנה 10 א': תמצית דו"חות רווח והפסד רבעוניים

להלן טבלה ובה תמצית דו"חות רווח והפסד של קרדן לכל אחד מהרבעונים בשנת הדיווח.

תקנה 10א' - תמצית דו"חות רווח והפסד רבעוניים מאוחד לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007:

	רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4	סה"כ
הכנסות, נטו					
מכירות ושירותים	44,636	33,409	55,470	36,648	170,163
ביצוע עבודות	-	-	20,886	44,745	65,631
חלק החברה ברווחי חברות כלולות, נטו	(278)	13,433	21,249	(6,996)	27,408
רווח מהנפקת מניות לצדדים שלישיים בחברות מוחזקות, נטו	1,211	1,314	3,894	80,229	86,648
דמי שכירות	1,471	1,579	1,469	2,027	6,546
דמי ניהול וייעוץ מצדדים קשורים	4,297	2,468	4,795	3,780	15,340
רווח ממימוש נכסים והכנסות אחרות	541	-	1,911	1,913	4,365
הכנסות מימון	7,396	5,105	6,282	17,731	36,514
	59,274	57,308	115,956	180,077	412,615
הוצאות					
עלות המכירות והשירותים	33,848	26,423	43,763	28,197	132,231
עלות ביצוע עבודות	-	-	20,393	42,099	62,492
אחזקת מבנים להשכרה	61	86	38	(48)	137
הוצאות מכירה ושיווק	4,359	3,394	4,523	6,749	19,025
הוצאות הנהלה וכלליות	10,521	10,820	13,819	13,955	49,115
הוצאות אחרות	-	5.199	-	(34)	5,165
הוצאות מימון	16,311	34,261	4,370	10,773	65,715
	65,100	80,183	86,906	101,691	333,880
רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה	(5,826)	(22,875)	29,050	78,386	78,735
מסים על ההכנסה	327	185	165	746	1,423
רווח נקי (הפסד)	(6,153)	(23,060)	28,885	77,640	77,312
מיוחס ל:					
בעלי מניות החברה	(5,993)	(22,934)	29,537	81,250	81,920
מיעוט	(220)	(126)	(652)	(3,610)	(4,608)
	(6,153)	(23,060)	28,885	77,640	77,312

2. תקנה 10 ג': שימוש בתמורת ני"ע תוך התייחסות ליעדי התמורה ע"פ התשקיף אין.

3. תקנה 11 (1)-(3): רשימת השקעות בחברות-בת ובחברות קשורות
לתאריך המאזן (לא כולל חברות לא פעילות):

מס׳	שם החברה	סוג המניה	מספר מניות	סה״כ ע.נ. מוחזק על ידי החברה	עלות (באלפי ₪)	ערך מאזני (באלפי ₪)	הלוואות (באלפי ₪)	בהון	בהצבעה	בסמכות למנות דירקטורים	מס׳ ני״ע בבורסה ושער לתאריך המאזן
.1	קרדן נדל״ן יזום ופיתוח בע״מ	רגילה	39,185,803	₪ 39,185,803	202,267	324,609	58,594	99.99%	99.99%	99.99%	-
.2	סופיר בניה בע״מ	רגילה	1	₪ 1	כלול ב- 1	כלול ב- 1	כלול ב- 1	50%	50%	50%	-
.3	הולילנד פארק בע״מ	רגילה	3,000	₪ 3,000	כלול ב- 1	כלול ב- 1	כלול ב- 1	30%	30%	30%	-
.4	קרדן נדל״ן ב״ש בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 1	כלול ב- 1	כלול ב- 1	100%	100%	100%	-
.5	נופי השמש ב״ש בע״מ	רגילה	500	₪ 500	כלול ב- 1	כלול ב – 1	כלול ב- 1	[1]50%	50%	50%	-
.6	אל הר הנדסה ובנין בע״מ	רגילה	1,933,312	₪ 1,933,312	כלול ב- 1	כלול ב - 1	כלול ב- 1	[2]50%	50%	60%	-
.7	קרדן תקשורת בע״מ	רגילה	1,100	₪ 1,100	-	(80,230)	245,658	100%	100%	100%	-
.8	לידן סוכנויות להשקעות (1994) בע״מ	רגילה	2,450	₪ 2,450	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	49%	49%	50%	-
.9	אייי. וי. פי – אייבורי וידאו פרודקשנס בע״מ	רגילה בכורה א׳	5,536 83,764	₪ 55.36 ₪ 837.64	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	53.08%	53.08%	53.08%	-
.10	The Israeli Network Inc	רגילה	200	-	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	53.08%	53.08%	53.08%	-

[1] לבעל המניות הנוסף בחברה מניית בכורה המעניקה לו זכויות עודפות לחלוקת רווחים מעבר לרווח שנקבע ובתנאים שסוכמו בהסכם בעלי המניות.
[2] לאחד מבעלי מניות המיעוט באל הר אופציית PUT לחייב את בעלי המניות האחרים לרכוש את מניותיו. אם יממש בעל מניות המיעוט את זכותו צפויות החזקותיה של קרדן ישראל בחברה לעלות לשיעור 66.67%. העלות מייצגת את שיעור האחזקה טרום מימוש אופציית ה-PUT לעיל.

מס׳	שם החברה	סוג המניה	מספר מניות	סה״כ ע.נ.	עלות (באלפי ₪)	ערך מאזני (באלפי ₪)	הלוואות (באלפי ₪)	בהון	בהצבעה	בסמכות למנות דירקטורים	מס׳ ניי״ע בבורסה ושער לתאריך המאזן
.11	טלדטה נטוורקס בע״מ	רגילה	8,771,194	877,119 ₪	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	37.51%	37.51%	37.51%	-
.12	TDN Networks B.V.	רגילה	18,197	EURO 18,197	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	37.51%	37.51%	37.51%	-
.13	TTT S.A.	רגילה	399,999	Reais 399,999	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	37.51%	37.51%	37.51%	-
.14	Teledata Communications Australia PTY Limited	רגילה	198	198 $ אוסטרלי	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	37.51%	37.51%	37.51%	-
.15	TDN Telecommunications Brazil SA	רגילה	9,997	Reais 9,997	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	37.51%	37.51%	37.51%	-
.16	Tikshoov Global Communications LTD (לשעבר גלינג גלנג בע״מ)	רגילה	500	500 ₪	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	50%	50%	50%	-
.17	Tikshoov Romania S.R.L	רגילה	200	RON 200	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	50%	50%	50%	-
.18	TBI Contact Center EAD	רגילה	250,000	BGN 250,000	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	50%	50%	50%	-
.19	Vimatix Inc.	רגילה בכורה A בכורה B בכורה C	5,146,165 47,806,737 73,546,616 6,389,798	514,616 $ 478,067 $ 735,466 $ 63,898 $	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	35%	35%	35%	-
.20	Baby First T.V. LLC	רגילה	818,986	-	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	30.22%	30.22%	30.22%	-
.21	בי. אף. טי. וי. איי. אל. בע״מ	רגילה	701	701 ₪	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	30.22%	30.22%	30.22%	-

מס׳	שם החברה	סוג המניה	מספר מניות	סה״כ ע.נ.	עלות (באלפי ₪)	ערך מאזני (באלפי ₪)	הלוואות (באלפי ₪)	בהון	בהצבעה	בסמכות למנות דירקטורים	מס׳ ניו״ע בבורסה ושער לתאריך המאזן
.22	יוניסל פתרונות סלולריים מתקדמים בע״מ	רגילה	15,899	₪ 158.99	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	32%	32%	40%	-
.23	קרדן מוטורס בע״מ	הנהלה רגילה	210 210,210	₪ 210 ₪ 210,210	24,840	139,610	26,412	100%	100%	100%	-
.24	טאלדן מוטורס בע״מ	רגילה רגילה א׳	2,475,084 84	₪ 247,508 ₪ 84	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כ- 90%	כ- 90%	כ- 90%	-
.25	יוניברסל מוטורס ישראל בע״מ	הנהלה רגילה	450 450,000	₪ 450 ₪ 450,000	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23	40.5%	40.5%	42.85%	-
.26	אס.אף.די.אי. בע״מ	בכורה רגילה	1 100	₪ 1 ₪ 100	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23	100%	100%	100%	-
.27	אלקטרודן סחר בע״מ	הנהלה רגילה	3 70	₪ 3 ₪ 70	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23	70%	70%	70%	-
.28	קרדן סחר בע״מ	רגילה	82	₪ 82	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23	70%	70%	70%	-
.29	קרדן טכנולוגיות בע״מ	רגילה	13,956,148	₪ 139,561.48	22,820	21,521	-	60.68% [3]	60.68%	71%	מס׳ בבורסה: 1085026 שער: 159.20
.30	Global E-nvestments Development B.V. [4]	רגילה	18,000	18,000 אירו	כלול ב- 29	כלול ב- 29	כלול ב- 29	53.27%	53.27%	100%	-
.31	פורמולה ויז׳ן החזקות בע״מ	רגילה	490	₪ 4.9	כלול ב- 29	כלול ב- 29	כלול ב- 29	29.73%	29.73%	29.73%	-
.32	עידית אי. די. אייי. טכנולוגיות בע״מ (״עידית״)	רגילה	20,667	₪ 20,667	כלול ב- 29	כלול ב- 29	כלול ב- 29	28.6%	28.6%	30%	-

[3] בעקבות רשיכת מניות על ידי החברה לאחר תאריך המאזן, עלו אחזקות החברה בקרדן טכנולוגיות בע״מ ל- 61%.

[4] לקרדן טכנולוגיות זכות לדלל את חלקו של אחד מבעלי מניות המיעוט. אם תממש החברה את זכותה כאמור, יעלו אחזקות קרדן בע״מ בחברה, בשרשור ל- 52.22%.

מס׳	שם החברה	סוג המניה	מספר מניות	סה״כ ע.נ.	עלות (באלפי ₪)	ערך מאזני (באלפי ₪)	הלוואות (באלפי ₪)	בהון	בהצבעה	בסמכות למנות דירקטורים	מס׳ ניו״ע בבורסה ושער לתאריך המאזן
.33	קרדן נייירות ערך בע״מ	רגילה	1,000,000	₪ 1,000,000	-	(18,046)	191,664	100%	100%	100%	-
.34	קרדן אחזקות פיננסיות בע״מ	רגילה	1,000	₪ 1,000	-	1,375	70,825	100%	100%	100%	-
.35	קרדן שירותים (1993) בע״מ	רגילה	1,000	₪ 1,000	-	(37,856)	32,447	100%	100%	100%	-
.36	מיקדן ניהול ואחזקה בע״מ	רגילה	170	₪ 170	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.37	מיקדן ספנות בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.38	מיקדן סחר בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.39	מיקדן סאפ בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.40	מיקדן שירותי ניהול (1998) בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.41	מיקדן הר החוצבים בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.42	מיקדן פלטיניום בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.43	מיקדן חניון פלטיניום בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.44	מיקדן חניון M-1 בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.45	מיקדן בית דירות בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.46	מיקדן תן בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.47	מיקדן חניון תן בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.48	מיקדן טק ניהול בע״מ	רגילה	100	₪ 100	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	36%	36%	36%	-

מס׳	שם החברה	סוג המניה	מספר מניות	סה״כ ע.נ.	עלות (באלפי ₪)	ערך מאזני (באלפי ₪)	הלוואות (באלפי ₪)	בהון	בהצבעה	בסמכות למנות דירקטורים	מס׳ ניו״ע בבורסה ושער לתאריך המאזן
.49	מיקדן 1- M (2002) בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.50	מיקדן לייף פלאזה בע״מ (לשעבר: מיקדן בית קריסטל בע״מ)	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.51	מיקדן בית עמגר בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.52	מיקדן בית ויקטוריה בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.53	מיקדן חניון הורד בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.54	מיקדן חניון ד. ה. בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.55	מיקדן חניון עמגר בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.56	מיקדן חניון בית קרדן בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.57	מיקדן חניון כלל בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.58	מיקדן חניון לב העיר הרצליה בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.59	מיקדן התיכון בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.60	מיקדן דרייב אין בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.61	מיקדן חניון התיכון בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.62	מיקדן בית קרדן בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-

מס׳	שם החברה	סוג המניה	מספר מניות	סה״כ ע.נ.	עלות (באלפי ₪)	ערך מאזני (באלפי ₪)	הלוואות (באלפי ₪)	בהון	בהצבעה	בסמכות למנות דירקטורים	מס׳ ניו״ע בבורסה ושער לתאריך המאזן
.63	מיקדן איילון בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.64	מיקדן ר בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.65	מיקדן רעננה בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.66	מיקדן יפתח בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.67	מיקדן טופ דן בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.68	מיקדן חניון איילון בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.69	מיקדן אופק בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.70	מיקדן פארק הברון בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.71	מיקדן וולפסון בע״מ (לשעבר: מיקדן הולילנד בע״מ)	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.72	מיקדן מסוף בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.73	מיקדן לייף פארק בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	-
.74	מיקדן קריסטל בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	
.75	מיקדן חניון לייף פלאזה בע״מ	רגילה	100	100 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	40%	40%	40%	
.76	רדיו קול חי בע״מ (בפירוק)	הנהלה רגילה א׳ רגילה ב׳	3 156,000 253,500	3 ₪ 156,000 ₪ 253,500 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	68.16%[5]	68.16%	68.16%	-
.77	רדיו קול חי משדרים באמונה בע״מ	רגילה	7,714	771.4 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	77.14%[6]	77.14%	77.14%	-

[5] 9% ממניות החברה מוחזקות ע״י נאמן ולבעלי המניות יש זכות לקבל את חלקן, בהתאם ליחס החזקותיהם במניות החברה.

[6] בהתאם להסכם שנחתם בין בלי המניות ברדיו קול חי משדרים בע״מ צפויות החזקות קרדן בחברה זו לרדת ל- 70%. ההסכם כאמור טרם הושלם.

מס׳	שם החברה	סוג המניה	מספר מניות	סה״כ ע.נ.	עלות (באלפי ₪)	ערך מאזני (באלפי ₪)	הלוואות (באלפי ₪)	בהון	בהצבעה	בסמכות למנות דירקטורים	מס׳ ניי״ע בבורסה ושער לתאריך המאזן
.78	נופש כל ואירועים בע״מ (בפירוק)	רגילה	750	750 ₪	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	75%	75%	75%	-
.79	GTC Real Estate N.V.	רגילה	10,295,060	Euro 2,059,012	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	12.23% [7]	12.23%	20%	מס׳ בבורסה: 1091081 שער: 5950 נקודות
.80	אוסיף נכסי אמד בע״מ	רגילה	60	60 ₪	-	(1,047)	25,593	30%	60%[8]	33%	-
.81	אמד פיתוח נדל״ן והשקעות בע״מ	רגילה	518,337	51.83 ₪	כלול ב- 80	כלול ב- 80	כלול ב- 80	15%	50%[9]	15%	-

[7] מאחר ו- Kardan NV - בעלת השליטה בקרדן ובקרדן נדל״ן מחזיקה אף היא במניות GTC RE, הרי שבהתאם לסעיף 1 לחוק ניירות ערך, רואים את Kardan NV ואת קרדן נדל״ן כמחזיקים ביחד במניות GTC RE.

[8] לקרדן הסכם הצבעה עם אוסיף החזקות ופיתוח בע״מ, בעלת 30% בהון אוסיף נכסי אמד בע״מ לגבי אופן ההצבעה באורגנים של החברה.

[9] בין בעלי המניות באוסיף נכסי אמד בע״מ קיימים הסדרים שונים, בין השאר, בעניין חובת קבלת החלטות שונות בדירקטוריון ובאסיפה הכללית, לרבות לגבי ההצבעה באותם נושאים באורגנים של החברה.

4. תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות קשורות בשנת הדיווח:

תאריך השינוי	מהות השינוי	שם החברה	סוג המניה	סה"כ ע.נ.	עלות
1-4/07	בעקבות מספר השקעות שבוצעו בהון המניות של Baby First T.V. LLC עלו אחזקות קרדן תקשורת בע"מ ב- Baby First T.V. LLC ל- 30.22%. כמו כן, עלו אחזקות קרדן תקשורת בחברות המוחזקות על ידי Baby First T.V. LLC	Baby First T.V. LLC	רגילה	28,145 35,481 74,453	₪ 1,298,095 ₪ 1,265,100 ₪ 3,706145
1/07	בעקבות הקצאת מניות לאחד מבעלי המניות בחברה, אשר מימש אופציות שהוקנו לו בעבר, ירדו אחזקות קרדן תקשורת בע"מ בחברה.	יוניסל פתרונות סלולריים מתקדמים בע"מ	רגילה	25.57	כ- 2,300,000 ש"ח
1/07	הוקמה חברה חדשה ברומניה המוחזקת בשיעור 100% על ידי Tikshoov Global Communications LTD.	Tikshoov Romania S.R.L	רגילה	RON 200	-
6/07	בעקבות רכישת מניות מאחר ומימוש אופציות שהוענקו לקרדן תקשורת, עלו אחזקות קרדן תקשורת בע"מ בהון החברה ל- 53.08%. בעקבות השינוי, עלו גם אחזקות קרדן תקשורת בחברות המוחזקת על ידי החברה.	איי.וי.פי – אייבורי וידאו פרודקשנס בע"מ.	בכורה א' רגילה	196.29 55.36	₪ 976,000 ₪ 55.36
7/07	נרכשה חברה חדשה המוחזקת בשיעור 50% על ידי קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ.	אל הר הנדסה ובנין בע"מ	רגילה	1,933,312	₪ 1,933,312
9/07	החברה הנפיקה 10,191 מניות רגילות כנגד רכישת פעילות טיפקום שירותים סלולריים בע"מ ואייטיפ שירותים סלולריים בע"מ. בעקבות ההנפקה ירדו אחזקות קרדן תקשורת בע"מ בחברה ל- 32%.	יוניסל פתרונות סלולריים מתקדמים בע"מ	רגילה	101.91	-
11/07	נרכשה חברה חדשה ברומניה המוחזקת בשיעור 100% על ידי Tikshoov Global Communications LTD.	TBI Contact Center EAD	רגילה	BGN 250,000	-
12/07	דירקטוריון החברה החליט לקבל החלטה מיוחדת על פירוקה של החברה מרצון.	טוקסידו אחזקות 1992 בע"מ	-	-	-
12/07	דירקטוריון החברה החליט לקבל החלטה מיוחדת על פירוקה של החברה מרצון.	Kardan Telecom International B.V. (הולנד)	-	-	-
12/07	הוקמה חברה חדשה המוחזקת בשיעור 100% על ידי מיקדן ניהול ואחזקה בע"מ.	מיקדן קריסטל בע"מ	רגילה	100 ₪	100 ₪

5. תקנה 13: הכנסות של חברות בנות וקשורות והכנסות קרדן ישראל מהן לתאריך המאזן:

מס' חברה	רווח (הפסד) לפני מס (באלפי ש"ח)	רווח (הפסד) נקי (באלפי ש"ח)	דיבידנד ודמי ניהול עד תאריך המאזן (באלפי ש"ח)	דיבידנד שהוכרז ודמי ניהול לאחר תאריך המאזן (באלפי ש"ח)	הכנסות מימון (באלפי ש"ח)
1.	78,337	77,896	-	-	3,737
2-6	כלול ב- 1	כלול ב- 1	כלול ב- 1	כלול ב- 1	כלול ב- 1
7.	(20,668)	(20,668)	369	-	21,741
8-22.	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7	כלול ב- 7
23.	49,368	48,386	-	-	910
24-28.	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23	כלול ב- 23
29.	(24,392)	(24,392)	295	-	-
30-32.	כלול ב- 29	כלול ב- 29	כלול ב- 29	כלול ב- 29	כלול ב- 29
33.	(2,989)	(2,989)	-	-	8,236
34.	(970)	(970)	-	-	1,491
35.	(575)	(575)	-	-	888
36-79.	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35	כלול ב- 35
80.	(17,937)	(17,937)	-	-	316
81.	כלול ב- 80	כלול ב- 80	כלול ב- 80	כלול ב- 80	כלול ב- 80

6. תקנה 14: יתרות הלוואות שניתנו לתאריך המאזן.

אין

7. תקנה 20: מסחר בבורסה – ני"ע שנרשמו למסחר / מועדי וסיבות הפסקת המסחר.

(1) בשנת הדו"ח הומרו 11,710,943.8₪ ע. נ. אג"ח (סדרה 3) של קרדן ל- 984,113 מניות קרדן.

(2) בשנת הדו"ח הומרו 68,726 אופציות (סדרה 4) של קרדן ל- 68,726 מניות קרדן.

(3) ביום 14.5.07 הקצתה קרדן בהקצאה פרטית למשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1967, 2,000,000 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.נ. של קרדן.

(4) בשנת הדיווח לא חלה הפסקת מסחר בבורסה במניות קרדן.

8. תקנה 21: תשלומים לנושאי משרה (בש"ח)

התשלומים ששילמה קרדן וחברות הנשלטות על ידה לחמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה[10]:

נושא משרה	סכום (אלפי ש"ח)
מנכ"ל	1,685*
סמנכ"ל כספים	884
סמנכ"ל ויועץ כלכלי	706**
יו"ר הדירקטוריון	664***
דירקטור	549****

* מתוכם, כ- 906 אלפי ש"ח בגין עבודתו בהיקף של חצי משרה כמנכ"ל ודירקטור בקרדן והיתרה, בסך של כ- 778 אלפי ש"ח הינם דמי יעוץ בגין שירותים שמספק לחברות בנות של קרדן.

** בגין עבודתו בהיקף של 46% משרה כסמנכ"ל ויועץ כלכלי.

*** בגין עבודתו בהיקף של שלושת רבעי משרה כיו"ר דירקטוריון פעיל בקרדן.

**** בגין דמי ניהול ודמי יעוץ שהתקבלו מחברות בנות של קרדן.

9. תקנה 22: שכר וטובות הנאה

א. טובות ההנאה שקיבל כל בעל עניין בקרדן, במישרין או בעקיפין, לפי מיטב ידיעתה של קרדן, בתקופת הדו"ח או שהוא זכאי לקבל מאת קרדן, מחברת בת שלה או מחברה קשורה שלה, הינם כדלקמן:

טאלאדיום בע"מ

1. בשנת 1992 הנפיקה טאלאדיום בע"מ (חברה בבעלות בעלי השליטה בקרדן) לקרדן מוטורס שטר הון בערך נקוב של 6,520 אלפי ש"ח, שאינו צמוד, אינו נושא ריבית ומועד פירעונו בחודש דצמבר 2011. לפרטים נוספים ראה ביאור 11 לדוחות הכספיים.

לפרטים בדבר עסקאות נוספות בין החברה ובין בעלי העניין בה, ראה ביאור 35 לדוחות הכספיים המצורפים בפרק ג' לדו"ח זה.

אביהו בן נון – דירקטור בקרדן

2. לפרטים בדבר העמדת הלוואה למר אביהו בן נון ראה סעיף 16(א)(6) דלהלן.

הסכמי שירותים – Kardan N.V ו- GTC RE

3. א. לפרטים בדבר הסכם השירותים בין קרדן ל- Kardan N.V. ראה סעיף 16(א)(6)ז' להלן.

ב. לפרטים בדבר הסכם השירותים בין קרדן ל- GTC RE ראה סעיף 16(א)(6)ח' להלן.

[10] הסכומים המצויינים הינם סכומי עלות השכר והמשכורות לחברות המשלמות.

<u>אלון שלנק – דירקטור בקרדן</u>

4. בין GTC China לבין מר אלון שלנק, שהינו דירקטור ב- GTC China המכהן גם כדירקטור בקרדן הוסכם, כי יוענקו לדירקטור אופציות, הניתנות להמרה לעד 5% ממניות GTC China. טרם סוכמו כל תנאי ההקצאה והאופציות טרם הוענקו בפועל.

GTC China הינה חברה בבעלות מלאה של GTC RE, שהינה חברה בת של קרדן (לאור היותה של קרדן "מחזיקה יחד" עם Kardan NV, בעלת השליטה בה).

<u>אלאן איצקוביץ' – דירקטור בקרדן</u>

5. עם הקמת המיזם המשותף בין GTC RE, חברה בת של קרדן, ובין נכסים ובניין, הפועל באמצעות חברת GTC Investments, הקוצו למר אלאן איצקוביץ', דירקטור בקרדן ומנהל ב- GTC Investments, 2.5% מהון המניות המונפק והנפרע של GTC Investments ואילו GTC RE ונכסים ובנין החזיקו בכ- 49% כל אחת מההון המונפק של GTC Investments בחלקים שווים. בחודש פברואר 2007 העביר מר איצקוביץ' 1.25% מהון המניות של GTC Investments לנכסים ובנין. בין מר איצקוביץ' ובין GTC RE הוסכם, בהסכם שטרם עוגן בכתב, כי בנוגע ל- 1.25% מהון המניות שנותר בידו, הוא ישלם את החלק היחסי שהושקע בהון המניות של GTC Investments. כמו כן, הוסכם בין GTC RE ובין מר איצקוביץ' כי בגין כל מימון שיעמידו בעלי המניות ל- GTC Investments, יחולו הכללים הבאים:
20% מחלקו של מר איצקוביץ' במימון יהיה עליו להעמיד ממקורותיו ו- 80% מהסכומים, יקבל מר איצקוביץ' מ- GTC RE כהלוואה, שתובטח בשעבוד "Non Recourse" על מניותיו של מר איצקוביץ' ב- GTC Investments. בהתאם לאמור, תעמיד GTC RE למר איצקוביץ' הלוואות אשר יתרתן למועד הדוח הינה כ- 271 אלפי אירו.
למר איצקוביץ' הוענקה אופציה למכור את מניותיו ל- GTC RE במחיר השווה לשווי ההוגן של המניות בעת המכירה. האופציה ניתנת למימוש עם שינוי שליטה ב- GTC Investments, וכן במשך שנה החל מחודש נובמבר 2010 (או אם באותו מועד מר איצקוביץ' מספק שירותים ל- GTC Investments במשך שנה מיום הפסקת השירותים כאמור). GTC RE תוכל, לפי בחירתה, לשלם את מחיר הרכישה במניות שלה הרשומות למסחר.

ב. הסכום הכולל של שכר ומשכורות של הדירקטורים ושל המנהל הכללי והוצאות נילוות אליהם שאינן חורגות מהמקובל, ששולמו בתקופת הדו"ח ע"י קרדן, חברה בת או חברה קשורה, הינו כדלקמן:

תשלום ל-	**עבור התקופה 1.1.07 - 31.12.07 באלפי ש"ח**[11]
שכר ודמי יעוץ דירקטורים ומנכ"ל בקרדן, בו נשאה קרדן:	1,871
שכר ודמי יעוץ לדירקטורים ומנכ"ל בקרדן מחברות בנות וקשורות בגין תפקידם בחברות בנות וקשורות:	5,528

[11] הסכומים המצויינים הינם סכומי עלות השכר ודמי היעוץ לחברות המשלמות.

10. <u>תקנה 24: מניות וני"ע המירים המוחזקים ע"י בעלי עניין בקרדן, בחברה בת או בחברה קשורה סמוך ככל האפשר לתאריך הדו"ח.</u>

10.1 המניות וניירות הערך ההמירים שכל בעל עניין בקרדן מחזיק בקרדן נכון ליום 20.3.08 והמניות הרדומות וניירות הערך ההמירים למניות רדומות שקרדן או חברה בת שלה מחזיקים בקרדן:

שם בעל העניין	מס' ת.ז. מס' חברה ברשם	שם הנייר	מס' הנייר בבורסה	מס' ניירות הערך המוחזקים (מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.נ.)	מס' ניירות ערך המירים מוחזקים	שיעור אחזקה		שיעור אחזקה בדילול מלא (1)	
						(%) בהון	(%) בהצבעה	(%) בהון	(%) בהצבעה
(2) Kardan N.V.	34189974	קרדן	1210079	57,766,746	800,000 (אג"ח סדרה 3)	71.35	71.35	60.77	60.77
אמנון ליפקין שחק (3)	008089195	קרדן	1210079	81,152	-	0.10	0.10	0.09	0.09
יצחק גרוסמן (4)	4430443	קרדן	1210079	22,876	-	0.03	0.03	0.02	0.02
כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ - נוסטרו	520036120	קרדן	1210079	121,237	-	0.15	0.15	0.13	0.13
כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ – משתתפת ברווחים	520036120	קרדן	1210079	3,204,866	180,987 אופציה סדרה 4	3.96	3.96	3.56	3.56
כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ - קופות	520036120	קרדן	1210079	3,484,478.1	62,759 אופציה סדרה 4	4.3	4.3	3.73	3.73
כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ - קרנות	520036120	קרדן	1210079	211,365	13,700,000 אג"ח סדרה 3	0.26	0.26	1.43	1.43
קרדן ישראל בע"מ (5)	7-003345-52	קרדן	1210079	153,552 (רדומות)	-	0	0	0	0
אפסילון ניהול קרנות נאמנות (1991) בע"מ	511576209	קרדן	1210079	16,080	200,000 אג"ח סדרה 3	0.02	0.02	0.04	0.04
אפסילון ניהול קופות גמל בע"מ	513544122	קרדן	1210079	-	569,000 אג"ח סדרה 3	0	0	0.05	0.05
אלאן איצקוביץ (6)	318138435	קרדן	1210079	61,904	-	0.08	0.08	0.07	0.07

<u>הערות לטבלה</u>

(1) בהנחה שיומרו למניות קרדן כל האג"ח (סדרה 3) שהונפקו ע"י קרדן ושימומשו כל האופציות (סדרה 4) שהוקצו ע"י קרדן.

(2) קרדן אן וי. הינה חברה ציבורית, שהתאגדה בהולנד, אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסת ה- Euronext בהולנד ובבורסה בת"א. בעלי השליטה בה והחזקותיהם נכון ליום 20.3.08 הינם כדלקמן: (1) מר יוסף גרינפלד - ישירות ובאמצעות טלרומית אחזקות פיננסיות (1999) בע"מ (חברה פרטית, רשומה בישראל בבעלותו המלאה של מר יוסף גרינפלד) כ- 25.41% בהון ובהצבעה (2) אבנר שנור, בעקיפין, באמצעות ראיתלון בע"מ (חברה פרטית, רשומה בישראל, בבעלותו המלאה) - כ- 21.61% בהון ובהצבעה (3) איתן רכטר, בעקיפין, באמצעות שמאיט בע"מ (חברה פרטית, רשומה בישראל, בבעלות מלאה של מר רכטר ורעייתו) - כ- 5.01% בהון ובהצבעה.

(3) אמנון ליפקין שחק הינו דירקטור בקרדן.

(4) יצחק גרוסמן הינו דירקטור בקרדן.

(5) מניות קרדן שנרכשו ע"י קרדן והן אינן מקנות זכויות בהון וזכויות הצבעה כלשהן.

(6) אלאן איצקוביץ הינו דירקטור קרדן.

10.2 הסכמים בין בעלי העניין בקרדן בכל הנוגע לאחזקותיהם במניות קרדן:

אין

10.3 המניות וניירות הערך ההמירים אשר, למיטב ידיעת קרדן, מחזיק כל בעל עניין בכל חברה בת או חברה קשורה של קרדן נכון ליום 20.3.08:

שם בעל העניין	ת.ז./מס' חברה ברשם	חברה בת או חברה קשורה המוחזקת ע"י בעל העניין	שם הנייר	מס' נ"ע המוחזקים	מס' ניירות ערך המירים למניות מוחזקים	שיעור ההחזקה		שיעור ההחזקה בדילול מלא	
						% בהון ובהצבעה	% בסמכות למנות דירקטורים	% בהון ובהצבעה	% בסמכות למנות דירקטורים
Kardan N.V.	34189974	GTC RE	מניה רגילה	47,288,866.94	26.41₪ ע.נ. (אג"ח סדרה א')	55.64	55.64	54.66	54.66
יוסף גרינפלד (1)	512835661	GTC RE	מניה רגילה	590,119.3		0.69	0.69	0.68	0.68
אלאן איצקוביץ	318138435	GTC RE	מניה רגילה	69,030.93		0.08	0.08	0.08	0.08
אלאן איצקוביץ	318138435	GTC Investment B.V.	Class C	225		1.25	-	1.25	-
אלון שלנק (2)	055963102	GTC RE	מניה רגילה	12,400		0.01	0.01	0.01	0.01
אביהו בן נון (3)	6710891	טאלדן מוטורס בע"מ	מניה רגילה מניה א'	275,000 9		9.99	9.99	1.5	1.5

(1) מר יוסף גרינפלד מחזיק באמצעות טלרומית אחזקות פיננסיות (1999) בע"מ, חברה בבעלותו מלאה.

(2) מר אלון שלנק הינו דירקטור בחברה. מר שלנק מחזיק במישרין ובעקיפין באמצעות חברת תאומים שלנק בע"מ, בבעלותם המלאה של מר שלנק ורעייתו.

(3) מר אביהו בן נון הינו דירקטור בחברה, המניות מוחזקות עבורו בנאמנות רו"ח איתן אהרונוביץ'.

11. תקנה 24א: הון רשום, מונפק וניירות ערך המירים ליום 20.3.08:

הון מניות רשום	הון מניות מונפק	מניות רדומות		הון מניות מונפק בניכוי המניות הרדומות
		אינן מקנות זכות הצבעה	אינן מקנות זכויות כלשהן	
150,000,000	81,117,326	-	153,552	80,963,774

ניירות ערך המירים של קרדן נכון ליום 20.3.08:

שם נייר הערך	מספר נייר הערך	כמות
אופציות 4- ניתנות להמרה למניות קרדן	1210095	1,931,274
אג"ח (סדרה 3) הניתנת להמרה למניות קרדן	1210087	144,677,121.4

12. תקנה 26: הדירקטורים של קרדן

(1) **שם הדירקטור:**	**יוסף גרינפלד**
מספר תעודת זהות:	4399960
תאריך לידה:	13/11/1942
מען להמצאת כתבי בי-דין:	רחוב פנקס 62, תל-אביב.
נתינות:	ישראלית.
השכלה:	תיכונית.
תאריך תחילת כהונתו:	18/10/1990
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	יו"ר דירקטוריון קרדן ישראל בע"מ; יו"ר דירקטוריון קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ; סגן יו"ר דירקטוריון יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ (UMI). דירקטור בחברות בנות וקשורות של קרדן (ראה להלן).
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	טאלאדיום אחזקות (1987) בע"מ, טאלאדיום בע"מ, גואדאלופ סחר והשקעות בע"מ, אסטרא יצרני יהלומים בע"מ, טלרומית בע"מ, טלרומית אחזקות פיננסיות (1999) בע"מ, קרדן ישראל בע"מ, טלדטה נטוורקס בע"מ, קרדן מוטורס בע"מ, טאלדן מוטורס בע"מ, ליאו גולדברג מוטורס בע"מ, יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ, קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ, קרדן שירותים (1993) בע"מ, תכנון המים לישראל בע"מ, תה"ל מהנדסים יועצים בע"מ, קרדן טכנולוגיות בע"מ, קרדן תקשורת בע"מ, קרדן אחזקות פיננסיות בע"מ, טקסידו אחזקות(1992) בע"מ, רדיו קול חי בע"מ, רדיו קול חי משדרים באמונה בע"מ, נופש כל ואירועים בע"מ, אביב יזמים חברה לייזום והשקעות 1990 בע"מ, אביב ושות' מגדל רמת-גן (1986) בע"מ, אביב ושות' מגדלי אפקה בע"מ, אוסיף השקעות ופיתוח בע"מ,אוסיף חברה לייזום פרוייקטים (1998) בע"מ, אביב ושות' הולידיי אפרטמנטס (1993) בע"מ, פילסיס בע"מ, דיאמונדפלור בע"מ (ישראל), פורקסמנג' בע"מ , טלתלון נכסים בע"מ וכן מספר חברות אחרות לא פעילות.
חברות בוועדה או ועדות הדירקטוריון:	-
האם דירקטור חיצוני:	לא.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	עובד בהיקף של שלושת רבעי משרה כיו"ר דירקטוריון פעיל בקרדן ויועץ, באמצעות חברה בבעלותו, ליוניברסל מוטורס ישראל בע"מ.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	גיסו של הנרי פיליפ אלסטר, דירקטור בדירקטוריון המפקח של Kardan N.V., בעלת השליטה בחברה.

(2) **שם הדירקטור:**	**איתן רכטר**
מספר תעודת זהות:	47355342
תאריך לידה:	26/10/1949
נתינות:	ישראלית.
מען להמצאת כתבי בי-דין:	הרקפות 12, כפר שמריהו.
השכלה:	תואר ראשון בפסיכולוגיה וכלכלה באונ׳ העברית בירושלים.
תאריך תחילת כהונתו:	19/09/1991
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	מנכ״ל קרדן ישראל בע״מ.
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	קרדן טכנולוגיות בע״מ, טאלאדיום בע״מ, טאלאדיום אחזקות (1987) בע״מ, כנרת יהלומים בע״מ, אחים רכטר (1995) בע״מ, שמאיט בע״מ, טקסידו אחזקות (1992) בע״מ, קרדן תקשורת בע״מ, קרדן סחר בע״מ, אלקטרודן סחר בע״מ, אס. אף. די. איי. בע״מ, טאלדן מוטורס בע״מ, תכנון המים לישראל בע״מ, תה״ל מהנדסים יועצים בע״מ, לבדן תשתיות ואנרגיה בע״מ, מיקדן ניהול ואחזקה בע״מ, קרדן שירותים (1993) בע״מ, טלדטה נטוורקס בע״מ, קרדן ניירות ערך בע״מ, קרדן אחזקות פיננסיות בע״מ, קונקורד (קט) ונצ׳רס פרטנרס בע״מ, בי.אף. טי. וי. אי.אל בע״מ, איי. וי. פי – אייבורי וידאו פרודקשנס בע״מ,BFTV LLC וכן מספר חברות לא פעילות.
חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	-
האם דירקטור חיצוני:	לא.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	מנכ״ל קרדן ישראל בע״מ ויועץ באמצעות חברה שבבעלותו לקרדן תקשורת בע״מ ולאס.אף.די.אי בע״מ.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	מר רכטר נשוי לקרנינה רכטר, המכהנת כדירקטורית בדירקטוריון המפקח של Kardan NV, בעלת השליטה בחברה.

(3)

שם הדירקטור:	**אביהו בן נון**
מספר תעודת זהות:	6710891
תאריך לידה:	24/12/1939
מען להמצאת כתבי בי-דין:	שדמה 40, ד.נ עמק שורק.
נתינות:	ישראלית.
השכלה:	תואר ראשון במדעים כלליים באונ׳ Auburn בארה״ב, לימודי MBA באונ׳ תל אביב.
תאריך תחילת כהונתו:	17/07/1992
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	יו״ר דירקטוריון יוניברסל מוטורס ישראל בע״מ. יוניברסל מוטורס ישראל בע״מ, קרדן מוטורס בע״מ, טאלדן מוטורס בע״מ, ליאו גולדברג מוטורס בע״מ, GM-UMI Technologies R&D Ltd., אדוונסד מטאל טכנולוג׳יס (איי.אם.טי.) בע״מ, דיסק מערכות תוכנה בע״מ, כנפי זהב השקעות בע״מ, א.ב.ן. בריבוע נכסים והשקעות בע״מ, עמותת חיל-האויר.
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	-
חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	לא.
האם דירקטור חיצוני:	חבר דירקטוריון יוניברסל מוטורס ישראל בע״מ ומשמש כיועץ בחברה זו, באמצעות חברה בבעלותו. מעניק שירותי ניהול לטאלדן מוטורוס בע״מ ומשמש כדירקטור בה.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	אין.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	

(4)

שם הדירקטור:	**אמנון ליפקין שחק**
מספר תעודת זהות:	08089195
תאריך לידה:	18/03/1944
מען להמצאת כתבי בי-דין:	רחוב נחל טף 802, מכבים.
נתינות:	ישראלית.
השכלה:	תואר ראשון בהיסטוריה כללית באונ׳ ת״א.
תאריך תחילת כהונתו:	19/04/2001
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	יו״ר דירקטוריון בחברת תכנון המים לישראל בע״מ, יו״ר הועד המנהל – מרכז פרס לשלום, פעילות עסקית פרטית.
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	תכנון המים לישראל בע״מ, תה״ל מהנדסים יועצים בע״מ, נילית בע״מ, ריטליקס בע״מ, Visual Defence Inc., אל-על נתיבי אויר לישראל בע״מ ו- יו״ר IDSST מערכות התראה סיפגארד טכנולוגיות בע״מ.
חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	-
האם דירקטור חיצוני:	לא.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	יועץ מיוחד להנהלת קרדן ויו״ר דירקטוריון פעיל בחברת תכנון המים לישראל בע״מ, חברה הנשלטת, בעקיפין ע״י Kardan N.V. בעלת השליטה בקרדן.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין

(5)

שם הדירקטור:	**אלאן איצקוביץ׳**
מספר תעודת זהות:	31813835
תאריך לידה:	4.6.1959
מען להמצאת כתבי בי-דין:	צ׳יפמן 70 רעננה.
נתינות:	ישראלית ובלגית.
השכלה:	תואר BSC בהנדסת תעשייה וניהול בטכניון, חיפה. תואר MBA במנהל עסקים (התמחות בפיננסים) ב-Colombia University Graduate School of Buisiness,New York, USA.
תאריך תחילת כהונתו:	04.11.07
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	מנהל ודירקטור בחברות מקבוצת KARDAN N.V ו- GTC Real Estate NV בחו״ל.
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	Kardan N.V; TBIH Financial services Group N.V; Stiching Adminkantoor TBIH Financial services Group N.V; TBIF Financial services Group N.V; Kardan Financial Services B.V; GTC Real Estate N.V; GTC Real Estate Investments Romania B.V; GTC Real Estate Investments Ukraine B.V; Globe Trade Centre S.A; Tahal Group B.V.
חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	-
האם דירקטור חיצוני :	לא.
האם הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	משמש כדירקטור מנהל בחברת KARDAN NV בעלת השליטה בקרדן ובחברת GTC Real Estate N.V , חברה קשורה של קרדן וכן משמש כדירקטור ומנהל בחברות נוספות מקבוצת קרדן.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.

(6)	**שם הדירקטור:**	**אלון שלנק**
	מספר תעודת זהות:	055963102
	תאריך לידה:	16.8.59
	מען להמצאת כתבי בי-דין:	בודנהיימר 19, תל אביב.
	נתינות:	ישראלית .
	השכלה:	תואר LLB אוניברסיטת תל אביב.
	תאריך תחילת כהונתו:	04.11.07
	עיסוקו בחמש שנים האחרונות: [נא לציין תקופת עיסוק בכל תפקיד]	יועץ לקרדן , חבר הדירקטוריון המנהל ב- KARDAN N.V ודירקטור בחברות בנות וקשורות מקבוצת KARDAN N.V.
	תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	תאומים שלנק בע"מ, י.ד.א.א.מ (2003) בע"מ; בע"מ, עלריג החזקות בע"מ; S3Rמנכ"ל עלריג, Kardan N.V; GTC Real Estate NV; Kardan Financial Services B.V;Kardan Group Asia Limited; GTC Real Estate China Limited; GTC Lucky Hope Dadong Ltd.;Sino Castle Development Ltd.;Sino Court International Ltd.; Sinolong Enterprises Ltd.;GTC Lucky Hope Chengdu (HK) Real Estate Development Ltd. Shenyang Taiying Real Estate Development Ltd.; Shenyang GTC Palm Garden Real Estate Development Ltd.;Shan'xi GTC Lucky Hope Real Estate Development Ltd.;Changzhou GTC Lucky Hope Real Estate Development Ltd.; SUZY GTC Lucy Hope Real Estate Development Ltd. Kardan Water International Group Ltd. (KWIG); Tahal China Group Ltd; Kardan Water Management and Consultation (Beijing) Co., Ltd.; Dazhou Tianhe Water Supply and Drainage Co., Ltd.; Tianjin Huanke Water Development Co., Ltd GTC SA; TBIH Financial services Group NV;
	חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	-
	האם דירקטור חיצוני:	לא.
	האם הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:	לא.
	עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	משמש כדירקטור מנהל בחברת KARDAN NV בעלת השליטה בקרדן ובחברתGTC Real Estate N.V, חברה קשורה של קרדן וכן משמש כדירקטור ומנהל בחברות נוספות מקבוצת קרדן.
	קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.

(7)

שם הדירקטור:	**חביבה רובינשטיין**
מספר תעודת זהות:	07885486
תאריך לידה:	19/01/1949
מען להמצאת כתבי בי-דין:	ז׳בוטינסקי 33 רמת גן.
נתינות:	ישראלית.
השכלה:	תואר במשפטים (LLB) באונ׳ ת״א. בעלת רשיון לעסוק בעריכת דין.
תאריך תחילת כהונתו:	02/10/2005
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	עו״ד עצמאית.
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	-
חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	חברת ועדת הביקורת וועדת המאזן.
האם דירקטור חיצוני:	כן.
האם הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:	בעלת כשירות מקצועית.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	-
קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.

(8)

שם הדירקטור:	**גדעון דרמן**
מספר תעודת זהות:	009327446
תאריך לידה:	19/05/1942
מען להמצאת כתבי בי-דין:	אברהם קריב 5, חיפה.
נתינות:	ישראלית.
השכלה:	בוגר אוניברסיטת חיפה. רואה חשבון מוסמך.
תאריך תחילת כהונתו:	04/11/07
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	שותף במשרד רו״ח דלויט בריטמן אלמגור ושות׳.
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	-
חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	חבר ועדת הביקורת וועדת מאזן.
האם דירקטור חיצוני:	דירקטור חיצוני.
האם הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	לא.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.

(9)

שם הדירקטור:	**יצחק גרוסמן**
מספר תעודת זהות:	4430443
תאריך לידה:	18.05.1942
מען להמצאת כתבי בי-דין:	המשורר 17 רמת גן.
נתינות:	ישראלית.
השכלה:	בעל תואר B.Sc באוניברסיטה העברית בירושלים.
תאריך תחילת כהונתו:	20.3.2006
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	מנכ"ל משותף בקרדן, מנהל ודירקטור בחברות. קרדן מוטורס בע"מ, טאלדן מוטורס בע"מ, תכנון המים לישראל בע"מ, תהל מהנדסים יועצים בע"מ, עפיפית השקעות בע"מ, טאלאדיום אחזקות (1987) בע"מ, טאלאדיום בע"מ, סייף אחזקות בע"מ וכן במספר חברות לא פעילות.
תאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	חבר ועדת הביקורת.
חברות בועדה או ועדות הדירקטוריון:	לא.
האם דירקטור חיצוני:	נותן שירותים לחברה הנשלטת, בעקיפין ע"י Kardan N.V. בעלת השליטה בקרדן ולחברה קשורה לקרדן.
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	
קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.

13. <u>תקנה 26א'</u>: <u>נושאי משרה בכירה בקרדן</u>

(1)

שם נושא המשרה:	**אלון וולקן**
מספר תעודת זהות:	27767995
תאריך לידה:	19.5.1970
השכלה:	תואר ראשון במדעי החברה וכלכלה באונ' הפתוחה, MBA במנהל עסקים באונ' ת"א.
תאריך תחילת כהונתו:	1.9.06
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	סמנכ"ל ויועץ כלכלי בקרדן, אחראי לענייני כספים בקרדן, כלכלן בקרדן.
התפקיד שממלא בחברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	סמנכ"ל ויועץ כלכלי בקרדן.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	חתנו של מר אבי שנור, בעל השליטה בקרדן.

(2)

שם נושא המשרה:	**אשר אלמוזנינו**
מספר תעודת זהות:	25778515
תאריך לידה:	7.3.1974
השכלה:	תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה, אונ' בר אילן.
תאריך תחילת כהונתו:	1.9.06
עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	סמנכ"ל כספים – קרדן, חשב קרדן, חשב Kardan N.V. בישראל, חשב GTC RE בישראל.
התפקיד שממלא בחברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	סמנכ"ל כספים בקרדן.
קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.

(3)	**שם נושא המשרה:**	**עמית אביאלי**
	מספר תעודת זהות:	029310828
	תאריך לידה:	22.4.1972
	השכלה:	בוגר במנהל עסקים וחשבונאות - המכללה למינהל, מוסמך במשפטים - אונ׳ בר אילן.
	תאריך תחילת כהונתו:	1.12.06
	עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	חשב קרדן, חשב תחום הנדל״ן – קבוצת קרדן, חשב פולאר נדל״ן בינלאומי, עוזר חשב אחים עופר נכסים (1957) בע״מ.
	התפקיד שממלא בחברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	חשב קרדן.
	קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.
(4)	**שם נושא המשרה:**	**יוסי גינוסר**
	מספר תעודת זהות:	055377071
	תאריך לידה:	13.11.1958
	השכלה:	תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה – אוניברסיטה עברית בירושלים.
	תאריך תחילת כהונתו:	1.4.06
	עיסוקו בחמש שנים האחרונות:	שותף מנהל בפאן קנה ניהול ובקרה בע״מ.
	עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או בעל עניין:	מבקר פנים ב-Kardan NV, בעלת השליטה בקרדן וב-GTC RE, חברה קשורה לקרדן. מבקר פנים ב- TBIH ו- TBIF.
	קרבה לבעלי עניין אחרים:	אין.

14. <u>תקנה 27: רואה חשבון של קרדן</u>

משרד רואה חשבון קוסט פורר גבאי את קסירר.
רח׳ עמינדב 3 תל אביב.

15. <u>תקנה 28: שינוי בתזכיר ובתקנות</u>

אין.

16. <u>תקנה 29: המלצות והחלטות הדירקטוריון</u>

(א) <u>המלצות הדירקטוריון בפני האסיפה הכללית וכן החלטות הדירקטוריון שאינן טעונות אישור האסיפה הכללית, בתקופת הדו״ח בדבר:</u>

(1) <u>תשלום דיבידנד או ביצוע חלוקה כהגדרתה בחוק החברות בדרך אחרת או חלוקת מניות הטבה;</u>

אין.

(2) <u>שינוי בהון הרשום או המונפק של החברה</u>

ביום 8.5.07, התקבלה בדירקטוריון קרדן החלטה בעניין הקצאה פרטית של מניות קרדן. כמו כן, בתקופת הדו"ח הומרו אג"ח (סדרה 3) של קרדן למניות קרדן וכן, הומרו אופציות של קרדן למניות קרדן, כמפורט בסעיף 7 בפרק זה לעיל וכן בסעיף 4 לפרק א' לדו"ח.

(3) <u>שינוי בתזכיר או בתקנון של החברה</u>

אין.

(4) <u>פדיון מניות</u>

אין.

(5) <u>פדיון מוקדם של אג"ח</u>

אין.

(6) <u>עסקה שאינה בהתאם לתנאי השוק בין החברה לבעל עניין בה.</u>

למען הזהירות, יוזכרו העסקאות עם בעלי עניין כדלהלן:

א. ביום 18.4.07 אישרו ועדת הביקורת והדירקטוריון של קרדן, בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס – 2000, עסקה לפיה תשקיע קרדן תקשורת בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של קרדן, בחברת Baby First TV LLC. לפרטים ראה דוח מיידי שפרסמה קרדן ביום 18.4.07, שמספר האסמכתא לפרסומו הינו 2007-01-366272.

ב. ביום 15.7.07 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון קרדן העמדת הלוואה לדירקטור בקרדן. לפרטים ראה דוח מיידי שפרסמה קרדן ביום 16.7.07, שמספר האסמכתא לפרסומו הינו 2007-01-326539.

ג. ביום 15.7.07 אישרו ועדת הביקורת והדירקטוריון של קרדן, בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס – 2000, את העסקתה ותנאי העסקתה של עוזרת למחלקה המשפטית. לפרטים ראה דוח מיידי שפרסמה קרדן ביום 16.7.07, שמספר האסמכתא לפרסומו הינו 2007-01-326404.

ד. ביום 28.8.07 אישרה האסיפה הכללית של קרדן, לאחר אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון מיום 15.7.07, להעלות את סכום דמי הניהול המשולמים למנכ"ל ודירקטור בקרדן. לפרטים ראה דיווחים מיידים שפרסמה קרדן בימים 19.7.07 ו- 29.8.07, שמספרי האסמכתא לפרסומם הינם 2007-01-331750 ו- 2007-01-376099.

ה. ביום 28.8.07 אישרה האסיפה הכללית של קרדן, לאחר אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון מיום 15.7.07 לאשרר ולאשר מענקים לסמנכ"ל ויועץ כלכלי בחברה. לפרטים ראה דיווחים מיידים שפרסמה קרדן בימים 19.7.07 ו- 29.8.07, שמספרי האסמכתא לפרסומם הינם 2007-01-331750 ו- 2007-01-376099.

ו. ביום 28.8.07 אישרה האסיפה הכללית של קרדן, לאחר אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון מיום 15.7.07, לאשרר ולאשר את העסקתו ותנאי העסקתו של מנכ"ל חברת רדיו קול חי משדרים באמונה בע"מ, חברה בשליטת קרדן המוחזקת על ידה בשיעור של כ – 77.14%. לפרטים ראה דיווחים מיידים שפרסמה קרדן בימים 19.7.07 ו- 29.8.07, שמספרי האסמכתא לפרסומם הינם 2007-01-331750 ו- 2007-01-376099.

ז. ביום 28.8.07 אישרה האסיפה הכללית של קרדן, לאחר אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון מיום 15.7.07, לאשר תיקון להסכם השירותים בין קרדן ל- Kardan N.V, בעלת שליטה בחברה, באופן שיוגדלו דמי הניהול שמשלמת Kardan N.V לקרדן. לפרטים ראה דיווחים מיידים שפרסמה קרדן בימים 19.7.07 ו- 29.8.07, שמספרי האסמכתא לפרסומם הינם 2007-01-331750 ו- 2007-01-376099.

ח. ביום 28.8.07 אישרה האסיפה הכללית של קרדן, לאחר אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון מיום 15.7.07, לאשר תיקון להסכם השירותים בין קרדן ל- GTC Real Estate N.V ("GTC") חברה בשליטתה של בעלת שליטה בקרדן, באופן שיוגדלו דמי הניהול שמשלמת GTC לקרדן ותשולם לקרדן עמלת גיוס. לפרטים ראה דיווחים מיידים שפרסמה קרדן בימים 19.7.07 ו- 29.8.07, שמספרי האסמכתא לפרסומם הינם 2007-01-331750 ו- 2007-01-376099.

ט. ביום 20.12.07 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון קרדן, בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס – 2000, תשלום שכר דירקטורים לשני דירקטורים בקרדן. לפרטים ראה דוח מיידי שפרסמה קרדן ביום 20.12.07, שמספר האסמכתא לפרסומו הינו 2007-01-487237.

י. ביום 27.1.08 אישרה האסיפה הכללית של קרדן, לאחר אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון קרדן שהתקבל בימים 17.12.07 ו- 19.12.07 בהתאמה, העסקה ותנאי ההעסקה של מנהל פיתוח עסקי בקרדן. לפרטים ראה דוח מיידי שפרסמה קרדן ביום 20.12.07, שמספר האסמכתא לפרסומו הינו 2007-01-107978.

(ב) <u>החלטות האסיפה הכללית שלא בהתאם להמלצות המנהלים</u>:

אין.

(ג) <u>החלטות אסיפה כללית מיוחדת</u>:

ביום 4.11.07 אישרה האסיפה הכללית של קרדן למנות דירקטור חיצוני לחברה ושני דירקטורים נוספים. לפרטים ראה דיווחים מיידים שפרסמה קרדן בימים 25.9.07 ו- 4.11.07, שמספרי האסמכתא לפרסומם הינם 2007-01-403534 ו- 2007-01-432640 בהתאמה.

כמו כן, ראה ההחלטות המפורטות בסעיף 6(א) לעיל.

17. <u>תקנה 29א: החלטות החברה:</u>

(1) <u>אישור פעולות נו"מ לפי סעיף 255 לחוק החברות:</u>

אין.

(2) <u>אישור פעולה של נו"מ בהתאם לסעיף 254(א) לחוק החברות אשר לא אושרה, בין אם הובאה לאישור לפי סע' 255 לחוק החברות ובין אם לא:</u>

אין.

(3) <u>עסקאות חריגות הטעונות אישורים מיוחדים לפי סע' 270(1) לחוק החברות ובלבד שמדובר בעסקה חריגה</u>:

ראה העסקאות המתוארות בסעיף 16(א)(6)(ב), (ה) לעיל.
כמו כן, ביום 15.7.07 החליט דירקטוריון קרדן לאשר תשלום מענק לסמנכ"ל הכספים וחשב קרדן. לפרטים ראה דיווחים מיידים שפרסמה קרדן ביום 16.7.07, שמספרי האסמכתא לפרסומם הינם 2007-01-326419 ו- 2007-01-326416 בהתאמה.

(4) <u>פטור, ביטוח ושיפוי לנו"מ שבתוקף בתאריך הדו"ח</u>:

קרדן התקשרה יחד עם ארבע חברות נוספות שהינן צד לפוליסה: קרדן אן. וי. (שהינה בעלת השליטה בחברה), קרדן טכנולוגיות בע"מ, GTC Real Estate N.V., ומיקדן ניהול ואחזקה בע"מ ("החברות המבוטחות"), בפוליסה לביטוח אחריות הדירקטורים ונושאי המשרה בחברות, לתקופה של שנה שהחלה ביום 15.9.07 ותסתיים ביום 15.9.08. בין הדירקטורים המבוטחים גם ה"ה יוסף גרינפלד, אבי שנור ואיתן רכטר, בעלי השליטה בחברה ("בעלי השליטה"). הכיסוי הביטוחי בהתאם לפוליסה הנרכשת הינו בגבולות אחריות של 25 מליון אירו למקרה, במצטבר ולתקופה והיא תקפה בכל העולם. תחולת הפוליסה הינה רטרואקטיבית, מיום הקמת קרדן. תנאי הביטוח לגבי בעלי השליטה זהים לתנאי הביטוח של שאר הדירקטורים בקרדן. חלוקת הפרמייה בין החברות המבוטחות נקבעת על ידי המבטח, בהתאם למידע שנמסר לו על ידי החברות. העלות לקרדן של הפרמיה הנרכשת לתקופת הביטוח הינה כ- 15,408 אירו (עלות המהווה כ- 10% מהעלות הכוללת של הפרמיה לכל החברות המבוטחות, שהינה כ- 154,080 אירו).

20 במרס 2008
תאריך

קרדן ישראל בע"מ

<u>שמות החותמים</u>: **יוסף גרינפלד** – יו"ר הדירקטוריון
איתן רכטר – מנכ"ל ודירקטור

נספחים

תוכן העניינים

	דף
דוח רואי החשבון המבקרים	2
מאזנים - מאוחדים והחברה	3-4
דוחות רווח והפסד - מאוחדים והחברה	5
דוחות על השינויים בהון העצמי	6
דוחות על תזרימי המזומנים - מאוחדים והחברה	7-9
ביאורים לדוחות הכספיים	10-51

* * * *

Moores Rowland International
ליואי את ליואי, שלוי קופ, גרשגורן ושות' - רואי חשבון
Livay & Livay, Shalvi Kop, Gershgoren & Co. - C.P.A

LIVAY & LIVAY C.P.A ■ ליואי את ליואי רואי חשבון
78 Rothschild Boulevard, Tel-Aviv, Israel שדרות רוטשילד 78, תל-אביב

דוח רואי החשבון המבקרים

לבעלי המניות של **יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ**

ביקרנו את המאזנים המצורפים של יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006 ואת המאזנים המאוחדים לאותם תאריכים, את דוחות רווח והפסד, הדוחות על השינויים בהון העצמי והדוחות על תזרימי המזומנים - של החברה ומאוחד - לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

הדוחות הכספיים של חברות שאוחדו, אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ-2% (12/06 - כ-10%) מכלל הנכסים הכלולים במאזן המאוחד ומחזור הכנסותיהן הכלולות בדוח רווח והפסד המאוחד מהווה כ-1% (2006 - כ-3%) ממחזור ההכנסות המאוחד, בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים. הדוחות הכספיים של אותן חברות, 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 מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של בטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מידגמית 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 מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל דוחות של רואי חשבון אחרים, כמצוין לעיל, הדוחות הכספיים הנ"ל, משקפים באופן נאות, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי - של החברה ובמאוחד - לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006, את תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים - של החברה ובמאוחד - לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה 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 2א, הדוחות הכספיים מוצגים בסכומים מדווחים, בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.

ליואי את ליואי
רואי חשבון

18 במרס 2008.

		מאוחד		החברה	
		ליום 31 בדצמבר			
		2007	2006*	2007	2006
	ביאור	אלפי ש"ח מדווחים			
רכוש שוטף					
מזומנים ושווי מזומנים	3	3,532	3,606	2,561	2,136
לקוחות	4	252,364	224,740	241,291	215,995
חייבים ויתרות חובה	5	30,463	31,695	29,047	30,505
מלאי	6	400,209	294,709	392,273	289,790
		686,568	554,750	665,172	538,426
השקעות, הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך					
הלוואות וחובות לזמן ארוך	7	37,726	32,205	35,221	29,708
חברות מוחזקות	8	6,456	1,096	30,445	*16,400
עודף יעודה על התחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו	9		156	9	360
מיסים נדחים	22ד	1,640	56	1,563	
		45,822	33,513	67,238	46,468
כלי רכב להשכרה, נטו	10	11,305	6,002		
נדלן להשקעה	11	3,664	5,521		
רכוש קבוע	12	268,991	256,102	248,087	243,646
בניכוי - פחת שנצבר		65,413	56,801	60,075	51,570
		203,578	199,301	188,012	192,076
נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת	13		86,483		*8,494
		950,937	885,570	920,422	785,464

* מוין מחדש.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

		מאוחד		החברה	
		ליום 31 בדצמבר			
	ביאור	2007	2006*	2007	2006
		אלפי ש"ח מדווחים			
התחייבויות שוטפות					
אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	14	211,871	220,047	208,777	214,270
מקדמות מלקוחות		19,161	12,998	18,493	12,571
ספקים ונותני שירותים	15	175,387	123,588	165,027	118,314
זכאים ויתרות זכות	16	49,309	38,961	44,620	34,130
חלויות שוטפות של התחייבויות בשל אחריות ללקוחות	21	1,908	844	1,814	752
		457,636	396,438	438,731	380,037
התחייבויות לזמן ארוך					
הכנסות מראש	17	1,664	908		
התחייבויות לתאגידים בנקאיים	18	53,308	27,971	45,651	24,164
מיעוט בחברה מאוחדת	19	289	450		
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	20	1,370	350		
בשל אחריות ללקוחות	21	1,413	1,452	968	1,247
עודף התחייבות על יעודה בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו	9	185			
מסים נדחים	22ד		111		111
		58,229	31,242	46,619	25,522
התחייבויות תלויות, תביעות והתקשרויות	23				
התחייבויות מיוחסות לפעילות מופסקת	13		77,985		
הון עצמי		435,072	379,905	435,072	379,905
		950,937	885,570	920,422	785,464

* מוין מחדש.

דוד עיני	**אבי ארוך**	**יצחק שפונגין**
יו"ר הדירקטוריון	מנהל כללי וחבר הדירקטוריון	סמנכ"ל כספים ומינהל

תאריך אישור הדוחות: 18 במרס 2008.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	ביאור	מאוחד			החברה		
		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
		2007	2006*	2005*	2007	2006*	2005*
		אלפי ש"ח מדווחים (למעט נתוני רווח למניה)					
מכירות, נטו	26	2,106,695	1,710,379	1,799,711	2,015,269	1,652,735	1,771,115
עלות המכירות	26	1,770,466	1,447,361	1,556,343	1,712,366	1,415,024	1,534,379
רווח גולמי		336,229	263,018	243,368	302,903	237,711	236,736
הוצאות מכירה ושיווק	27א	105,060	108,005	108,761	99,126	103,602	121,621
הוצאות הנהלה וכלליות	27ב	58,706	44,552	50,890	47,276	35,117	41,746
		163,766	152,557	159,651	146,402	138,719	163,367
רווח מפעולות רגילות		172,463	110,461	83,717	156,501	98,992	73,369
(הוצאות) הכנסות מימון, נטו	28	(38,545)	(51,736)	21,311	(37,727)	(51,092)	21,483
(הוצאות) הכנסות אחרות, נטו	29	(1,810)	487	628	1,154	2,205	2,341
רווח לפני מסים על ההכנסה		132,108	59,212	105,656	119,928	50,105	97,193
מסים על ההכנסה	22ה	(37,343)	(19,052)	(34,645)	(33,179)	(16,229)	(32,136)
רווח לאחר מסים על ההכנסה		94,765	40,160	71,011	86,749	33,876	65,057
חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות, נטו		151	(53)	(137)	7,898	6,137	5,375
חלק המיעוט בתוצאות חברה מאוחדת, נטו		(269)	(94)	(442)			
רווח מפעילויות נמשכות		94,647	40,013	70,432	94,647	40,013	70,432
רווח מפעילות מופסקת, נטו (מגזר השכרת הרכב הפרטי)	13	529	167	97	529	167	97
רווח נקי לשנה		95,176	40,180	70,529	95,176	40,180	70,529
רווח נקי ל-1 מניה (בת 1 ש"ח)							
מפעילויות נמשכות		94.7	40.0	70.4	94.7	40.0	70.4
מפעילות מופסקת		0.5	0.2	0.1	0.5	0.2	0.1
		95.2	40.2	70.5	95.2	40.2	70.5
מספר המניות ששימשו לחישוב הרווח (באלפים)		1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

* מוין מחדש.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	הון המניות	קרנות הון	יתרת רווח	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים			
יתרה ליום 1 בינואר 2005	1,759	9,631	332,815	344,205
רווח נקי לשנה			70,529	70,529
דיבידנד ששולם			(50,001)	(50,001)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2005	1,759	9,631	353,343	364,733
רווח נקי לשנה			40,180	40,180
דיבידנד ששולם			(25,008)	(25,008)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	1,759	9,631	368,515	379,905
רווח נקי לשנה			95,176	95,176
דיבידנד ששולם			(40,009)	(40,009)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	1,759	9,631	423,682	435,072

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	מאוחד			החברה		
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2007	2006*	2005*	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים					
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת						
רווח נקי לשנה	95,176	40,180	70,529	95,176	40,180	70,529
התאמות הדרושות כדי להציג את תזרימי המזומנים מפעילויות שוטפות נמשכות (א)	(40,963)	82,247	(101,906)	(50,987)	83,140	(105,094)
מזומנים נטו שנבעו מפעילויות (ששימשו לפעילות) שוטפות נמשכות	54,213	122,427	(31,377)	44,189	123,320	(34,565)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת מופסקת	2,061	19,527	18,091			
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת	56,274	141,954	(13,286)	44,189	123,320	(34,565)
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה						
רכישת רכוש קבוע	(19,914)	(8,942)	(19,402)	(9,486)	(4,885)	(18,502)
רכישת כלי רכב להשכרה	(7,192)	(4,508)	(2,318)			
פירעון הלוואה למיעוט	(438)	(200)				
מימוש השקעה בחברה מאוחדת באיחוד יחסי שאוחדה בעבר, נספח ג	5,000			5,000		
תמורה ממימוש רכוש קבוע	3,450	2,482	2,317	3,064	2,355	2,135
תמורה ממימוש כלי רכב להשכרה	305					
מתן הלוואות לחברות מוחזקות	(7,725)	(500)	(148)	(15,450)	(1,000)	(484)
גביית הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות	2,590			5,517	300	
(מתן) גביית הלוואות לזמן ארוך, נטו	(6,595)	1,427	760	(6,595)	1,427	675
מזומנים נטו ששימשו לפעילויות השקעה נמשכות	(30,519)	(10,241)	(18,791)	(17,950)	(1,803)	(16,176)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה מופסקת	3,770	6,055	(4,618)			
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(26,749)	(4,186)	(23,409)	(17,950)	(1,803)	(16,176)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון						
אשראי מתאגידים בנקאיים, נטו	(10,365)	(35,657)	(44,683)	(6,435)	(40,312)	(44,753)
קבלת הלוואות לזמן ארוך	101,750	17,937	188,473	95,000		160,000
קבלת הלוואה לזמן ארוך מבעל מניות בחברה מאוחדת באיחוד יחסי	1,000		6			
פירעון הלוואות לזמן ארוך	(76,144)	(71,228)	(66,146)	(74,370)	(58,016)	(37,649)
דיבידנד ששולם	(40,009)	(25,008)	(50,001)	(40,009)	(25,008)	(50,001)
מזומנים נטו (ששימשו לפעילויות) שנבעו מפעילויות מימון נמשכות	(23,768)	(113,956)	27,649	(25,814)	(123,336)	27,597
מזומנים נטו (ששימשו לפעילות) שנבעו מפעילות מימון מופסקת	(5,831)	(25,582)	(13,671)			
מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון	(29,599)	(139,538)	13,978	(25,814)	(123,336)	27,597
(ירידה) עלייה במזומנים ושווי מזומנים	(74)	(1,770)	(22,717)	425	(1,819)	(23,144)
מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	3,606	5,376	28,093	2,136	3,955	27,099
מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	3,532	3,606	5,376	2,561	2,136	3,955

* מוין מחדש.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	מאוחד			החברה		
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2007	2006*	2005*	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים					
א. התאמות הדרושות כדי להציג את תזרימי המזומנים בפעילות שוטפת						
הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים						
חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות, בניכוי דיבידנד שהתקבל, נטו	(151)	53	137	(3,898)	(1,137)*	2,125*
חלק המיעוט בתוצאות חברה מאוחדת, נטו	269	94	442			
חלק החברה בתוצאות חברה מוחזקת שפעילותה הופסקה, נטו				1,227	(167)*	(97)*
פחת והפחתות	13,686	12,983	12,102	10,287	10,801	10,584
הפסד (רווח) הון ממכירת רכוש קבוע	271	305	(222)	199	278	(246)
התאמת השקעה בקרקע לשווי הוגן	1,857					
(רווח) הפסד ממכירת כלי רכב להשכרה	(187)		47			
מסים נדחים, נטו	(2,449)	608	(693)	(2,416)	642	(679)
שערוך יתרות חובה והלוואות לזמן ארוך, נטו	1,803	(131)	1,096	1,406	(145)	1,373
תוצאות פעילות מופסקת, נטו	1,227	(167)	(97)			
סיום יחסי עובד-מעביד, נטו	341	222	387	351	166	405
עליה (ירידה) בהתחייבויות בשל אחריות ללקוחות	1,025	93	(715)	783	(106)	(813)
עלות מופחתת של משאית להשכרה (נזקף לעלות המכירות)		74				
	17,692	14,134	12,484	7,939	10,332	12,652
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות						
(עליה) ירידה בלקוחות (כולל לקוחות לזמן ארוך)	(25,184)	27,040	40,994	(22,848)	34,801	42,648
ירידה (עליה) בחייבים ויתרות חובה	3,067	9,604	(11,858)	3,280	7,083	(11,297)
(עליה) ירידה במלאי	(105,500)	62,091	(81,036)	(102,483)	66,476	(81,168)
עליה(ירידה) בספקים ובנותני שירותים	51,799	(13,754)	(60,657)	46,713	(15,724)	(62,902)
עליה(ירידה) במקדמות מלקוחות	6,163	(23,394)	13,442	5,922	(23,821)	13,442
עליה(ירידה) בזכאים ויתרות זכות	10,244	6,342	(14,979)	10,286	5,103	(18,117)
עליה (ירידה) בהכנסות מראש	756	184	(296)	204	(1,110)	(352)
	(58,655)	68,113	(114,390)	(58,926)	72,808	(117,746)
	(40,963)	82,247	(101,906)	(50,987)	83,140	(105,094)

* מוין מחדש.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	מאוחד			החברה		
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים					
ב פעילויות מהותיות שלא במזומן						
הסבת יתרות לקוחות לחייבים	73	1,998		73	1,998	
הלוואות לחברות מוחזקות כנגד חו"ז, נטו	71	75		71		
המחאות לגביה לזמן ארוך כנגד חוב לקוח	5,375			5,375		
משאיות להשכרה כנגד רכוש קבוע	106	123			3,125	
ג מימוש השקעה בחברה מאוחדת באיחוד יחסי שאוחדה בעבר						
נכסים המיוחסים לפעילות מופסקת	81,533			81,533		
התחייבות המיוחסת לפעילות מופסקת	(72,402)			(72,402)		
הפסד ממימוש השקעה בחברה מאוחדת באיחוד יחסי	(1,756)			(1,756)		
חייבים בגין מימוש השקעה	(2,375)			(2,375)		
	5,000			5,000		

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

ביאור 1 - כללי

א. הקבוצה עוסקת ביבוא, מכירה והשכרה של כלי רכב ובתחומים קשורים והינה המפיצה הבלעדית בישראל של מכוניות מתוצרת ג'נרל מוטורס (בעלי ענין בחברה), כולל מכוניות מתוצרת ג'נרל מוטורס צפון אמריקה וקוריאה, אופל, סאאב ואיסוזו.

ב. הגדרות

החברה	-	יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ.
חברות מאוחדות	-	חברות בהן לחברה שליטה ואשר דוחותיהן מאוחדים עם דוחות החברה.
הקבוצה	-	יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ והחברות המוחזקות שלה.
חברות מאוחדות באיחוד יחסי	-	חברות המוחזקות על ידי מספר גורמים ביניהם קיימת הסכמה חוזית לשליטה משותפת, ואשר דוחותיהן מאוחדים עם דוחות החברה בדרך של איחוד יחסי.
חברות כלולות	-	חברות אשר לחברה השפעה מהותית בהן, שאינן חברות מאוחדות, אינן חברות מאוחדות באיחוד יחסי ואשר השקעת החברה בהן כלולה בדוחות על בסיס השווי המאזני.
חברות מוחזקות	-	חברות מאוחדות, חברות מאוחדות באיחוד יחסי או חברות כלולות.
בעלי ענין	-	כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.
צדדים קשורים	-	כהגדרתם בגילוי דעת 29 של לשכת רואי חשבון בישראל.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.

עיקרי המדיניות החשבונאית, אשר יושמו בעריכת הדוחות הכספיים באופן עקבי, הינם כדלקמן:

א. בסיס הדיווח של הדוחות הכספיים

1. כללי

עד ליום 31 בדצמבר, 2003, החברה ערכה את דוחותיה הכספיים על בסיס המוסכמה של העלות ההיסטורית המותאמת לשינויים בכח הקנייה הכללי של המטבע הישראלי על בסיס השינויים במדד המחירים לצרכן. בהתאם לתקן חשבונאות מספר 12, בדבר הפסקת ההתאמה של דוחות כספיים, הופסקה התאמת הדוחות הכספיים לאינפלציה החל מיום 1 בינואר, 2004. הסכומים המותאמים שנכללו במאזן ליום 31 בדצמבר, 2003 (מועד המעבר) שימשו נקודת מוצא לדיווח הכספי הנומינלי החל מיום 1 בינואר, 2004. תוספות שבוצעו לאחר מועד המעבר נכללו בערכים נומינליים.

2. הגדרות

סכום מותאם - סכום נומינלי היסטורי שהותאם למדד חודש דצמבר 2003 בהתאם להוראות גילויי דעת 23 ו-36 של לשכת רואי חשבון בישראל.

סכום מדווח - סכום מותאם למועד המעבר, בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו לאחר מועד המעבר, ובניכוי סכומים שנגרעו לאחר מועד המעבר.

עלות - משמעותה בדוחות הכספיים עלות בסכום מדווח.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

א. בסיס הדיווח של הדוחות הכספיים (המשך)

3. מאזן

א. פריטים לא-כספיים מוצגים בסכומים מדווחים.

ב. פריטים כספיים מוצגים במאזן בערכים נומינליים לתאריך המאזן.

ג. השווי המאזני של השקעות בחברות מוחזקות נקבע על בסיס הדוחות בערכים מדווחים של חברות אלה.

ד. סכומי הנכסים הלא-כספיים אינם מייצגים בהכרח שווי מימוש או שווי כלכלי עדכני, אלא רק את הסכומים המדווחים של אותם נכסים.

4. דוח רווח והפסד

א. הכנסות והוצאות הנובעות מפריטים לא-כספיים נגזרות מהתנועה בין סכום מדווח ביתרת פתיחה לבין סכום מדווח ביתרת סגירה.

ב. יתר מרכיבי דוח רווח והפסד מוצגים בערכים נומינליים.

ג. חלק החברה בתוצאות הפעולות של חברות מוחזקות נקבע על בסיס הדוחות בערכים מדווחים של חברות אלה.

5. הנתונים של החברה בערכים נומינליים לצרכי מס ניתנים בביאור 33.

ב. איחוד הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות הכספיים של חברות שלחברה יש שליטה בהן באיחוד מלא ושל חברות מוחזקות בשליטה משותפת לפי שיטת האיחוד היחסי. יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות בין חברות הקבוצה בוטלו בדוחות הכספיים המאוחדים.

ג. שווי מזומנים

שווי מזומנים נחשבים על-ידי החברה השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה, ואשר אינם מוגבלים בשעבוד.

ד. הפרשה לחובות מסופקים

הפרשה לחובות מסופקים מחושבת בעיקרה באופן ספציפי בגין חובות שלדעת הנהלת החברה, גבייתם מוטלת בספק.

ה. מלאי

1. החל מיום 1 בינואר, 2007 מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 26 - "מלאי". המלאי נמדד לפי הנמוך בין עלות לבין שווי מימוש נטו. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל בניכוי אומדן עלויות השלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה. הערכה מחדש לשווי מימוש נטו מבוצעת בכל תקופה עוקבת.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ה. מלאי

1. (המשך)
עלות המלאי כוללת את ההוצאות לרכישת המלאי ולהבאתו למקומו ולמצבו הנוכחיים. העלות נקבעת כדלהלן:

מכוניות - לפי עלות ספציפית והוצאות ישירות מיוחסות.

חלקי חילוף - על בסיס עלות ממוצעת, בניכוי הפחתות בגין מלאי מת ומלאי שתנועתו איטית.

מכוניות משומשות - לפי העלות בניכוי הפרשה לירידת ערך עד לגובה שווי השוק.

2. במקרים בהם נרכש מלאי בתנאי אשראי חריגים, כאשר ההסדר בפועל כולל מרכיב מימון, המלאי מוצג לפי עלות התואמת את עלות הרכוש במזומן ומרכיב המימון מוכר כהוצאת מימון לאורך תקופת האשראי.

ו. כלי רכב להשכרה

כלי רכב להשכרה מוצגים על בסיס העלות בניכוי פחת בהתייחס לכלי רכב כקבוצה אחת. שיעור הפחת מחושב בהתאם לעלות כלי הרכב, ערך הגרט ותקופת השימוש המשוערת בהם. עלות מופחתת הגבוהה משווי השוק של כלי רכב ספציפיים מופחתת לשווי השוק בהתאם למחירי מימוש בפועל ו/או פרסומים פומביים מקובלים למחירי רכב משומש.
שיעור הפחת הינו 15%.

החברה בוחנת בכל תקופת דיווח את הצורך ברישום הפרשה לירידת ערך בהתאם להוראות תקן חשבונאות מספר 15.

ז. השקעות בחברות מוחזקות

ההשקעות בחברות מוחזקות מוצגות לפי שיטת השווי המאזני.

ח. רכוש קבוע

1. פריטי הרכוש הקבוע מוצגים לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות, בניכוי פחת שנצבר. העלות כוללת חלקי חילוף וציוד עזר שניתן להשתמש בהם רק בהקשר למכונות ולציוד. חלקי חילוף וציוד עזר שאינם מקיימים את הקריטריונים של רכוש קבוע נזקפים לדוח רווח והפסד כהוצאה. עלויות מימון המתייחסות למימון רכישה או הקמה של רכוש קבוע עד להפעלה נכללות בעלות הרכוש. שיפורים ושכלולים נזקפים לעלות.
החברה בוחנת בכל תקופת דיווח את המורך ברישום הפרשה לירידת ערך בהתאם להוראת תקן חשבונאות מספר 15.
רכיבי פריט רכוש קבוע בעלי עלות משמעותית ביחס לסך העלות של הפריט, מופחתים בנפרד, לפי שיטת הרכיבים. הפחת מחושב לפי שיטת הפחת השווה בשיעורים שנתיים הנחשבים כמספיקים להפחתת הנכסים במשך תקופת השימוש המשוערת בהם.
ערך השייר ואורך החיים השימושיים של נכס נבחנים לפחות בכל סוף שנה והשינויים מטופלים כשינוי אומדן חשבונאי באופן של מכאן-ולהבא.

2. הפחת מחושב לפי שיטת הפחת השווה בשיעורים שנתיים הנחשבים כמספיקים להפחתת הנכסים על פי תקופת השימוש המשוערת בהם כדלקמן:

	%	
מקרקעין	4	
התקנות ושיפורים במושכר	8.5-10	(לאורך תקופת השכירות כולל האופציה)
ציוד מוסך	7-15	(בעיקר 7%)
ציוד וריהוט משרדי	6-33	(בעיקר 25%)
כלי רכב	15-20	(בעיקר 15%)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ט. נדלן להשקעה

החל מיום 1 בינואר, 2007 מיישמת חברה מאוחדת באיחוד יחסי את תקן חשבונאות מספר 16 - "נדלן להשקעה", של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.
נדלן להשקעה הינו נדלן (קרקע או מבנה, או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים (חוכר בחכירה תפעולית) או חוכר בחכירה מימונית לצורך הפקת דמי שכירות או לשם עליית ערך, או שניהם, ושלא לצורך שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל.
זכויות בנדלן המוחזקות על ידי חוכר בחכירה תפעולית ממינהל מקרקעי ישראל מסווגות כנדלן להשקעה.
החברה המאוחדת באיחוד יחסי יישמה לגביהן את מודל השווי ההוגן.
נדלן להשקעה נמדד לראשונה לפי העלות כולל עלויות רכישה המיוחסות ישירות. לאחר ההכרה הראשונית, נדלן להשקעה נמדד בשווי ההוגן המשקף את תנאי השוק במועד המאזן. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של נדלן להשקעה, נזקפים לדוח רווח והפסד במועד התהוותם. נדלן להשקעה אינו מופחת באופן שיטתי.

י. מסים נדחים

1. מסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס, למעט מספר מצומצם של חריגים שנקבעו בתקן.
יתרות המסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר מסים אלה ייזקפו לדוח רווח והפסד. סכום המסים הנדחים בדוח רווח והפסד מבטא את השינויים ביתרות הנ"ל בשנת הדוח.

2. בחישוב המסים הנדחים לא הובאו בחשבון המסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מוחזקות, מאחר שבכוונת החברה להחזיק בהשקעות אלו ולא לממשן.
כמו כן, לא הובאו בחשבון מסים נדחים בגין חלוקת רווחים על ידי חברות מוחזקות כדיבידנדים, מאחר שחלוקת הדיבידנד אינה כרוכה בחבות מס נוספת.

3. בהעדר צפי באשר לקיום הכנסה חייבת במס בעתיד בחלק מהחברות המוחזקות, לא נרשמו מסים נדחים כנכס בדוחות הכספיים.

יא. הכרה בהכנסה

1. החל מיום 1 בינואר 2006, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 25, בדבר הכנסות, של המוסד לתקינה בחשבונאות.

2. הכנסות ממכירת כלי רכב, חלקי חילוף ושרות מוסך נרשמות בעת אספקתם ללקוחות או מתן השירותים. המכירות כוללות מסים בשיעורים של עד 84% (בעיקר - 84%). המכירות בשנים 2006 ו-2005 כוללות מיסים בשיעורים של עד 89% ועד 95%, בהתאמה.

3. הכנסות מהשכרת כלי רכב נזקפות לדוח רווח והפסד על פני תקופת השכירות.

יב. התחייבות בשל אחריות ללקוחות

בדוחות הכספיים נכללה התחייבות בשל אחריות לרוכשי מכוניות מעבר להתחייבות שמכוסה על-ידי הספק. ההתחייבות חושבה בהתבסס על הערכת החברה המתעדכנת בהתאם לניסיון הנצבר.

יג. רווח למניה

נתוני הרווח למניה, מחושבים בהתאם להנחיות הכלולות בתקן חשבונאות מספר 21 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.
לפי התקן, הרווח למניה יחושב לפי מספר המניות הרגילות (ולא ל-1 ש"ח ע.נ. כנהוג עד למועד התחילה).

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יד. שערי החליפין וההצמדה

1. נכסים והתחייבויות הצמודים למדד המחירים לצרכן, נכללו לפי המדד המתאים לגבי כל נכס או התחייבות.

2. נכסים והתחייבויות במטבע חוץ, או הצמודים לו, נכללו לפי שערי החליפין יציגים כפי שפורסמו על-ידי בנק ישראל והיו תקפים לתאריך המאזן.

3. להלן נתונים על מדד המחירים לצרכן ועל שערי החליפין:

	ליום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	נקודות *		
מדד המחירים לצרכן:			
לחודש נובמבר	190.03	184.9	185.4
לחודש דצמבר	191.2	184.9	185.1
שער החליפין היציג:			
של 1 דולר של ארה"ב	3.8460	4.2250	4.6030
של 1 אירו	5.6592	5.5643	5.4465
של 100 יינים יפניים	3.4345	3.5528	3.9211

שיעור השינוי

	לשנה שהסתיימה בתאריך 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	%		
מדד המחירים לצרכן:			
לחודש נובמבר	2.79	(0.30)	2.70
לחודש דצמבר	3.40	(0.10)	2.39
שער החליפין היציג:			
של דולר של ארה"ב	(8.97)	(8.65)	6.85
של אירו	1.70	2.16	(7.32)
של יין יפני	(3.33)	(9.39)	(6.70)

* המדד עפ"י בסיס ממוצע 1993= 100.

שיעורי ריבית שנתיים	פריים	לייבור
	%	%
ליום 31 בדצמבר 2007	5.75	4.43
ליום 31 בדצמבר 2006	6.00	5.29

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

טו. מכשירים פיננסיים

החל מיום 1 בינואר 2006, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 22, "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה" של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. התקן קובע את כללי ההצגה של מכשירים פיננסיים בדוחות הכספיים ומפרט הגילוי הנדרש בגינם. כמו כן, התקן קובע את אופן הסיווג של מכשירים פיננסיים להתחייבות פיננסית ולהון עצמי, סיווג ריבית, דיבידנדים, הפסדים ורווחים הקשורים להם והנסיבות בהן יש לקזז נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות. מספרי ההשוואה, המוצגים בדוחות הכספיים, לתקופות המתחילות במועד תחילת התקן לא הוצגו מחדש.

טז. מכשירים פיננסיים נגזרים

מכשירים פיננסים נגזרים מוצגים במאזן על פי שווים ההוגן. שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד בתקופת התהוותם. השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים נגזרים נקבע בהתאם למחירי השוק שלהם.

יז. הוצאות פרסום

הוצאות פרסום נזקפות לדוח רווח והפסד עם התהוותן.

יח. הנחות ללקוחות

הנחות שוטפות ללקוחות נכללות בדוחות הכספיים עם הענקתן ונזקפות לסעיף מכירות.

יט. שימוש באומדנים בעריכת הדוחות הכספיים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים נדרשת ההנהלה להשתמש באומדנים והערכות המשפיעים על הנתונים המדווחים של נכסים והתחייבויות, ועל הנתונים בדבר נכסים מותנים והתחייבויות תלויות שניתן להם גילוי בדוחות הכספיים וכן על נתוני הכנסות והוצאות בתקופת הדיווח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדנים אלה.

כ. פעילות מופסקת

הדוחות הכספיים, כולל מספרי השוואה, סווגו מחדש בהתאם לתקן חשבונאות מספר 8 "פעילויות מופסקות" של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. ראה ביאור 13 להלן.

כא. הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו

עד 31 בדצמבר, 2006 עסקאות בין החברה לבין בעל השליטה בה הוצגו בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו-1996.
החל מיום 1 בינואר 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 23 (להלן - התקן), הקובע את הטיפול החשבונאי בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה. התקן חל על עסקאות, בין היתר, של העברת נכסים, נטילת התחייבות, שיפוי או וויתור והלוואות בין חברה לבין בעל השליטה בה ובין חברות תחת אותה שליטה שמבוצעות לאחר 1 בינואר, 2007 וכן על הלוואה שניתנה או שהתקבלה מבעל השליטה לפני 1 בינואר, 2007.

כב. גילוי להשפעות תקני חשבונאות חדש בתקופה שלפני יישום

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) הינם תקנים והבהרות שאומצו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים הכוללים:

א) תקני דיווח 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).

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כב. גילוי להשפעות תקני חשבונאות חדש בתקופה שלפני יישום (המשך)

החברה תדווח לראשונה על מצבה הכספי ותוצאות 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 IFRS 1 "אימוץ לראשונה של תקני IFRS" (להלן - IFRS 1).

על פי הוראות תקן 29 והבהרה של רשות ניירות ערך (FAQ 6) מציגה החברה מאזן פתיחה ליום 1 בינואר, 2007, מאזן ליום 31 בדצמבר, 2007 ודוח רווח והפסד לשנה שהסתיימה באותו תאריך, כאשר הם ערוכים בהתאם לתקני IFRS. כמן כן, מציגה החברה התאמות בין דיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS למועד המעבר, ליום 31 בדצמבר, 2007 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך, כמפורט בביאור 32.

ביאור 3 - מזומנים ושווי מזומנים

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
מזומנים ופיקדונות למשיכה מיידית -				
במטבע ישראלי ללא הצמדה	3,150	2,922	2,545	2,125
במטבע חוץ או בהצמדה אליו	66	107	16	11
פיקדונות לזמן קצר	316	577		
	3,532	3,606	2,561	2,136

ביאור 4 - לקוחות

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
חובות פתוחים (1)	69,511	77,902	63,366	74,552
המחאות לגביה (2)	182,853	146,838	177,925	141,443
סך - הכל (3)	252,364	224,740	241,291	215,995
(1) בניכוי הפרשה לחובות מסופקים	5,093	4,050	4,885	3,853
(2) כולל סכומים לגבייה באמצעות חברות כרטיסי אשראי	41,703	39,982	39,909	38,562
(3) כולל חובות מובטחים בשעבוד כלי רכב	23,123	24,981	23,123	24,981

(4) באשר ליתרות צדדים קשורים, ראה ביאור 30ב.

ביאור 5 - חייבים ויתרות חובה

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
חלויות שוטפות של הלוואות וחובות לזמן ארוך (ראה ביאור 7)	7,166	5,681	7,166	5,681
ג'י.אמ.-יו.אמ.איי - טכנולוגית מחקר ופיתוח בע"מ (חברה כלולה)*	115	669	115	669
יו.אם.אי. סוכנות לביטוח אלמנטרי (1994) בע"מ (חברה מאוחדת)*			107	
יוניברסל מוביליטי טכנולוג'י בע"מ (חברה כלולה)*				23
בעלות מניות בחברות מאוחדות באיחוד יחסי*	17	88		
ספקים בגין אחריות	10,050	12,464	10,050	12,464
מס ערך מוסף		3,383		3,383
מס הכנסה חברה	3,386	1,976	3,235	1,659
מסים נדחים (ראה ביאור 22ד)	3,491	2,737	3,204	2,462
הכנסות לקבל	3,657	1,822	3,414	1,858
הוצאות מראש	1,843	2,297	1,190	1,859
חייבים ויתרות חובה אחרים	738	578	566	447
	30,463	31,695	29,047	30,505

* חשבונות שוטפים - אינם צמודים ואינם נושאים ריבית.

ביאור 6 - מלאי

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
מכוניות חדשות	189,880	176,449	184,239	172,449
מכוניות משומשות*	27,678	17,776	25,645	16,894
חלקי חילוף	38,901	37,686	38,639	37,649
מלאי בדרך - מכוניות	139,540	58,467	139,540	58,467
- חלקי חילוף	4,210	4,331	4,210	4,331
	400,209	294,709	392,273	289,790

* בשנים 2005, 2006 ו-2007 כללה החברה הפרשות לירידת ערך של מלאי מכוניות משומשות בסך של כ-1,566 אלפי ש"ח, כ-843 אלפי ש"ח וכ-176 אלפי ש"ח, בהתאמה, אשר נכללה בעלות המכירות.

ביאור 7 - הלוואות וחובות לזמן ארוך

א. ההרכב

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
לקוחות - עסקאות החכרה מימונית	2,882		2,882	
חברות השכרת רכב	5,966	6,798	5,966	6,798
הלוואות למפיצי החברה (ב)	12,220	5,698	12,220	5,698
המחאות לגביה שנתקבלו מלקוחות	28,176	31,371	24,199	28,874
	49,244	43,867	45,267	41,370
בניכוי - חלויות שוטפות	(11,518)	(11,662)	(10,046)	(11,662)
	37,726	32,205	35,221	29,708
* כולל סכומים לגביה באמצעות חברות כרטיסי אשראי	20,067	23,059	20,067	23,059
** כולל חובות מובטחים בשעבוד כלי רכב	5,902	4,368	5,902	4,368
*** כולל רבית שטרם הורווחה	361		361	

שעבודים - ראה ביאור 22(ג).

ב. הלוואות למפיצי החברה

להלן תנאי ההלוואות:

	שיעור ריבית משוקלל	מאוחד והחברה	
	31 בדצמבר		
	2007	2007	2006
	%	אלפי ש"ח מדווחים	
סכומים במטבע ישראלי צמודי מדד	-	278	415
סכומים במטבע ישראלי שאינם צמודים	פריים+0.5	11,942	5,283
		12,220	5,698

ג. מועדי הפירעון

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
שנה ראשונה - חלויות שוטפות	11,518	11,662	10,046	11,662
שנה שנייה	26,959	25,410	25,710	24,559
שנה שלישית	9,638	5,796	8,830	5,127
שנה רביעית ואילך	1,129	999	681	22
	49,244	43,867	45,267	41,370

ביאור 8 - השקעות בחברות מוחזקות

א. במאזן החברה

	שיעור החזקה	החברה	
		31 בדצמבר	
	2007	2007	2006
	%	אלפי ש"ח מדווחים	
חברה מאוחדת			
יו.אם.אי. סוכנות לביטוח אלמנטרי (1994) בע"מ (להלן - יו.אם.אי. ביטוח) (1)	50%		
עלות המניות		7	7
רווחים שנצברו ממועד הרכישה		284	14
		291	21
הלוואה			334
		291	355
חברות מאוחדות באיחוד יחסי			
כוכבי הרכב שווק (1996) בע"מ (להלן - כוכבי הרכב) (2)	50%		
עלות המניות		75	75
הפסדים שנצברו ממועד הרכישה		(1,866)	(1,798)
רווח מהנפקה לצד ג'		558	558
		(1,233)	(1,165)
הלוואות ושטר הון		4,248	2,680
		3,015	1,515
יוניברסל משאיות ישראל בע"מ (להלן - יוניברסל משאיות) (3)	50%		
עלות המניות		9	9
רווחים שנצברו ממועד הרכישה		30,393	23,134
דיבידנד		(16,500)	(12,500)
		13,902	10,643
קח"ן מוטורס ישראל (2003) בע"מ (להלן - קח"ן מוטורס) (4)	50%		
עלות המניות		48	48
רווחים שנצברו ממועד הרכישה		721	316
		769	364
הלוואות		8,958	
		9,727	364
שגיא מוטורס סנטר (2007) בע"מ (להלן - שגיא מוטורס)(5)	50%		
עלות המניות		-	-
הפסדים ממועד הרכישה		(198)	(79)
		(198)	(79)
הלוואות ושטר הון		3,613	3,596
		3,415	3,517
סך הכל חברות מאוחדות ומאוחדות באיחוד יחסי		30,350	16,394

ביאור 8 - השקעות בחברות מוחזקות (המשך)

א. במאזן החברה (המשך)

	שיעור החזקה	החברה	
		31 בדצמבר	
	2007	2007	2006
	%	אלפי ש"ח מדווחים	
חברות כלולות			
גי.אם - יו.אם.איי. - טכנולוגיות מחקר ופיתוח בע"מ (6)	49%		
עלות המניות		3	3
הפסדים שנצברו ממועד הרכישה		(1)	(1)
		2	2
יוניברסל מובילִיטי טכנולוג'י בע"מ (7)			
עלות המניות	50%	-	-
הפסדים שנצברו ממועד הרכישה		(104)	(255)
		(104)	(255)
הלוואה		197	259
		93	4
סך הכל חברות כלולות		95	6
סה"כ במאזן החברה		30,445	16,400

ב. במאזן המאוחד

	מאוחד	
	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
1. השקעה בחברות כלולות		
ג'י.אם - יו.אם.איי.- טכנולוגיות מחקר ופיתוח בע"מ		
עלות המניות	49%	3	3
הפסדים שנצברו ממועד הרכישה		(1)	(1)
		2	2
יוניברסל מובילִיטי טכנולוג'י בע"מ			
עלות המניות	50%	-	-
הפסדים שנצברו ממועד הרכישה		(104)	(255)
		(104)	(255)
הלוואה		197	259
		93	4
2. הלוואות לבעלי מניות בחברות מאוחדות באיחוד יחסי			
כוכבי הרכב (2)		1,624	840
קח"ן מוטורס (4)		4,479	
שגיא מוטורס (5)		258	250
		6,361	1,090
סה"כ במאזן המאוחד		6,456	1,096

ביאור 8 - השקעות בחברות מוחזקות (עודף הפסדים על השקעה בחברות מוחזקות) (המשך)

ב. במאזן המאוחד (המשך)
פרטים נוספים:

(1) יו.אם.אי. ביטוח פועלת כסוכנות ביטוח - בעיקר לביטוח כלי-רכב. בנוסף למניות הרגילות מחזיקה החברה במניית הכרעה המקנה לה זכות הכרעה בשאלות הקשורות לניהול השוטף. ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן, נפרעה במהלך שנת 2007.

(2) כוכבי הרכב פועלת כמפיץ וכמוסך שרות. ההלוואות בסך 2,221 אלפי ש"ח, צמודות למדד המחירים לצרכן. שטרי ההון בסך 2,027 אלפי ש"ח, אינו צמוד ואינו נושא רבית, ייפרע עם פירוק כוכבי הרכב.

(3) יוניברסל משאיות עוסקת בשיווק משאיות וחלקי חילוף המיובאים על-ידי החברה, תמורת עמלה וכן בשירותי מוסך למשאיות. במהלך שנת 2006 החלה חברה זו לייבא ישירות את המשאיות.

(4) קח"ן מוטורס מפעילה מוסך שרות. ההלוואות אינן צמודות, נושאות ריבית בשיעור שנתי של 5%.

(5) שגיא מוטורס פועלת כמפיץ וכמוסך שירות. החברה הוקמה בסוף שנת 2006. הלוואה בסך 516 אלפי ש"ח, צמודה למדד המחירים לצרכן וטרם נקבע מועד פירעונה. שטר ההון בסך 3,096 אלפי ש"ח, אינו צמוד ואינו נושא רבית, ייפרע עם פירוק שגיא מוטורס.

(6) חברה זו עוסקת במחקר ופיתוח בתחום הרכב.

(7) חברה זו הוקמה בשנת 2004 על ידי החברה והיזמים בחלקים שווים ועוסקת בייבוא, שיווק והפצה של מוצרי תחבורה חדשניים. ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן.

(8) השקעה בחברות מוחזקות שאוחדו בשיטת האיחוד היחסי:

	מאוחד	
	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
חברות מאוחדות באיחוד יחסי		
נכסים שוטפים	23,484	16,608
נכסים שאינם שוטפים	32,323	20,438
התחייבויות שוטפות	21,129	16,432
התחייבויות לזמן ארוך	20,557	9,956

	מאוחד	
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
חברות מאוחדות באיחוד יחסי		
הכנסות	94,745	65,249
הוצאות	87,283	59,036

ביאור 8 - השקעות בחברות מוחזקות (המשך)

ג. התנועה בהשקעות בשנת 2007

	החברה			
	חברה מאוחדת	חברות מאוחדות באיחוד יחסי	חברות כלולות	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים			
יתרה לתחילת השנה	355	16,039	6	16,400
תנועה במשך השנה				
בהלוואות, נטו	(334)	10,543	(62)	10,147
חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות, נטו	270	7,477	151	7,898
דיבידנד		(4,000)		(4,000)
יתרה לסוף השנה	291	30,059	95	30,445

	מאוחד		
	חברות מאוחדות באיחוד יחסי	חברות כלולות	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים		
יתרה לתחילת השנה	1,090	6	1,096
תנועה במשך השנה			
בהלוואות נטו	5,271	(62)	5,209
חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות, נטו		151	151
יתרה לסוף השנה	6,361	95	6,456

ביאור 9 - עודף יעודה על התחייבות (עודף התחייבות על יעודה) בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו

א. ההרכב

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
יעודה שהופקדה	11,879	10,522	11,258	10,386
בניכוי - התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד	(12,064)	(10,366)	(11,249)	(10,026)
	(185)	156	9	360

ב. התחייבויות החברה והחברות המאוחדות בשל סיום יחסי עובד-מעביד מחושבות על בסיס שכרם האחרון של העובדים ליום המאזן ובהתאם לחוק פיצויי פיטורין, ומכוסה במלואה על ידי תשלומים שוטפים לחברות ביטוח בגין פוליסות ביטוח מנהלים וקופות גמל, וכן על ידי יתרת ההתחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד.

ג. הסכומים שנצברו בפוליסות ביטוח מנהלים וקופות גמל על שם העובדים וההתחייבות בגינם, אינם מוצגים במאזן מאחר שאינם בשליטתה ובניהולה של החברה.

ד. היעודה המופקדת בקופות פיצויים כוללת רווחים שנצברו עד לתאריך המאזן. הכספים שהופקדו ניתנים למשיכה אך ורק לאחר שימולאו ההתחייבויות על פי חוק פיצויי פיטורין או הסכמי עבודה.

ביאור 10 - כלי רכב להשכרה

א. ההרכב

	מאוחד	
	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
עלות		
יתרה לתחילת השנה	7,433	3,248
תוספות במשך השנה	7,298	4,581
גריעות במשך השנה	(423)	(396)
יתרה לסוף השנה	14,308	7,433
פחת		
יתרה לתחילת השנה	1,431	700
תוספות במשך השנה	1,876	1,053
גריעות במשך השנה	(304)	(322)
יתרה לסוף השנה	3,003	1,431
עלות מופחתת לסוף השנה	11,305	6,002

ב. שעבודים - ראה ביאור 22(ג)2.

ביאור 11 - נדלן להשקעה

מקרקעין בפארק ראם, אשר נחכרו על ידי חברה מאוחדת באיחוד יחסי ממינהל מקרקעי ישראל, זכויות החכירה הינן לתקופה של 49 שנים, המסתיימות בשנת 2010, זכויות החכירה ניתנות להארכה.
במהלך שנת 2007 החליטה החברה המאוחדת באיחוד יחסי לטפל במקרקעין כנדלן להשקעה לפי מודל השווי ההוגן. בעת אימוץ לראשונה של תקן חשבונאות מספר 16 "נדלן להשקעה" של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, הופחתו המקרקעין בדוחות המאוחדים בסך של 1,811 אלפי ש"ח לאחר השפעת המס, זאת בהתאם להערכת שווי שהתקבלה.

ביאור 12 - רכוש קבוע

א. ההרכב במאזן המאוחד

	מקרקעין(ג)	התקנות ושיפורים במושכר	ציוד מוסך	ציוד וריהוט משרדי	כלי רכב	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים					
עלות						
יתרה ליום 1 בינואר 2007	206,507	10,280	3,531	24,306	11,478	256,102
תוספות במשך השנה	7,553	3,387	479	1,524	6,971	19,914
גריעות במשך השנה		(360)	(361)	(297)	(6,007)	(7,025)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	214,060	13,307	3,649	25,533	12,442	268,991
פחת שנצבר						
יתרה ליום 1 בינואר 2007	36,368	3,437	1,910	11,938	3,148	56,801
תוספות במשך השנה	5,762	1,281	217	2,948	1,602	11,810
גריעות במשך השנה		(360)	(361)	(296)	(2,181)	(3,198)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	42,130	4,358	1,766	14,590	2,569	65,413
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר 2007	171,930	8,949	1,883	10,943	9,873	203,578
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר 2006	170,139	6,843	1,621	12,368	8,330	199,301

ביאור 12 - רכוש קבוע (המשך)

ב. ההרכב במאזן החברה

	מקרקעין (ג)	התקנות ושיפורים במושכר	ציוד מוסך	ציוד וריהוט משרדי	כלי רכב	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים					
עלות						
יתרה ליום 1 בינואר 2007	206,507	3,417	2,196	22,042	9,484	243,646
תוספות במשך השנה	2,120		219	1,069	6,078	9,486
גריעות במשך השנה					(5,045)	(5,045)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	208,627	3,417	2,415	23,111	10,517	248,087
פחת שנצבר						
יתרה ליום 1 בינואר 2007	36,368	1,106	1,066	10,603	2,427	51,570
תוספות במשך השנה	5,737	420	128	2,646	1,356	10,287
גריעות במשך השנה					(1,782)	(1,782)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	42,105	1,526	1,194	13,249	2,001	60,075
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר 2007	166,522	1,891	1,221	9,862	8,516	188,012
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר 2006	170,139	2,311	1,130	11,439	7,057	192,076

ג. פרטים נוספים לגבי המקרקעין

1. חלק ממבנה בראשון-לציון (פרוייקט M1)

חלק החברה בפרויקט M1 המשמש לה כבניין משרדים, אולם תצוגה ומוסך מרכזי. יתרת ההשקעה בנכס הסתכמה בסך 69,917 אלפי ש"ח.
זכויות החברה במקרקעין נרשמו על שם החברה ברשם המקרקעין.

2. פארק תעשיות ראם

בחודש יוני, 1995, חתמה החברה על הסכם לרכישת זכויות חכירה של מקרקעין בשטח של כ- 96,000 מ"ר בפארק ראם, הכוללים כ- 27,000 מ"ר מגרש תעשייתי וכ- 69,000 מ"ר מגרש חקלאי.
חברה מאוחדת באיחוד יחסי, חתמה אף היא על הסכם לרכישת זכויות חכירה בשטח של כ- 23,000 מ"ר במקרקעין הנ"ל.
זכויות החכירה מהוונות והינן לתקופה של 49 שנים המסתיימת לגבי חלק מהמקרקעין בשנת 2012 ולגבי היתרה בשנת 2016 וניתנות להארכה לתקופה נוספת של 49 שנים.
בניית מתקני האחסון, ההכנה ומסירת כלי הרכב ללקוחות וכן מחסן החלפים המרכזי של החברה, אשר ממוקמים בשטח זה, הסתיימה בשנת 1999.
יתרת ההשקעה הסתכמה במאוחד בסך 53,335 אלפי ש"ח ובחברה בסך 47,070 אלפי ש"ח.
זכויות החכירה במקרקעין הנ"ל נרשמו על שם החברה ברשם המקרקעין.
המקרקעין בחברה המאוחדת באיחוד יחסי מוצגים כנדלן להשקעה, ראה ביאור 11.

ביאור 12 - רכוש קבוע (המשך)

ג. פרטים נוספים לגבי המקרקעין (המשך)

3. מרכז לוגיסטי בפארק התעשיה חבל מודיעין

בחודש אפריל 2001 רכשה החברה מגרש בשטח של כ-17,600 מ"ר בפארק התעשיה חבל מודיעין לצורך הקמת מרכז לוגיסטי.
בחודש דצמבר 2001 חתמה החברה על חוזה פיתוח עם מינהל מקרקעי ישראל למשך 3 שנים. על-פי חוזה זה, זכויות החכירה מהוונות והינן לתקופה של 49 שנים המסתיימת בשנת 2050.
הבניה הסתיימה בתחילת שנת 2004 והמרכז החל לפעול בחודש אפריל, 2004.
יתרת ההשקעה של החברה הינה בסך של כ- 40,847 אלפי ש"ח.
זכויות החכירה במקרקעין הנ"ל נרשמו על שם החברה במינהל מקרקעי ישראל.

4. מקרקעין באזור התעשיה חדרה

בחודש אוגוסט, 2005 חתמה החברה על הסכם לרכישת זכויות חכירה של מקרקעין בשטח של 4,705 מ"ר באזור התעשיה בחדרה, תמורת 1.3 מליון דולר, לצורך הקמת מרכז שיווק ושירות (ASO).
זכויות החכירה מהוונות ומסתיימות לגבי חלק מהמקרקעין בשנת 2018 ולגבי היתרה בין השנים 2049 ו-2050.
יתרת ההשקעה של החברה הינה בסך כ-8,688 אלפי ש"ח, העלות המשוערת הצפויה להשלמת הפרויקט הינה כ-3,000 אלפי ש"ח.
זכויות החברה לגבי חלק מהמקרקעין טרם נרשמו על שם החברה במינהל מקרקעי ישראל.

5. מקרקעין בחיפה

במהלך שנת 2007 רכשה חברה מאוחדת באיחוד יחסי מקרקעין בחיפה בסכום של כ-11 מליון ש"ח.
העלות המופחתת של המקרקעין בדוחות המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2007 מסתכמת לסך 5,408 אלפי ש"ח.
טרם הושלם הליך רישום המקרקעין, על שם החברה המאוחדת באיחוד יחסי, אצל רשם המקרקעין.

6. שעבודים - ראה ביאור 23(ג) להלן.

ביאור 13 - פעילות מופסקת

בהתאם להסכם מ-4 ביוני 2006 על תוספותיו אשר האחרונה שבהן הינה מיום 10 ביולי 2007, מכרה החברה את אחזקותיה במניות טרפיק-ליס בע"מ (מגזר השכרת רכב פרטי). בגין המכירה, נכלל בדוחות הכספיים, הפסד בסך 1,756 אלפי ש"ח.
על פי ההסכם תהא החברה זכאית לתמורה נוספת בהתאם לשיעור החידוש של חוזי ההשכרה, כמוגדר בהסכם. מאידך תשלם החברה לרוכשת סך של 37.5% מחובות הלקוחות ליום 31 בדצמבר 2006, שלא ייגבו עד תום שנתיים ממועד ההשלמה, כמוגדר בהסכם.
במועד עריכת הדוחות הכספיים אין בידי הנהלת החברה היכולת להעריך את ההשפעה הכמותית של הנ"ל.

להלן פירוט הנכסים וההתחייבויות של המגזר המופסק:

	31 בדצמבר 2006
	אלפי ש"ח מדווחים
	מאוחד
נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת	
מזומנים ושווי מזומנים	
לקוחות	6,519
חייבים ויתרות חובה	4,578
כלי רכב להשכרה	75,338
רכוש קבוע	48
	86,483
התחייבויות מיוחסות לפעילות מופסקת	
אשראי מתאגידים בנקאיים	53,550
ספקים ונותני שירותים	3,070
זכאים ויתרות זכות	3,164
הלוואות מתאגידים בנקאיים	15,651
הכנסות מראש	2,550
	77,985

ביאור 13 - פעילות מופסקת (המשך)

	31 בדצמבר 2006
	אלפי ש"ח מדווחים
	החברה
נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת	
עלות ההשקעה ורווחים שנצברו	3,774
הלוואה	4,720
	8,494

להלן תוצאות פעילות המגזר המופסק:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007*	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים		
מכירות	8,640	41,408	50,523
עלות המכירות	6,096	30,713	38,540
	2,544	10,695	11,983
הוצאות מכירה, הנהלה וכלליות	1,237	4,968	5,625
רווח תפעולי	1,307	5,727	6,358
הוצאות מימון, נטו	(1,210)	(6,436)	(7,424)
רווח (הפסד) לאחר הוצאות מימון	97	(709)	(1,066)
הכנסות אחרות, נטו	686	883	1,408
רווח לפני מיסים על הכנסה	783	174	342
מסים על הכנסה	(254)	(7)	(245)
רווח מפעילות מופסקת	529	167	97

* הנתונים מתבססים על הדוחות הכספים של טרפיק-ליס לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרס 2007. לא נתקבלו נתונים לחדשים אפריל 2007 עד ליום המכירה. להערכת הנהלת החברה תוצאות הפעולות בתקופה זו אינן מהותיות.

ביאור 14 - אשראי מתאגידים בנקאיים

	שיעור ריבית משוקלל	מאוחד		החברה	
		31 בדצמבר			
	2007	2007	2006	2007	2006
	%	אלפי ש"ח מדווחים			
יתרות לזמן קצר:					
בש"ח - לא צמוד	4.6-5.2	153,063	163,382	152,338	158,728
בדולרים של ארה"ב	ליבור+1		45		45
		153,063	163,427	152,338	158,773
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך (1)		58,808	56,620	56,439	55,497
		211,871	220,047	208,777	214,270

(1) ראה ביאור 18.
(2) בטחונות - ראה ביאור 23(ג) להלן.

ביאור 15 - ספקים ונותני שירותים

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
חובות פתוחים:				
מקומיים	58,184	51,858	54,262	49,077
חו"ל (בעיקר בדולרים של ארה"ב)	111,721	67,337	108,467	67,281
	169,905	119,195	162,729	116,358
המחאות לפירעון	5,482	4,393	2,298	1,956
	175,387	123,588	165,027	118,314

החברה מקבלת אשראי ספקים מקומיים לתקופות של 90-30 יום (בעיקר 45 יום) ללא ריבית.
החברה מקבלת אשראי ספקים מחו"ל לתקופות של 45-30 יום (בעיקר 45 יום), ללא ריבית.
באשר ליתרות בעלי ענין וצדדים קשורים, ראה ביאור 30(ב).

ביאור 16 - זכאים ויתרות זכות

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
יוניברסל משאיות ישראל בע"מ (חברה מאוחדת באיחוד יחסי) (1)			1,515	376
חברת המזרח לאחזקות (1984) בע"מ (בעלת מניות) (1)	1,157	1,561	1,157	1,561
קבוצת קרדן בע"מ (בעלת עניין) (1)	882	1,350	882	1,350
ג'נרל מוטורס ארה"ב (בעלת מניות) (1)	196	602	196	602
בעלות מניות בחברות מאוחדות באיחוד יחסי (1)	756	1,449		
בעלת מניות המיעוט בחברה מאוחדת		44		
יוניברסל מוביליטי טכנולוגי'ס בע"מ (חברה כלולה) (1)	69	22	69	22
הכנסות מראש(2)	1,214	1,079	1,187	978
מוסדות	3,393	2,887	1,743	1,585
מס ערך מוסף	2,181	59	2,077	
הפרשה לחופשה והבראה	2,709	2,660	2,276	2,395
הוצאות לשלם	11,536	3,631	9,464	2,405
משכורות ומענקים לשלם	14,852	10,382	14,277	9,845
מס הכנסה חברה	257	71		
הפרשה לתביעות תלויות (3)	480	380	480	380
מכשירים נגזרים	9,297	12,631	9,297	12,631
זכאים ויתרות זכות אחרים	330	153		
	49,309	38,961	44,620	34,130

* ראה ביאור 23 (א) (3).

(1) חשבונות שוטפים - אינם צמודים ואינם נושאים ריבית.
(2) כולל חלויות שוטפות - ראה ביאור 17 להלן.
(3) ראה ביאור 23 (א) (3).נושא ריבית בשיעור פריים.

ביאור 17 - הכנסות מראש

א. ההכנסות מראש הם בגין דמי שכירות לתקופה של מספר חודשי שכירות אחרונים, עבורם גובה חברה מאוחדות באיחוד יחסי את התשלום מן השוכרים מראש.

ב. הכנסות מראש ייזקפו להכנסה בשנים הבאות, לאחר תאריך המאזן, כדלקמן:

	מאוחד	
	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
שנה ראשונה	27	102
שנה שנייה	28	154
שנה שלישית	1,636	154
שנה רביעית ואילך		600
	1,691	1,010
בניכוי - חלויות שוטפות (מוצג בסעיף זכאים ויתרות זכות)	27	102
	1,664	908

ביאור 18 - התחייבויות לזמן ארוך לתאגידים בנקאיים

א. ההרכב

	שיעור ריבית				
	משוקלל	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר				
	2007	2007	2006	2007	2006
	%	אלפי ש"ח מדווחים			
ללא הצמדה	5.2 - 6.0	56,637	42,476	55,003	42,475
צמוד למדד המחירים לצרכן	3.5 - 6.0	55,479	42,115	47,087	37,186
		112,116	84,591	102,090	79,661
בניכוי - חלויות שוטפות		58,808	56,620	56,439	55,497
		53,308	27,971	45,651	24,164

ב. מועדי הפירעון:

שנה ראשונה - חלויות שוטפות	58,808	56,620	56,439	55,497
שנה שנייה	35,158	25,280	32,784	24,164
שנה שלישית	15,268	1,117	12,867	
שנה רביעית ואילך	2,882	1,574		
	112,116	84,591	102,090	79,661

ג. בטחונות - ראה ביאור 23(ג).

ביאור 19 - מיעוט בחברה מאוחדת

	מאוחד	
	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
הלוואה שנתקבלה מהמיעוט *		430
בניכוי - חלק המיעוט בהון העצמי של החברה המאוחדת	289	20
	289	450

* ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן, נפרעה במהלך שנת 2007.

ביאור 20 - התחייבויות אחרות לזמן ארוך

הלוואה לחברה מאוחדת באיחוד יחסי מבעלת מניות. ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן.

ביאור 21 - התחייבויות לזמן ארוך בשל אחריות ללקוחות

החברה וחברה מאוחדת מעניקות אחריות לרוכשי מכוניות מעבר לאחריות שנותנים יצרני המכוניות.

להערכת הנהלת החברה, מכסה ההתחייבות את מלוא חשיפתה בגין האחריות.

א. להלן התנועה במשך השנה

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
יתרה לתחילת השנה	2,296	2,203	1,999	2,105
תוספות (גריעות) השנה, נטו	1,025	93	783	(106)
יתרה לסוף השנה	3,321	2,296	2,782	1,999
בניכוי - חלויות שוטפות	1,908	844	1,814	752
סה"כ התחייבויות לזמן ארוך	1,413	1,452	968	1,247

ב. מועדי פירעון

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
שנה ראשונה - חלויות שוטפות	1,908	844	1,814	752
שנה שנייה	302	546	189	470
שנה שלישית	399	249	67	120
שנה רביעית ואילך	712	657	712	657
	3,321	2,296	2,782	1,999

ביאור 22 - מסים על ההכנסה

א. מיסוי בתנאי אינפלציה

על חברות הקבוצה חלות הוראות חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985. על פי החוק, נמדדות התוצאות לצורכי מס כשהן מותאמות לשינויים במדד המחירים לצרכן.

ב. רווחי/הפסדי הון

על-פי הוראות החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 132), התשס"ב-2003 (להלן - חוק הרפורמה), מס בשיעור מופחת של 25% חל על רווחי הון הנצמחים החל מיום 1 בינואר, 2003, וזאת במקום שיעור המס הרגיל. במכירת נכסים שנרכשו לפני תחילת חוק הרפורמה, שיעור המס המופחת יחול רק על מרכיב הרווח שנצמח לאחר החלת החוק, אשר יחושב בהתאם לקביעת החוק. כמו כן, קובע חוק הרפורמה כי הפסדי הון מועברים לצורכי מס יהיו ניתנים לניצול כנגד רווחי הון ללא מגבלת זמן. חוק הרפורמה גם מסדיר את האפשרות לקיזוז הפסדי הון ממכירת נכסים מחוץ לישראל כנגד רווחי הון בישראל.

ג. שיעורי המס החלים על ההכנסות של חברות הקבוצה

עד ליום 31 בדצמבר, 2003 שיעור המס הרגיל החל על הכנסות חברות הקבוצה היה 36%. בחודש יוני 2004 התקבל בכנסת תיקון פקודת מס הכנסה (מס' 140 והוראת שעה), התשס"ד-2004, וביום 25 ביולי, 2005, התקבל בכנסת חוק נוסף, החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147), התשס"ה-2005 אשר קובעים, בין היתר, כי שיעור מס החברות יופחת בהדרגה לשיעורי המס הבאים: שנת 2004 - 35%, שנת 2005 - 34%, שנת 2006 - 31%, שנת 2007 - 29%, שנת 2008 - 27%, שנת 2009 - 26%, שנת 2010 ואילך - 25%.

ד. מסים נדחים

1. הרכב ותנועת המסים הנדחים, כמוצג במאזן המאוחד, הינם כדלקמן:

	בגין סעיפים מאזניים			
	מלאי	הפרשות לזכויות עובדים	אחרים	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים			
יתרה ליום 1 בינואר 2006	138	759	2,393	3,290
שינויים במהלך השנה	1	(25)	(584)	(608)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	139	734	1,809	2,682
שינויים במהלך השנה	1	1,291	1,157	2,449
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	140	2,025	2,966	5,131

המסים הנדחים מוצגים במאזן כדלקמן:

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
	חובה (זכות)	
רכוש שוטף	3,491	2,737
השקעות, הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך	1,640	56
התחייבויות לזמן ארוך		(111)
	5,131	2,682

המסים הנדחים מחושבים לפי שיעור מס של 27%-25% (שיעורי המס הצפויים לחול בעת המימוש).

ביאור 22 - מסים על ההכנסה (המשך)

ד. מסים נדחים (המשך)

2. הרכב ותנועת המסים הנדחים, כמוצג במאזן החברה, הינם כדלקמן:

	בגין סעיפים מאזניים		
	הפרשות לזכויות עובדים	אחרים	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים		
יתרה ליום 1 בינואר 2006	627	2,366	2,993
שינויים במהלך השנה	(22)	(620)	(642)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	605	1,746	2,351
שינויים במהלך השנה	1,277	1,139	2,416
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	1,882	2,885	4,767

המסים הנדחים מוצגים במאזן כדלקמן:

	31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים	
	חובה (זכות)	
רכוש שוטף	3,204	2,462
יתרות חובה לזמן ארוך	1,563	
התחייבויות לזמן ארוך		(111)
	4,767	2,351

3. לחברות מאוחדות באיחוד יחסי, הפסדים להעברה לצרכי מס בסך כ-1,268 אלפי ש"ח. בגין יתרת הפסדים לא נכללו מסים נדחים לקבל, בשל העדר ודאות לרווחים בעתיד.

ה. להלן הרכב מסים על ההכנסה הכלולים בדוחות רווח והפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים		
מאוחד			
מסים שוטפים	39,806	18,505	35,338
מסים נדחים	(2,449)	608	(693)
מסים בגין שנים קודמות	(14)	(61)	
	37,343	19,052	34,645
החברה			
מסים שוטפים	35,592	15,657	32,815
מסים נדחים	(2,416)	642	(679)
מסים בגין שנים קודמות	3	(70)	
	33,179	16,229	32,136

ביאור 22 - מסים על ההכנסה (המשך)

ו. להלן מובא תיאום בין סכום המס שהיה חל אילו כל ההכנסות היו מתחייבות לפי שיעורי המס הרגילים החלים על חברות בארץ, לבין סכום המס שנזקף בדוח רווח והפסד לשנת הדוח:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים		
מאוחד			
רווח לפני מסים על ההכנסה	132,108	59,212	105,656
שיעור המס	29%	31%	34%
מס מחושב	38,311	18,356	35,923
מס (חסכון במס) בגין:			
הוצאות שאינן מותרות בניכוי והכנסות פטורות	1,750	450	175
הפסדים והפרשי עיתוי שבגינם לא נרשמו מסים נדחים	52	(74)	(467)
הפרש במדידת נכסים והתחייבויות לצרכי מס ולצרכי הדוחות הכספיים והפרשים אחרים	(2,649)	329	(1,125)
הפרשים בשל שינוי בשיעורי המס	(107)	52	200
מסים בגין שנים קודמות	(14)	(61)	(61)
	37,343	19,052	34,645
שעור מס אפקטיבי	28.3%	32.2%	32.8%

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים		
החברה			
רווח לפני מסים על ההכנסה	119,928	50,105	97,193
שיעור המס	29%	31%	34%
מס מחושב	34,779	15,533	33,046
מס (חסכון במס) בגין:			
הוצאות שאינן מותרות בניכוי והכנסות פטורות	1,164	344	91
הפרש במדידת נכסים והתחייבויות לצורכי מס ולצורכי הדוחות הכספיים והפרשים אחרים	(2,665)	390	(1,145)
הפרשים בשל שינוי בשיעורי המס	(102)	32	199
מסים בגין שנים קודמות	3	(70)	(55)
	33,179	16,229	32,136
שעור מס אפקטיבי	27.7%	32.4%	33.1%

ז. שומות מס

לחברה ולחברות מאוחדות באיחוד יחסי ולחברה מאוחדת שומות מס סופיות עד וכולל שנת 2003.
לשתי חברות מאוחדות באיחוד יחסי ולחברה כלולה, טרם הוצאו שומות מס סופיות.

ביאור 23 - התחייבויות תלויות, תביעות והתקשרויות

א. תביעות

1. במחצית השניה של שנת 2003, החלה החברה ביבוא ובשיווק מכוניות שברולט, המיוצרת על-ידי G.M במפעלים אותם רכשה מכונס הנכסים של קונצרן דייהו בקוריאה (דייהו).
באוגוסט 2002, הגישה חברת טלקאר בע"מ (להלן - טלקאר), שעד לאותו מועד עסקה ביבוא ושיווק מכוניות מתוצרת דייהו בישראל, תביעה ובקשה לצו מניעה כנגד החברה, G.M ודייהו בהקשר להתקשרות ביניהם. צו המניעה הארעי בוטל על יד בית המשפט בספטמבר 2002.
באוגוסט 2004 הגישה טלקאר בקשה לתיקון כתב התביעה הנ"ל והפיכתו לתביעה כספית על סך 43,500 אלפי ש"ח, כנגד החברות הנ"ל בגין נזקים שנגרמו לה לטענתה, בשל אובדן סוכנות דייהו, ואובדן הכנסות עתידיות.
הוגשו כתבי הגנה מטעם החברה ו-G.M, ובנוסף הוגשו בינואר 2006, על-ידי החברה ו-G.M בקשות למחיקת התביעה על הסף מנימוקים שונים. בית המשפט החליט שלא לדחות את התביעה על הסף. דייהו נמחקה מן התביעה בהסכמת טלקאר. התיק נמצא כעת בשלב מקדמי של שאלונים וגילוי מסמכים.
לדעת הנהלת החברה, בהסתמך על הערכת יועציה המשפטיים, קיימות לחברה טענות הגנה טובות מאוד כנגד התביעה והסיכויים שהחברה תחויב כספית נמוכים. לפיכך, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

2. בחודש יולי 2004, הוגשה תביעה על-ידי חברת אוטו ליין בע"מ (להלן - אוטו ליין) לבית הדין להגבלים עסקיים, בה ביקשה לקבוע כי החברה ויבואני רכב נוספים מפרים את הצו המוסכם בעניין חלפים ומוסכים מורשים, בעיקר בכל הנוגע להסכמי תחזוקה.
במסגרת הדיונים בתיק, הורה בית המשפט לממונה על הגבלים עסקיים לבדוק הטענות הנ"ל. הממונה החל בבדיקה והודיע לבית המשפט כי לכאורה, בשלב ראשוני זה, נראה כי החברה מפירה את הצו המוסכם, אם כי יתכן שאין בכך פגיעה של ממש בתחרות, אולם בדיקת הממונה תמשך. בעקבות זאת, הציע בית המשפט כי מאחר והממונה בודק את הדברים, יסתיים ההליך המשפטי. התביעה בבית המשפט נמחקה ובמקביל נמשכת בדיקת הממונה.
הרשות להגבלים עסקיים ביקשה כי בינתיים לא יתקשרו היבואנים בהסכמי תחזוקה חדשים. יבואני הרכב - לרבות החברה - הבהירו לרשות כי קיום בקשה זו איננו אפשרי.
נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, אין בידי החברה ויועציה המשפטיים מידע אודות מצב בדיקת הממונה על ההגבלים את טענות אוטו ליין, שהסכמי התחזוקה אותם עורכים היבואנים (לרבות החברה), אינם עומדים בהוראות הצו המוסכם. מכל מקום, עם מחיקת ההליך של אוטו ליין בבית הדין להגבלים עסקיים, אין כנגד החברה הליך משפטי בעניין זה.
מאחר ותובענת אוטו ליין איננה תביעה כספית ואין לה השלכות כספיות ישירות, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.
יצוין עוד כי הצו המסכם יגיע לסיום תוקפו באפריל 2008. הרשות להגבלים עסקיים כבר פתחה בבדיקת הענף, לרבות החברה, לקראת גיבוש צו מסכם חדש, שייתכן ויכסה גם את עניין הסכמי התחזוקה.

3. לאחר תקופת הדוח, ביום 12 בפברואר 2008, הוגשה על ידי מר חליפא יעקב, בבית המשפט המחוזי בירושלים, תביעה כספית כנגד החברה, בסכום של 12,532 ש"ח, ביחד עם בקשה לאשר הגשת תובענה ייצוגית, בסכום של כ-220 מיליון ש"ח.
עילת התביעה היא טענות של התובע בדבר הטעייתו על ידי החברה, בעניין רפידות הבלימה שהותקנו ברכבו מסוג איסוזו טרופר משנת 2004, שהתבלו בתדירות גבוהה לטענתו. התובע מבקש להתיר לו לתבוע תביעה ייצוגית בשל כל רוכשי רכב איסוזו.
לדעת הנהלת החברה, בהסתמך על הערכת יועציה המשפטיים, עומדות לחבר טענות הגנה טובות ותשובות כבדות משקל לתביעה ולבקשה וסיכויי התובע לזכות בתובענה, כמו סיכוייו לאישור תביעתו כתביעה ייצוגית, נמוכים. החברה לא כללה הפרשה בדוחות הכספיים בגין התביעה.

4. לאחר תקופת הדוח, ביום 19 בפברואר 2008, הוגשה על ידי חברת אוטו ליין בע"מ עתירה מנהלית, בבית המשפט המחוזי בירושלים, כנגד הרשות להגבלים עסקיים (להלן-הרשות) וכנגד החברה, בה מבקשת העותרת לחייב את הרשות למסור לה העתק מנוסח הסכמי ההרשאה למוסך של החברה, שהועבר אל הרשות.
מאחר שאין מתבקש סעד כספי ואין לעתירה השלכות כספיות ישירות, לא תידרש הפרשה בשל עתירה זו.

ב. התקשרויות

1. החברה קשורה בהסכמים שונים מכוחם משמשת החברה כיבואנית ומפיצה בלעדית בישראל של מכוניות מתוצרת חברות מקבוצת ג'נרל מוטורס. בהסכמים אלה התחייבה החברה בין היתר, שלא להציג או לשווק כלי רכב אחרים זולת כלי הרכב המיוצגים על-ידי קבוצת ג'נרל מוטורס אלא אם כן קיבלה לכך הסכמה מראש בכתב.

ביאור 23 - התחייבויות תלויות, תביעות והתקשרויות

ב. התקשרויות (המשך)

2. פרטים לגבי הסכמי העסקה עם דירקטורים נושאי משרה בחברה - ראה ביאור 29(ג) להלן.

3. החברה מספקת לחברת המזרח לשווק מכוניות (1994) בע"מ (חברת בת של בעלי ענין בחברה) שרותי הכנת רכב למסירה תמורת סכום השווה ל-109 דולר בגין כל כלי רכב אותו מכינה החברה למסירה. שירותים זהים סופקו בשנים קודמות לחברת יוניברסל משאיות ישראל בע"מ (חברה מאוחדת באיחוד יחסי) בתמורה ל-800 ש"ח בגין כל כלי רכב.

4. בחודש ספטמבר 1994, התקשרה החברה בהסכם עם ג'נרל מוטורס, מכוחו מונתה החברה כמייצגת הבלעדית של ג'נרל מוטורס, כלפי המשלחת הבטחונית של משרד הבטחון בארצות הברית. עד כה, לא היו הכנסות בסכום מהותי שהחברה קיבלה על-פי הסכם זה. תוקף ההסכם האמור נקבע לתקופה שהסתיימה בחודש ספטמבר 1996 והוא מתחדש מדי שנה.

5. החברה התקשרה במספר הסכמי שכירות עם בעלי ענין ואחרים לתקופות של עד חמש שנים אשר האחרונה בהן תסתיים בשנת 2008. באשר לדמי שכירות ששולמו לבעלי ענין - ראה ביאור 29 להלן.

6. לחברה הסכם התקשרות עם משרד הבטחון במסגרתו היא מחויבת לתת שירותי אחזקה שוטפת לכלי רכב שנמצאים ברשותו לתקופה של 6 שנים ממועד רכישתם וזאת תמורת תשלום גלובלי כפי שנקבע בהסכם.

7. חברה מאוחדת התקשרה בחודש ינואר 2005, בהסכם לשכירת משרדים, ההסכם הינו לשש שנים עד חודש ינואר 2011 וכולל אופציה להארכה לשלוש שנים נוספות.

8. החברה שוכרת מחברה מאוחדת באיחוד יחסי מבנה המשמש כמחסן חלפים.

ג. שעבודים

1. להבטחת התחייבויות החברה והחברה המאוחדת שלה לתאגידים בנקאיים, רשמה החברה שעבוד שוטף ללא הגבלה בסכום על כל נכסיה ושעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע והמוניטין.

סכום ההתחייבויות ליום המאזן בגינן נרשמו השעבודים הוא 254,428 אלפי ש"ח.

2. **אמות מידה פיננסיות**

בקשר להלוואות מתאגידים בנקאיים אשר יתרתן ליום 31 בדצמבר, 2007 מסתכמת לסך של 254,428 אלפי ש"ח, התחייבה החברה כי ההון העצמי של החברה לא יפחת, בכל עת שהיא, משיעור של 25% מסך המאזן המאוחד ובנוסף, לא יפחת ההון העצמי, בכל עת שהיא, מסך של 300 מליון ש"ח צמודים למדד. כמו כן, התחייבה החברה לתאגידים הבנקאיים, כי לא תבצע מיזוג עם תאגיד אחר ולא יתבצע שינוי בבעלות ובשליטה בחברה ללא הסכמתם.

נכון לתאריך 31 בדצמבר 2007, עומדת החברה באמות המידה הנ"ל.

ד. ערבויות

1. החברה ערבה לספקיה באמצעות אשראים דוקומנטריים עד לסך של 10,430 אלפי ש"ח.

2. החברה העמידה ערבויות בנקאיות כדלקמן:

א. עבור מפעל הפיס 103 אלפי ש"ח בגין הספקת מכוניות פרס.
ב. לזכות משרד האוצר על סך 3,680 אלפי ש"ח עבור השתתפות במכרזים ואספקת רכבים.
ג. לזכות בתי משפט 256 אלפי ש"ח בגין תביעות.
ד. עבור נציג ג'נרל מוטורס בארץ בסך 44 אלפי ש"ח בגין מכס ודמי שכירות.
ה. לזכות משרד התחבורה על סך 1,041 אלפי ש"ח, לפי צו על פיקוח מצרכים.
ו. לזכות עירית ראשל"צ על סך 112 אלפי ש"ח, בגין אספקת רכבים.
ז. לזכות משרד התעשייה והמסחר - מכון התקנים, על סך 20 אלפי ש"ח, בגין יבוא טובין.

ביאור 24 - הון מניות

א. להלן ההרכב

	31 בדצמבר, 2007 ו- 2006	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000,000	1,000,000
מניות הנהלה בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000	1,000
	1,001,000	1,001,000

ב. זכויות הנלוות למניות

1. מניות הנהלה - מזכות את המחזיקים בהן לקבל הודעה בדבר אסיפה כללית, להשתתף ולהצביע בה. כל מניית הנהלה תקנה קול אחד בעת ההצבעה באסיפה הכללית.
מניות אלו אינן מעניקות את הזכות לקבל דיבידנדים או להשתתף בחלוקת רכוש החברה.

2. מניות רגילות - מזכות את המחזיקים בהן לקבל דיבידנדים ולהשתתף בחלוקת רכוש החברה.

ג. דיבידנד ששולם

במהלך השנה חילקה החברה לבעלי מניותיה דיבידנדים בסכום מצטבר של 40,009 אלפי ש"ח.

ביאור 25 - תנאי הצמדה של יתרות כספיות

א. מאוחד

	ליום 31 בדצמבר 2007					ליום 31 בדצמבר 2006				
	במטבע חוץ או בהצמדה אליו**	ביין יפני או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ	במטבע חוץ או בהצמדה אליו**	ביין יפני או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים									
רכוש										
מזומנים ושווי מזומנים	44	22		3,466	3,532	107			3,499	3,606
לקוחות	44			247,968	248,012				218,760	218,760
חייבים ויתרות חובה	10,293		3,385	4,285	17,963	12,464		1,976	6,548	20,988
הלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות			1,369	4,992	6,361			834	514	1,348
הלוואות וחובות לזמן ארוך *			278	48,966	49,244			415	43,452	43,867
	10,381	22	5,032	309,677	325,112	12,571		3,225	272,773	288,569
התחייבויות										
אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים				153,063	153,063	45			163,382	163,427
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	106,397	5,324		63,666	175,387	61,339	5,998		56,250	123,587
זכאים ויתרות זכות	13,087		257	34,751	48,095	12,631		71	25,179	37,881
התחייבויות לזמן ארוך *			56,849	56,822	113,671			42,466	42,475	84,941
	119,484	5,324	57,106	308,302	490,216	74,015	5,998	42,537	287,286	409,836

* כולל חלויות שוטפות.
** בעיקר דולר ארה"ב.

ביאור 25 - תנאי הצמדה של יתרות כספיות (המשך)

ב. החברה

	ליום 31 בדצמבר 2007					ליום 31 בדצמבר 2006				
	במטבע חוץ או בהצמדה אליו**	ביין יפני או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ	במטבע חוץ או בהצמדה אליו**	ביין יפני או בהצמדה אליו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים									
רכוש										
מזומנים ושווי מזומנים	16			2,545	2,561	11			2,125	2,136
לקוחות				238,411	238,411				210,014	210,014
חייבים ויתרות חובה	10,050		3,235	4,202	17,487	12,464		1,659	6,380	20,503
הלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות			2,935	14,081	17,016			6,465	5,123	11,588
הלוואות וחובות לזמן ארוך *)			278	44,998	45,276			415	40,955	41,370
	10,066		6,448	304,237	320,751	12,475		8,539	264,597	285,611
התחייבויות										
אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים				152,338	152,338			45	158,728	158,773
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	106,397	2,070		56,560	165,027	61,283	5,998		51,033	118,314
זכאים ויתרות זכות	13,087			30,346	43,433	12,631			20,521	33,152
התחייבויות לזמן ארוך *)			47,087	55,003	102,090			37,186	42,475	79,661
	119,484	2,070	47,087	294,247	462,888	73,914	5,998	37,231	272,257	389,900

* כולל חלויות שוטפות.
** בעיקר דולר ארה"ב.

ביאור 26 - מכירות ועלות המכירות

	מאוחד		
	מכוניות חדשות	חלפים ואחרות	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים		
לשנת 2007			
מכירות	1,662,955	443,740	2,106,695
עלות המכירות	1,432,512	337,954	1,770,466
רווח גולמי	230,443	105,786	336,229
לשנת 2006			
מכירות	1,346,585	363,794	1,710,379
עלות המכירות	1,170,790	276,571	1,447,361
רווח גולמי	175,795	87,223	263,018
לשנת 2005			
מכירות	1,480,718	318,993	1,799,711
עלות המכירות	1,304,539	251,804	1,556,343
רווח גולמי	176,179	67,189	243,368

	החברה		
	מכוניות חדשות	חלפים ואחרות	סה"כ
	אלפי ש"ח מדווחים		
לשנת 2007			
מכירות	1,610,960	404,309	2,015,269
עלות המכירות	1,400,608	311,758	1,712,366
רווח גולמי	210,352	92,551	302,903
לשנת 2006			
מכירות	1,315,037	337,698	1,652,735
עלות המכירות	1,154,841	260,183	1,415,024
רווח גולמי	160,196	77,515	237,711
לשנת 2005			
מכירות	1,482,281	288,834	1,771,115
עלות המכירות	1,304,539	229,840	1,534,379
רווח גולמי	177,742	58,994	236,736

ביאור 27 - הוצאות מכירה, שיווק, הנהלה וכלליות

	מאוחד			החברה		
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים					
א. הוצאות מכירה ושיווק						
שכר משכורות ונלוות	39,063	33,760	32,710	36,195	32,094	31,294
פרסום	29,333	29,671	28,921	27,532	27,684	27,541
עמלות ששולמו	15,560	24,139	27,653	15,547	24,108	43,929
שכר דירה	2,683	2,231	2,168	2,236	2,121	2,060
אחזקת משרד	7,021	6,882	6,527	6,845	6,828	6,464
משרדיות	1,623	1,550	1,503	1,332	1,245	1,278
פחת והפחתות	6,951	6,994	6,906	6,925	6,978	6,888
אחרות	2,826	2,778	2,373	2,514	2,544	2,167
	105,060	108,005	108,761	99,126	103,602	121,621
ב. הוצאות הנהלה וכלליות						
שכר משכורות ונלוות	27,750	21,133	24,335	20,780	15,537	18,861
דמי ניהול	10,403	6,190	8,626	9,961	6,030	8,461
שכר דירה	500	392	377			
אחזקת משרד	3,305	2,845	2,919	2,882	2,407	2,468
משרדיות	3,211	2,974	2,812	2,433	2,357	2,284
פחת והפחתות	4,015	4,533	4,429	3,234	3,649	3,538
חובות אבודים ומסופקים	2,411	(192)	294	2,424	(272)	207
אחרות	7,111	6,677	7,098	5,562	5,409	5,927
	58,706	44,552	50,890	47,276	35,117	41,746

ביאור 28 - (הוצאות) הכנסות מימון, נטו

	מאוחד			החברה		
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים					
(הפסדים) הכנסות מהפרשי שער ושערוך מכשירים נגזרים	(26,817)	(36,949)	36,702	(26,420)	(36,993)	36,702
אשראי לזמן קצר וארוך, נטו	(11,728)	(14,787)	(15,391)	(11,307)	(14,099)	(15,219)
	(38,545)	(51,736)	21,311	(37,727)	(51,092)	21,483

ביאור 29 - הכנסות אחרות, נטו

	מאוחד			החברה		
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים					
הפסד ממימוש השקעה בחברה מאוחדת באיחוד יחסי	(1,756)			(1,756)		
הכנסות מדמי ניהול ואחרות	231	868	406	1,777	2,483	2,095
הכנסות מדמי שכירות	1,686			1,332		
(הפסד) רווח הון ממימוש נכסים קבועים, נטו	(84)	(305)	222	(199)	(278)	246
הפחתת רכוש	(1,887)	(76)				
	(1,810)	487	628	1,154	2,205	2,341

ביאור 30 - עסקאות ויתרות עם צדדים קשורים ובעלי ענין

א. מעל ל-90% מעלות המכירות של החברה נובעת מחברות מקבוצת ג'נרל מוטורס (בעלת ענין בחברה) שהחברה משמשת כמפיצה הבלעדית בישראל של מכוניות מתוצרתה. מחירי הרכישה, תנאי האשראי והתנאים האחרים של העסקאות דומים להסכמים הנהוגים בקבוצת ג'נרל מוטורס עם מפיצים בלעדיים אחרים ברחבי העולם.

ב. יתרות של צדדים קשורים נכללו במאזן בסעיפים הבאים:

	מאוחד		החברה	
	31 בדצמבר			
	2007	2006	2007	2006
	אלפי ש"ח מדווחים			
לקוחות	671	1,221	2,078	2,337
חייבים ויתרות חובה	4,846	7,096	4,937	7,119
הלוואות	6,558	1,349	17,016	6,869
נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת (הלוואה)				4,720
ספקים - חו"ל	(84,337)	(60,412)	(84,337)	(60,412)
- מקומיים	(1,501)	(1,149)	(1,997)	(2,184)
זכאים ויתרות זכות	(3,427)	(5,640)	(4,048)	(5,827)
התחייבויות לזמן ארוך	(1,370)	(780)		

ביאור 30 - עסקאות ויתרות עם צדדים קשורים ובעלי עניין (המשך)

ג. הכנסות (הוצאות) בתקופת הדוח (למעט פעולות במהלך העסקים הרגיל עם קבוצת ג'נרל מוטורס, ראה תת-סעיף (א) לעיל):

	מאוחד			החברה		
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח מדווחים					
דמי ניהול						
הוצאות דמי ניהול (1)	(10,163)	(6,191)	(8,626)	(9,961)	(6,030)	(8,461)
הכנסות דמי ניהול				1,521	1,640	1,491
שכר דירה, נטו	(1,762)	(1,312)	(1,279)	(1,762)	(1,038)	(1,017)
עמלות	(4,041)	(7,166)	(17,900)	(8,082)	(14,330)	(35,800)
השתתפות בהוצאות						
שנתקבלו				78	78	78
שירותי הכנת רכב (ראה 23(ב)(3))	86	44	164	86	44	223
מלאי						
מכירות	22,743	23,558	28,065	36,361	34,152	35,503
משכורות ונלוות לדירקטורים במשרה מלאה (ראה (2) ו-(3) להלן)	(7,608)	(6,645)	(5,676)	(7,608)	(6,645)	(5,676)
ריבית והפרשי הצמדה (בערכים נומינליים):						
שנתקבלו	9	404	719	17	451	870

(1) על-פי ההסכם בין החברה ובעלי מניותיה, משלמת החברה החל משנת 2001 לבעלי מניותיה ולבעלי שליטה בהם, בגין שירותי ניהול וייעוץ שהחברה מקבלת מהם דמי ניהול בשיעור של 5% מהרווח השנתי הנומינלי לפני מס בתוספת סכום קבוע בסך 2,800 אלפי ש"ח צמוד למדד. סכום דמי הניהול לא יעלה על 10 מיליון ש"ח צמוד למדד חודש דצמבר 2001.

(2) על פי ההסכמים זכאים יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה ,לשעבר, לשכר חודשי בעלות כוללת בסך 110 אלפי ש"ח כ"א צמוד למדד חודש ינואר 2005. כמו כן הם זכאים להשתתפות ברווחים בשיעור 1.2% - 1.0% ו- 1.8% - 1.5% בהתאמה מהרווח הנומינלי לפני מסים. במהלך שנת 2003, הוסבו ההסכמים הנ"ל לחברות בשליטת יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה, לשעבר. טרם נחתמו הסכמי העסקה עם יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה, החדשים, אשר התמנו לתפקידיהם בתחילת שנת 2008.

(3) מספר הדירקטורים מקבלי השכר הינו - 2.

ד. באשר להתקשרויות וערבויות עם בעלי עניין - ראה ביאור 23 לעיל.

ביאור 31 - מכשירים פיננסיים

א. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכון שוק (לרבות סיכון מטבע, סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה. הקבוצה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים במטרה לצמצם חשיפות מסוימות לסיכונים.

1. סיכון שער חליפין

הקבוצה מייבאת כלי רכב מספקים בחו"ל, והיא חשופה לסיכון שער חליפין הנובע מחשיפה למטבעות שונים, בעיקר לדולר ארה"ב. סיכון שער חליפין נובע מעסקאות מסחריות עתידיות, נכסים שהוכרו והתחייבויות שהוכרו הנקובים במטבע שאינו מטבע המדידה של הקבוצה. לקבוצה יש חשיפה מטבעית גם בשל העובדה כי לא ניתן להצמיד באופן מוחלט את מחיר המכירה של הרכבים לשינויים בשערי החליפין של המט"ח.

2. סיכון אשראי

לקבוצה אין ריכוזים משמעותיים של סיכון אשראי. לקבוצה מדיניות שנועדה להבטיח שמכירות סיטונאיות של מוצריה ללקוחות שלהם היסטוריית אשראי נאותה ומכירות ללקוחות פרטיים, מתבצעות במזומן או בכרטיסי אשראי, ומכירות לציי רכב מתבצעות במזומן או באמצעות המחאות לגבייה.

3. סיכון שיעור ריבית

סיכון שיעור הריבית של הקבוצה נובע בעיקר מהלוואות לזמן ארוך. הלוואות הנושאות שיעורי ריבית קבועים חושפות את הקבוצה לסיכון שיעור ריבית בגין שווי הוגן.

4. סיכון נזילות

מטרת הקבוצה היא שימור היחס הקיים בין קבלת מימון מתמשך לבין הגמישות הקיימת באמצעות שימוש במשיכות יתר, הלוואות מבנקים, אשראי ספקים והלוואה מצד קשור. היקף המימון לזמן קצר מותאם לצרכים המשתנים של הקבוצה. סך ההתחייבויות לזמן קצר לתאגידים בנקאיים ולספקים בדוחות המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2007 הינו 387,258 אלפי ש"ח (ביום 31 בדצמבר 2006 סך של 343,635 אלפי ש"ח).

ב. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים

המכשירים הפיננסים של הקבוצה כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, לקוחות, חייבים, יתרות חובה לזמן ארוך, אשראי לזמן קצר, זכאים, ספקים ונותני שירותים, הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים והלוואה מצד קשור.

המכשירים הפיננסיים ליום 31 בדצמבר 2007 מהווים קירוב לשווים ההוגן.

ג. מכשירים פיננסים נגזרים

החברה נוהגת להתקשר בעסקאות של מכשירים פיננסים נגזרים, בעיקר עסקאות אקדמה ואופציות לרכישה וקנייה של דולרים ועסקאות במדד המחירים לצרכן. עסקאות אלו נועדו לצמצם את החשיפה לשינויים בערכם של נכסים והתחייבויות הצמודים למט"ח או למדד המחירים לצרכן, בעיקר ברכישת רכבים מספקים בחו"ל ובנטילת הלוואות.

במאזן לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006 כללה החברה בסעיף זכאים ויתרות זכות, התחייבות בגין מכשירים פיננסים נגזרים בסך של 9,297 אלפי ש"ח ו-12,631 אלפי ש"ח, בהתאמה.

ביאור 32 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

החברה תאמץ החל מינואר 2008 את תקני IFRS בדוחותיה הכספיים, כאשר מועד המעבר לדיווח לפי תקני IFRS הינו 1 בינואר, 2007.

על פי הוראות תקן חשבונאות מספר 29 והבהרה של רשות ניירות ערך (FAQ 6) מציגה החברה מאזן פתיחה ליום 1 בינואר, 2007, מאזן ליום 31 בדצמבר, 2007 ודוח רווח והפסד לשנה שהסתיימה באותו תאריך, כאשר הם ערוכים בהתאם לתקני IFRS. כמו כן, 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.

ביאור 32 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

IFRS 1 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 לעניין יישום למפרע של היבטים מסוימים של תקני IFRS.

במסגרת ההקלות של IFRS 1, בחרה החברה להכיר בכל הרווחים או ההפסדים האקטואריים נטו שנצברו בגין הטבות עובדים ליום 1 בינואר, 2007, וזקפה אותם ליתרת העודפים.

א. להלן ההתאמות למאזנים בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS

		1 בינואר 2007			31 בדצמבר 2007		
	ביאור	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
נכסים שוטפים							
מזומנים ושווי מזומנים		3,606		3,606	3,532		3,532
לקוחות	1	224,740	6,520	231,260	252,364		252,364
חייבים ויתרות חובה	1; 4	31,695	1,804	33,499	30,463	(3,491)	26,972
מלאי		294,709		294,709	400,209		400,209
		554,750	8,324	563,074	686,568	(3,491)	683,077
נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת	1	86,483	(86,483)	-			
נכסים בלתי שוטפים							
הלוואות וחובות לזמן ארוך	1	32,205	36	32,241	37,726		37,726
חברות מוחזקות		1,096		1,096	6,456		6,456
הטבות עובדים, נטו	3	156	(156)				
קופות לפיצויים	3		10,747	10,747		11,682	11,682
מיסים נדחים	2; 3; 4	56	6,257	6,313	1,640	7,225	8,865
כלי רכב להשכרה, נטו	1	6,002	75,338	81,340	11,305		11,305
נדלן להשקעה		5,521		5,521	3,664		3,664
הוצאות מראש בגין חכירה תפעולית	2		43,368	43,368		42,412	42,412
רכוש קבוע, נטו	1; 2	199,301	(58,872)	140,429	203,578	(58,920)	144,658
		244,337	76,718	321,055	264,369	2,399	266,768
		885,570	(1,441)	884,129	950,937	(1,092)	949,845

ביאור 32 - 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)

		1 בינואר 2007			31 בדצמבר 2007		
	ביאור	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
התחייבויות שוטפות							
אשראי מתאגידים בנקאים	1	220,047	53,550	273,597	211,871		211,871
מקדמות מלקוחות		12,998		12,998	19,161		19,161
ספקים ונותני שירותים	1	123,588	3,070	126,658	175,387		175,387
זכאים ויתרות זכות	3 ;1	38,961	1,024	39,985	49,309	(1,872)	47,437
חלויות שוטפות של התחייבות בשל אחריות לקוחות		844		844	1,908		1,908
		396,438	57,644	454,082	457,636	(1,872)	455,764
התחייבויות המיוחסות לפעילות מופסקת	1	77,985	(77,985)				
התחייבויות לזמן ארוך							
הכנסות מראש	1	908	2,550	3,458	1,609		1,609
התחייבויות לתאגידים בנקאיים	1	27,971	15,651	43,622	53,308		53,308
התחייבויות אחרות לזמן ארוך		350		350	1,370		1,370
מיעוט בחברה מאוחדת	5	450	(20)	430	289	(289)	
בשל אחריות ללקוחות		1,452		1,452	1,468		1,468
הטבות עובדים, נטו	3		11,257	11,257	185	11,983	12,168
מסים נדחים		111		111			
		31,242	29,438	60,680	58,229	11,694	69,923
הון עצמי							
הון מניות		1,759		1,759	1,759		1,759
קרנות הון		9,631		9,631	9,631		9,631
יתרת רווח	2; 3	368,515	(10,558)	357,957	423,682	(11,203)	412,479
		379,905	(10,558)	369,347	435,072	(11,203)	423,869
זכויות המיעוט	5		20	20		289	289
		379,905	(10,538)	369,367	435,072	(10,914)	424,158
		885,570	(1,441)	884,129	950,937	(1,092)	949,845

ביאור 32 - 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 שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007		
	ביאור	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
מכירות		2,106,695		2,106,695
עלות המכירות		1,770,466		1,770,466
רווח גולמי		336,229		336,229
הוצאות מכירה, שיווק, הנהלה וכלליות	2; 3	163,766	859	164,625
רווח מפעולות רגילות		172,463	(859)	171,604
הוצאות מימון, נטו	6	(38,545)	38,545	-
הוצאות מימון	6		(44,506)	(44,506)
הכנסות מימון	6		5,961	5,961
		(38,545)	-	(38,545)
הוצאות אחרות, נטו		(1,810)		(1,810)
רווח לפני על ההכנסה		132,108	(859)	(131,249)
מיסים על הכנסה	2; 3	(37,343)	214	(37,129)
רווח לאחר מס		94,765	(645)	94,120
חלק החברה בתוצאות חברות כלולות, נטו		151		151
חלק המיעוט בתוצאות חברות כלולות, נטו	5	(269)	269	-
רווח מפעילויות נמשכות		94,647	(376)	94,271
רווח מפעילות מופסקת, נטו		529		529
		95,176	(376)	94,800
מיוחס ל:				
בעלי המניות של החברה		95,176	(645)	94,531
זכויות המיעוט			269	269
		95,176	(376)	94,800
רווח נקי למניה המיוחס לבעלי המניות של החברה (בש"ח)				
רווח נקי בסיסי				
רווח מפעילויות נמשכות		94.7		94.0
רווח מפעילות מופסקת		0.5		0.5
רווח נקי		95.20		94.5

ביאור 32 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ג. להלן ההתאמות לסעיפים בדוח על השינויים בהון העצמי בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS:

1. יתרת רווח

	ביאור	אלפי ש"ח
יתרת רווח - כפי שהוצגה בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר 2007, לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל		368,515
חכירה תפעולית	2	(11,664)
הטבות עובדים	3	1,106
יתרת רווח - כפי שמוצגת בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר 2007, לפי תקני IFRS		357,957
יתרת רווח - כפי שהוצגה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007, לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל		423,682
חכירה תפעולית	2	(12,381)
הטבות עובדים	3	1,178
יתרת רווח - כפי שמוצגת בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007, לפי תקני IFRS		412,479

2. זכויות מיעוט

	ביאור	אלפי ש"ח
זכויות מיעוט - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 1 בינואר 2007, לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל		
מיון זכויות המיעוט מפריט מעין הוני לפריט הוני בהון העצמי	5	20
זכויות מיעוט - כפי שמוצגות בדוחות הכספיים בהון העצמי ליום 1 בינואר 2007, לפי תקני IFRS		20
זכויות מיעוט - כפי שהוצגו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007, לפי תקני חשבונאות מקובלים בישראל		
מיון זכויות המיעוט מפריט מעין הוני לפריט הוני בהון העצמי	5	298
זכויות מיעוט - כפי שמוצגות בדוחות הכספיים בהון העצמי ליום 31 בדצמבר 2007, לפי תקני IFRS		298

ד. ביאורים 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. נכסים והתחייבויות המיוחסים לפעילות מופסקת

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, סווג מחדש מידע השוואתי לתקופות קודמות, המוצג במאזנים, בדוחות רווח והפסד ובדוחות על תזרימי המזומנים, אשר נערכו לאחר שניתן הגילוי לראשונה בדבר הפעילות המופסקת. עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS, על פי תקן דיווח בינלאומי IFRS 5 - "נכסים לא שוטפים המוחזקים למכירה ופעילויות שהופסקו" יש לסווג מידע השוואתי לתקופות קודמות רק בדוחות רווח והפסד ובדוחות על תזרימי המזומנים. לפיכך, במאזן ליום המעבר (1 בינואר 2007) בוטלו הסיווגים מחדש בגין פעילות מופסקת.

2. זכויות בחכירה בקרקע ממינהל מקרקעי ישראל

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, זכויות חכירה בקרקעות בבעלות מינהל מקרקעי ישראל הוצגו ברכוש הקבוע בגובה דמי החכירה המהוונים ששולמו. בהתאם לתקני IFRS, לפי הוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 17 - "חכירות", הסדרי חכירת קרקעות, אשר בתום תקופת החכירה, הקרקעות אינן מועברת לבעלות החוכר, מסווגות כחכירות תפעוליות, והסכומים ששולמו בעד זכויות החכירה, מהווים דמי חכירה מראש.

ביאור 32 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ד. 2. זכויות בחכירה בקרקע ממינהל מקרקעי ישראל (המשך)

לחברה יש זכויות חכירה, בקרקעות בבעלות מינהל מקרקעי ישראל, בפארק תעשיות ראם, בפארק התעשייה חבל מודיעין ובאזור התעשייה בחדרה, לתקופות של 70-13 שנים.

עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS, סווגו במועד המעבר (1 בינואר 2007) דמי החכירה ששולמו, מסעיף הרכוש הקבוע לסעיף הוצאות מראש בגין חכירה תפעולית, והופחתו על פני תקופת השימוש בזכויות, כאמור. יתרת ההוצאות מראש בגין חכירה תפעולית, הועמדו לסך 43,368 אלפי ש"ח, יתרת הרכוש הקבוע נטו הוקטנה בסך של 58,920 אלפי ש"ח, יתרת המיסים הנדחים גדלה בסך של 3,888 אלפי ש"ח, וההפרש נטו בסך של 11,664 אלפי ש"ח נזקף ליתרת העודפים.

3. הטבות לעובדים

א. התחייבות לסיום יחסי עובד-מעביד, נטו

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, נמדדת התחייבות בגין סיום יחסי עובד-מעביד על בסיס מכפלת מספר שנות העבודה במשכורת החודשית האחרונה של העובד לכל תאריך מאזן על פי שיטת ה-"SHUT DOWM 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 עליות שכר עתידיות ושיעור עזיבת עובדים, וזאת על בסיס הערכה של עיתוי התשלום.

על פי תקן חשבונאות בינלאומי 19, החישוב האקטוארי צריך להיות מבוסס על שיעורי הריבית של אגרות חוב קונצרניות שקליות בדרג גבוה, אשר מועד פירעונן קרוב לתקופת ההתחייבויות המתייחסות לפיצויי הפרישה. הריבית ששימשה לחישוב ההתחייבויות האקטואריות מבוססת על ריבית של אגרות חוב ממשלתיות, שכן לדעת החברה אין שוק עמוק לאגרות חוב קונצרניות בישראל. הנושא של ריבית ההיוון מצוי בבחינה, ויתכן שתתקבלנה לבסוף החלטה כי בישראל ריבית ההיוון הנאותה הינה זו המתבססת על אגרות חוב קונצרניות.

אחת החלופות לטיפול ברווחים (בהפסדים) אקטואריים מהערכת התוכנית הינה זקיפת רווחים (הפסדים) אקטואריים ליתרת העודפים מיד עם היווצרותם. החברה בחרה בשיטה זו. על פי הוראות IFRS 1, בחרה החברה בהקלה לפיה, הכירה החברה בסעיף העודפים בכל הרווחים או ההפסדים האקטואריים נטו ליום 1 בינואר 2007.

עם המעבר לדיווח על פי תקני IFRS, ירדה יתרת ההתחייבות נטו בשל יחסי עובד-מעביד ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007 בסך של 889 אלפי ש"ח ו-1,229 אלפי ש"ח, בהתאמה (לאחר השפעת המס: 667 אלפי ש"ח ו- 922 אלפי ש"ח, בהתאמה). יתרת המיסים נדחים ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007 קטנה בסך של 222 אלפי ש"ח ו-307 אלפי ש"ח בהתאמה. ההפקדות בקופות כלליות לפיצויים, אינן רשומות על שם העובדים, ואינן עומדות בהגדרת נכסי תוכנית בהתאם לתקינה הבינלאומית. לפיכך, מוצגות הקופות במאזן כנכס נפרד, והן אינן מקוזזות מההתחייבויות להטבה מוגדרת.

ב. התחייבות לחופשה

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, התחייבות בגין חופשת עובדים, הינה הסכום הלא מהון של מכפלת עלות שכר העובדים ביתרת ימי החופשה שצברו לפי חוק או לפי הסכם או נוהג עבודה, אשר טרם נוצלו. ההתחייבות לחופשה מוצגת בהתחייבויות השוטפות.

בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 19 - "הטבות עובד", הטבות עובד לטווח קצר ימדדו כהתחייבות בסכום הלא מהוון של יתרת הטבות עובד לזמן קצר, שחזוי שישולמו בתמורה לשירות העבר של העובד. הטבות עובד לזמן ארוך ימדדו לפי הערך הנוכחי של המחויבות לעובד.

עם המעבר לדיווח על פי תקני IFRS, הניחה החברה שחבות החופשה הצבורה לא תתממש בזמן הקצר. להערכת החברה, ניצול החופשה השוטף יהיה על חשבון הצבירה השוטפת. לפיכך, פדיון החופשה יתממש רק בזמן הארוך, בעת עזיבה מסיבה כלשהי (התפטרות, פיטורים, נכות, פטירה או פרישה).

יתרת ההתחייבות לחופשה ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007 קטנה בסך של 585 אלפי ש"ח ו-342 אלפי ש"ח, בהתאמה (לאחר השפעת המס: 439 אלפי ש"ח ו-256 אלפי ש"ח, בהתאמה). יתרת המיסים נדחים ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007 קטנה בסך של 146 אלפי ש"ח ו-86 אלפי ש"ח בהתאמה. יתרות חבות החופשה מוינו מהתחייבויות שוטפות להתחייבות לזמן ארוך.

ביאור 32 - גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (המשך)

ד. 4. מיסים נדחים

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, הוצגו מיסים נדחים לזמן קצר בסעיף חייבים ויתרות חובה ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007 בסך 2,737 אלפי ש"ח ו-3,491 אלפי ש"ח, בהתאמה. עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS, על פי תקן חשבונאות בינלאומי IAS 12 - "מיסים על הכנסה" יתרות מסים נדחים מוצגות בהשקעות ובהתחייבות לזמן ארוך, בהתאמה. לפיכך, סווגו היתרות האמורות לנכסים שאינם שוטפים.

5. מיעוט בחברה מאוחדת

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, הוצגו בדוחות הכספיים המאוחדים, זכויות המיעוט כסעיף מעין הוני, בין ההתחייבויות להון העצמי. כמו כן, הוצג חלק המיעוט בתוצאות חברה מאוחדת, כהוצאה לצורך קביעת הרווח הנקי המאוחד. עם המעבר לדיווח לפי תקני IFRS, על פי תקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 - "הצגה של דוחות כספיים", יש להציג את זכויות המיעוט במסגרת ההון העצמי. כמו כן, מהרווח הנקי של החברה המאוחדת לא ינוכה חלקו של המיעוט, אלא ייוחס לו חלקו בתוצאות חברה מאוחדת, אשר ייזקף ישירות לזכויות המיעוט. במאזן ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007, מוינו זכויות המיעוט בסך 20 אלפי ש"ח ו-289 אלפי ש"ח, בהתאמה, מסעיף מיעוט בחברה מאוחדת לזכויות המיעוט שבהון העצמי.

6. הוצאות והכנסות מימון

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל, הוצגו בדוח רווח והפסד הוצאות והכנסות מימון, נטו. לפי תקני IFRS יש להציג בנפרד הוצאות מימון והכנסות מימון. לפיכך, הוצגו בדוח רווח והפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007, בנפרד, הוצאות מימון בסך 44,506 אלפי ש"ח והכנסות מימון בסך 5,961 אלפי ש"ח.

ביאור 33 - דוחות כספיים נומינליים לצורכי מס

א. החברה כוללת נתונים נומינליים לצורכי מס הכנסה בלבד.

ב. הדוחות הכספיים נערכו בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, על בסיס המוסכמה של העלות ההיסטורית, ללא התחשבות בירידה בכוח הקנייה הכללי של המטבע הישראלי.

ביאור 33 - דוחות כספיים נומינליים לצורכי מס (המשך)

ג. מאזנים

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	
רכוש שוטף	665,172	538,426
השקעות, הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך		
הלוואות וחובות לזמן ארוך	35,221	29,708
חברות מוחזקות	30,423	*15,385
עודף יעודה על התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד, נטו	9	360
מסים נדחים	6,948	1,237
	72,601	46,690
רכוש קבוע	221,493	217,063
בניכוי פחת שנצבר	55,015	47,083
	166,478	169,980
נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת		*8,526
	904,251	763,622
התחייבויות שוטפות	438,731	380,037
התחייבויות לזמן ארוך		
הלוואות מתאגידים בנקאיים	45,651	24,164
בשל אחריות ללקוחות	968	1,247
	46,619	25,411
הון עצמי	418,901	358,174
	904,251	763,622

* מוין מחדש.

ביאור 33 - דוחות כספיים נומינליים לצורכי מס (המשך)

ד. דוחות רווח והפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006*	2005*
	אלפי ש"ח		
מכירות, נטו	2,015,269	1,652,735	1,771,115
עלות המכירות	1,712,366	1,414,998	1,534,346
רווח גולמי	302,903	237,737	236,769
הוצאות מכירה הנהלה וכלליות	145,836	138,150	162,765
רווח מפעולות רגילות	157,067	99,587	74,004
(הוצאות) הכנסות מימון, נטו	(37,727)	(51,092)	21,483
הכנסות אחרות, נטו	1,118	2,207	2,341
רווח לפני מסים על ההכנסה	120,458	50,702	97,828
מסים על ההכנסה	29,142	16,466	30,551
רווח לאחר מסים על ההכנסה	91,316	34,236	67,277
חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות, נטו	8,891	6,157	5,423
רווח מפעילויות נמשכות	100,207	40,393	72,700
חלק החברה בתוצאות של חברה מוחזקת מפעילות מופסקת	529	(127)	301
רווח נקי לשנה	100,736	40,266	73,001

* מוין מחדש.

ביאור 33 - דוחות כספיים נומינליים לצורכי מס (המשך)

ה. דוחות על השינויים בהון העצמי

	הון מניות*	קרן הון	יתרת רווח	סה"כ
	אלפי ש"ח			
יתרה ליום 1 בינואר 2005	1,001	456	318,459	319,916
רווח נקי לשנה			73,001	73,001
דיבידנד ששולם			(50,001)	(50,001)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2005	1,001	456	341,459	342,916
רווח נקי לשנה			40,266	40,266
דיבידנד ששולם			(25,008)	(25,008)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	1,001	456	356,717	358,174
רווח נקי לשנה			100,736	100,736
דיבידנד ששולם			(40,009)	(40,009)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	1,001	456	417,444	418,901

* הרכב הון המניות וזכויות המניות - ראה ביאור 24.

* * * *

RRsat Global Communications Network Ltd.
and its Subsidiaries

Financial Statements

As of December 31, 2007

Financial Statements

Contents

	Page
Report of Independent Registered Public Accounting Firm	3
Balance Sheets	4
Statements of Operations	6
Statements of Changes in Shareholders' Equity and Comprehensive Income	7
Statements of Cash Flows	8
Notes to the Financial Statements	10

Somekh Chaikin
KPMG Millennium Tower
17 Ha'arba'a Street, PO Box 609
Tel Aviv 61006 Israel

Telephone 972 3 684 8000
Fax 972 3 684 8444
Internet www.kpmg.co.il

The Board of Directors and Shareholders of RRSat Global Communications Network Ltd.

We have audited the accompanying consolidated balance sheets of RRSat Global Communications Network Ltd. (the Company) as of December 31, 2007 and 2006, and the related consolidated statements of operations, changes in shareholders' equity, and cash flows, for each of the years in the three-year period ended December 31, 2007. These financial statements are the responsibility of the Company's Board of Directors and of its management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with generally accepted auditing standards, including standards prescribed by the Auditors Regulations (Manner of Auditor's Performance) 1973. Such standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance that the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by the Board of Directors and by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the consolidated financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as of December 31, 2007 and 2006, and the consolidated results of its operations and its cash flows for each of the years in the three year-period ended December 31, 2007, in conformity with U.S. generally accepted accounting principles.

Somekh Chaikin
Certified Public Accountants (Isr.)
Member Firm of KPMG International

Tel-Aviv, Israel
March 3, 2008

Somekh Chaikin, a partnership registered under the Israeli Partnership Ordinance, is the Israeli member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

Balance Sheets

In thousands except share data

	Note	December 31 2006	December 31 2007
Current assets			
Cash and cash equivalents	1D; 2	$ 51,393	**$ 28,409**
Marketable securities	1E; 3	1,454	**28,291**
Accounts receivable:			
Trade (net of provision for doubtful accounts of $987 and $1,882 as of December 31, 2006 and 2007 respectively)	1F	10,187	**10,421**
Other	4	797	**518**
Related parties		64	**14**
Fair value of embedded currency conversion derivatives	1P	743	**1,303**
Deferred taxes	1K; 15	184	**711**
Prepaid expenses		215	**919**
Total current assets		65,037	**70,586**
Deposits and long-term receivables	5	1,018	**1,104**
Marketable securities	1E; 3	-	**6,722**
Prepaid expenses	10D	-	**1,025**
Assets held for employee severance payments	1G	626	**987**
Fixed assets, at cost, less accumulated depreciation and amortization	1H; 6	12,452	**14,966**
Total assets		$ 79,133	**$ 95,390**

Balance Sheets (Continued)

In thousands except share data

	Note	December 31 2006	December 31 2007
Liabilities and shareholders' equity			
Current liabilities			
Accounts payable:			
Trade		$ 4,488	**$ 5,040**
Other	7	1,845	**1,559**
Fair value of embedded currency conversion derivatives	1P	410	**1,616**
Related parties		27	**26**
Deferred income	1M;8	3,992	**5,191**
Total current liabilities		10,762	**13,432**
Long - term liabilities			
Deferred income	1M;8	3,945	**5,169**
Liability in respect of employee severance payments	9	660	**1,011**
Deferred taxes	1K; 15	421	**619**
Total long - term liabilities		5,026	**6,799**
Total liabilities		15,788	**20,231**
Commitments, contingent liabilities and liens	10		
Shareholders' equity	11		
Share capital:			
Ordinary share NIS 0.01 par value each (20,000,000 shares authorized as of December 31, 2006 and 2007; 17,242,300 and 17,286,762 shares issued and fully paid as of December 31, 2006 and 2007)		40	**40**
Additional paid in capital		51,280	**51,691**
Retained earnings		12,025	**23,429**
Accumulated other comprehensive loss		-	**(1)**
Total shareholders' equity		$ 63,345	**$ 75,159**
Total liabilities and shareholders' equity		$ 79,133	**$ 95,390**

David Rivel
CEO

Gil Efron
CFO

March 3, 2008

The accompanying notes are an integral part of these financial statements

Statements of Operations

In thousands except share data

	Note	Year ended December 31 2005	2006	2007
Revenues	1M; 12	$ 31,311	$ 43,284	**$ 59,221**
Cost of revenues		19,798	27,451	**38,419**
Gross profit		11,513	15,833	**20,802**
Operating expenses				
Sales and marketing		1,704	1,831	**3,017**
General and administrative		2,356	3,588	**5,767**
One time fees associated with the IPO	13	-	1,000	**-**
Total operating expenses		4,060	6,419	**8,784**
Operating income		7,453	9,414	**12,018**
Interest and marketable securities income	14	140	450	**2,631**
Currency fluctuation and other financing income (expenses), net		(2)	374	**329**
Changes in fair value of embedded currency conversion derivatives	1P	(1,375)	243	**(646)**
Other income, net		36	4	**4**
Income before taxes on income		6,252	10,485	**14,336**
Income taxes	1K; 14	2,007	3,180	**2,932**
Net income		$ 4,245	$ 7,305	**$ 11,404**
Income per Ordinary Share	1J			
Basic income per Ordinary Share		0.33	0.53	**0.66**
Diluted income per Ordinary Share		0.33	0.53	**0.65**
Weighted average number of Ordinary Shares used to compute basic income per Ordinary Share		12,921,300	13,746,467	**17,249,710**
Weighted average number of Ordinary Shares used to compute diluted income per Ordinary Share		13,034,700	13,793,694	**17,418,180**

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Statements of Changes in Shareholders' Equity and Comprehensive Income

In thousands except share dat	Ordinary shares		Additional paid-in	Retained	Accumulated other comprehensive	
	Share	Amount	capital	earnings	loss	Total
Balance as of January 1, 2005	12,908,700	$ -	$ 3,733	$ 4,922	$ -	$ 8,655
Changes during 2005						
Exercise of stock options	138,600	-	58	-	-	58
Stock based compensation	-	-	21	-	-	21
Dividend paid $0.19 / share	-	-	-	(2,472)	-	(2,472)
Net income	-	-	-	4,245	-	4,245
Balance as of December 31, 2005	13,047,300	$ -	$ 3,812	$ 6,695	$ -	$ 10,507
Changes during 2006						
Ordinary shares issued	4,195,000	40	47,351	-	-	47,391
Stock based compensation	-	-	117	-	-	117
Dividend paid $0.15 / share	-	-	-	(1,975)	-	(1,975)
Net income	-	-	-	7,305	-	7,305
Balance as of December 31, 2006	17,242,300	$ 40	$ 51,280	$ 12,025	$ -	$ 63,345
Changes during 2007						
Vesting of RSU's	**44,462**	*** -**	-	-	-	*** -**
Stock based compensation	-	-	**411**	-	-	**411**
Comprehensive - income:						
Other comprehensive loss -unrecognized change in investment securities net of tax effect of $0.27	-	-	-	-	**(1)**	**(1)**
Net income	-	-	-	**11,404**	-	**11,404**
Total comprehensive income	-	-	-	**11,404**	**(1)**	**11,403**
Balance as of December 31, 2007	**17,286,762**	**$ 40**	**$ 51,691**	**$ 23,429**	**$ (1)**	**$ 75,159**

* Less than 1$

The accompanying notes are an integral part of these financial statements

Statements of Cash Flows

In thousands

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Cash flows from operating activities			
Net income	$ 4,245	$ 7,305	**$ 11,404**
Adjustments required to reconcile net income to net cash provided by operating activities:			
Deprecation and amortization	1,760	2,274	**2,971**
Provision for losses in accounts receivable	212	690	**1,094**
Deferred taxes	(283)	32	**(329)**
Discount accretion and premuim amortization of held- to- maturity securities, net	-	-	**(1,361)**
Discount accretion and premuim amortization of available- for- sale securities, net	-	-	**(16)**
Changes in liability for employee severance payments, net	4	23	**(10)**
Capital gains on sale of fixed assets, net	(36)	(1)	**(4)**
Expenses in relation to options granted	21	117	**411**
Changes in fair value of embedded currency conversion derivatives	1,375	(243)	**646**
Changes in assets and liabilities:			
Increase in trading securities, net	(55)	(232)	**(2,015)**
Increase in accounts receivable - trade	(1,633)	(5,252)	**(1,328)**
Decrease (increase) in related parties, net	-	(37)	**49**
Decrease (increase) in accounts receivable - other	(376)	25	**279**
Decrease (increase) in prepaid expenses	(55)	127	**(696)**
Decrease (increase) in deposits and long-term receivables	30	(227)	**(86)**
Increase (decrease) in accounts payable	(215)	1,912	**128**
Increase in deferred income	851	3,306	**2,423**
Net cash provided by operating activities	$ 5,845	$ 9,819	**$ 13,560**

The accompanying notes are an integral part of these financial statements

Statements of Cash Flows (Continued)

In thousands

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Cash flows from investing activities			
Investment in fixed assets	$ (3,051)	$ (5,903)	**$ (5,352)**
Investment in other assets	-	-	**(1,033)**
Investment in securities available- for- sale	-	-	**(3,048)**
Investment in securities held- to- maturity	-	-	**(33,989)**
Proceeds from securities available- for- sale	-	-	**1,062**
Proceeds from securities held- to- maturity	-	-	**5,807**
Proceeds from sale of fixed assets	71	1	**9**
Net cash used in investing activities	$ (2,980)	$ (5,902)	**$ (36,544)**
Cash flows from financing activities			
Dividend paid	$ (2,472)	$ (1,975)	**$** -
Proceeds from issuance of Ordinary Shares, net of offering costs of $ 5,046, in 2006	58	47,391	-
Bank credit, net	(80)	-	-
Net cash provided by (used in) financing activities	$ (2,494)	$ 45,416	**$** -
Increase (decrease) in cash and cash equivalents	$ 371	$ 49,333	**$ (22,984)**
Balance of cash and cash equivalents at beginning of year	1,689	2,060	**$ 51,393**
Balance of cash and cash equivalents at end of year	$ 2,060	$ 51,393	**$ 28,409**
A. Non-cash transactions			
Investment in fixed assets	$ -	$ -	**$ 138**
B. Supplementary cash flow information			
Income taxes paid	$ 2,840	$ 2,941	**$ 3,650**

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Note 1 - Organization and Summary of Significant Accounting Policies

A. General

RRsat Global Communications Network Ltd. was formed in 1981 and it engages in providing global, end-to-end, content distribution and management services to television and radio broadcasting industries through satellite, terrestrial fiber optic and Internet.

On November 6, 2006, the Company completed an initial public offering of its ordinary shares and listing on the NASDAQ Global Market. The Company issued 4,195,000 shares at a price of $ 12.50 per share.

B. Basis of presentation

The accompanying consolidated financial statements have been prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America and include the accounts of the Company and its wholly-owned subsidiaries in the United States and in Cyprus. The accounts of its subsidiaries are consolidated from the date of their inception. All intercompany balances and transactions have been eliminated in consolidation.

C. Functional and reporting currency

The accounting records of the Company are maintained in New Israeli Shekels (NIS) and U.S. dollars. The currency of the primary economic environment in which the operations of the company are conducted is the U.S. dollar. Therefore it has been determined to be the company's functional currency.

Transactions denominated in foreign currencies other than the U.S. dollar are translated into the functional currency using current exchange rate. Gains and losses from the transaction of foreign currency balances are recorded in the statement of operations.

D. Cash and cash equivalents

All highly liquid investments with original maturity of three months or less from the date of deposit are considered to be cash equivalents.

E. Marketable securities

The Company accounts for marketable securities under the Statement of Financial Accounting Standards No. 115 "Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities" (Statement 115).

Marketable securities at December 31, 2007 and 2006 consist of U.S. Agencies' debentures, corporate debentures, corporate shares, government debentures mutual funds, and treasury notes. The Company classifies its debt securities in one of three categories: trading, available- for- sale, or held- to- maturity and its equity securities into trading. Trading securities are bought and held principally for the purpose of selling them in the near term. Held to maturity debt securities are those securities in which the Company has the ability and intent to hold the security until maturity. All securities not included in trading or held- to- maturity are classified as available- for- sale.

Note 1 - Organization and Summary of Significant Accounting Policies (cont'd)

E. Marketable securities (Cont'd)

Trading and available for sale securities are recorded at fair value.The fair value of debt securities and equity securities are based on quoted market prices at the reporting date for those investments. Held to maturity debt securities are recorded at amortized cost, adjusted for the amortization or accretion of premiums or discounts. Unrealized holding gains and losses on trading securities are included in earnings. Unrealized holding gains and losses, net of the related tax effect, on available for sale securities are excluded from earnings and are reported as a separate component of accumulated other comprehensive income (loss) until realized. Realized gains and losses from the sale of available for sale securities are determined on a specific identification basis.

A decline in the market value of any available for sale or held to maturity security below cost that is deemed to be other- than- temporary results in an impairment to reduce the carrying amount to fair value. The impairment is charged to earnings and a new cost basis for the security is established. To determine whether an impairment is other- than- temporary, the Company considers whether it has the ability and intent to hold the investment until a market price recovery and considers whether evidence indicating the cost of the investment is recoverable outweighs evidence to the contrary. Evidence considered in this assessment includes the reasons for the impairment, the severity and duration of the impairment, changes in value subsequent to year end, forecasted performance of the investee, and the general market condition in the geographic area or industry the investee operates in.

Premiums and discounts are amortized or accreted over the life of the related held to maturity or available for sale security as an adjustment to yield using the effective interest method. Such amortization and accretion is included in the "Interest and marketable securities income" line item in the consolidated statements of operations. Dividend and interest income are recognized when earned.

F. Provision for doubtful accounts

The financial statements include specific provisions for doubtful debts, which, in management's opinion, adequately reflect the loss included in those debts the collection of which is doubtful. Doubtful debts, which according to Company's management opinion are unlikely to be collected, are written-off from the Company's books, based on a management resolution. Management's determination of the adequacy of the provision is based, inter alia, on an evaluation of the risk, by considering the available information on the financial position of the debtors, the volume of their business, an evaluation of the security received from them and past experience. The changes in the provision during the year:

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Opening balance	$ 406	$ 369	**$ 987**
Additions during the year	212	690	**1094**
Deductions during the year	(249)	(72)	**(199)**
Closing balance	$ 369	$ 987	**$ 1,882**

Note 1 - Organization and Summary of Significant Accounting Policies (cont'd)

G. Assets held for employee severance benefits

Assets held for employee severance benefits represent contributions to severance pay funds and cash surrender value of life insurance policies that are recorded at their current redemption value.

H. Fixed assets

Fixed assets are stated at cost less accumulated depreciation and amortization.

Depreciation and amortization are calculated by the straight-line method on the basis of the estimated useful lives of the assets using the following annual rates:

	%
Communication equipment	15
Office furniture and equipment	6-33
Motor vehicles	15
Leasehold improvements are amortized straight line over the shorter of the lease term or estimated useful life of the assets	10

I. Stock compensation plans

Effective January 1, 2006, the Company adoptet FASB Statement No. 123(R), *Share- Based Payment* (Statement 123(R)). This statement replaces FASB Statement No. 123, *Accounting for Stock- Based Compensation* (Statement 123) and supersedes Accounting Principles Board Opinion No. 25, *Accounting for Stock Issued to Employees.* Statement 123(R) requires that all stock- based compensation be recognized as an expense in the financial statements and that such cost be measured at the fair value of the award. This statement was adopted using the modified prospective method of application, which requires the Company to recognize compensation cost on a prospective basis. Under this method, the Company began recognizing compensation cost on a straight-line basis over the requisite service period of the award for new awards modified, repurchased or cancelled after January 1, 2006, based on the grant date fair value of these awards, adjusted for estimate forfeitures if any.

Note 1 - Organization and Summary of Significant Accounting Policies (cont'd)

J. Income per Ordinary Share

Basic and diluted income per Ordinary Share is presented in conformity with Statement of Financial Accounting Standard No. 128, "Earnings Per Share", for all years presented. Basic income per Ordinary Share is calculated by dividing the net income attributable to Ordinary Shares by the weighted average number of Ordinary Shares outstanding. The diluted income per Ordinary share calculation is similar to basic income per share except that the weighted average of common shares outstanding is increased to include the number of additional common shares that would have been outstanding if the dilutive potential common shares such as options had been exercised.

The following table summarizes information related to the computation of basic and diluted income per Ordinary Share for the years indicated.

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Income per Ordinary Share			
Net income attributable to Ordinary Shares	$ 4,245	$ 7,305	**$ 11,404**
Weighted average number of Ordinary Shares outstanding used in basic income per Ordinary Share calculation	12,921,300	13,746,467	**17,249,710**
Add assumed exercise of outstanding dilutive potential Ordinary Shares	113,400	47,227	**168,470**
Weighted average number of Ordinary Shares outstanding used in diluted income per Ordinary Share calculation	13,034,700	13,793,694	**17,418,180**
Basic income per Ordinary Share	0.33	0.53	**0.66**
Diluted income per Ordinary Share	0.33	0.53	**0.65**

K. Income taxes

The Company accounts for income taxes under Statement of Financial Accounting Standard No. 109 "Accounting for Income Taxes" ("Statement 109").

Income taxes are accounted for under the asset and liability method. Deferred tax assets and liabilities are recognized for the future tax consequences attributable to differences between the financial statement carrying amounts of existing assets and liabilities and their respective tax bases. Deferred tax assets and liabilities are measured using enacted tax rates expected to apply to taxable income in the years in which those temporary differences are expected to be recovered or settled. The effect on deferred tax assets and liabilities of a change in tax rates is recognized in income in the period that includes the enactment date.

Note 1 - Organization and Summary of Significant Accounting Policies (cont'd)

K. Income taxes (cont'd)

Deferred tax assets and liabilities are classified as current or non current items in accordance with the nature of the assets or liabilities to which they relate. When there are no underlying assets or liabilities the deferred tax assets and liabilities are classified in accordance with the period of expected reversal. Income tax expenses represent the tax payable for the period and the changes during the period in deferred tax assets and liabilities.

Beginning with the adoption of FASB Interpretation No. 48, *Accounting for Uncertainty in Income Taxes* (FIN 48) as of January 1, 2007, the Company recognizes the effect of income tax positions only if those positions are more likely than not of being sustained. Recognized income tax positions are measured at the largest amount that is greater than 50% likely of being realized. Changes in recognition or measurement are reflected in the period in which the change in judgement occurs. Prior to the adoption of FIN 48, the Company recognized the effect of income tax positions only if such positions were probable of being sustained.

L. Use of estimates

The preparation of financial statements in conformity with U.S. generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosure of contingent assets and liabilities and the reported amounts of revenues and expenses during the reporting period. Actual results may differ from such estimates.

M. Revenue recognition

Revenues from services are recognized in accordance with Staff Accounting Bulletin No. 104 "Revenue Recognition in Financial Statements" when there is persuasive evidence of an arrangement, no significant obligations in respect of installation remain, the price is fixed or determinable and the collection of the resulting receivable is probable. Revenues from services are recognized on a straight-line basis, over the contractual term of the arrangement during which services are rendered, which generally extends over terms of three to five years with an automatic renewal option for an additional two to five years. Deposits received for the latest one-six months of long-term service arrangements are not recognized as revenues until the related services are provided.

Revenues from sales of communication equipments are recognized upon the delivery to the customer and the transfer of the principal risks and rewards arising from ownership over the sold products.

Note 1 - Organization and Summary of Significant Accounting Policies (cont'd)

N. Impairment of long-lived assets and certain intangibles

Statement of Financial Accounting Standards No. 144, "Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets" (hereinafter - "Statement 144"), requires that long-lived assets be reviewed for impairment whenever events or changes in circumstances indicate that the carrying amount of an asset may not be recoverable. Recoverability of assets to be held and used is measured by a comparison of the carrying amount of an asset to estimated undiscounted future cash flows expected to be generated by the asset. If the carrying amount of an asset exceeds its estimated undiscounted future cash flows, an impairment charge is recognized by the amount by which the carrying amount of the asset exceeds its fair value. Assets to be disposed of are reported at the lower of the carrying amount or fair value less costs to sell.

O. Liability in respect of employee severance payments

The Company records its obligation with respect of employee severance payments as if it was payable at each balance sheet date (the "shut-down method") in accordance with the provisions of EITF 88-1, Determination of Vested Benefit Obligation for a Defined Benefit Pension Plan. The liability is recognized on an undiscounted basis and is calculated on the basis of the latest salary of each employee multiplied by the number of years of employment as of the balance sheet date.

P. Fair value of embedded currency conversion derivatives

The Company accounts for derivatives and hedging activities in accordance with Statement No. 133 "Accounting for Derivatives Instruments and Hedging Activities" ("Statement 133"), as amended, which requires that all derivatives instruments be recorded on the balance sheet at their respective fair value. The Company does not use derivative instruments to hedge exposures to cash flow, market or foreign currency risks, but occasionally enters into commercial (foreign currency) contracts in which a derivative instrument is "embedded". For these embedded derivatives, for which the economic characteristics and risks are not clearly and closely related to the economic characteristics and risks of the host contract, the changes in fair value are recorded in the statement of operations.

Q. Concentration of credit risk

Financial instruments that may subject the Company to significant concentrations of credit risk consist principally of cash and cash equivalents, marketable securities and trade accounts receivable. Cash and cash equivalents are deposited with major financial institutions in Israel and USA. The Company invests in securities with maturity dates up to 3 years with credit ratings of A and above.

The Company performs ongoing credit evaluations of the financial condition of its customers. The risk of collection associated with trade receivables is reduced by the large number and geographical dispersion of the Company's customer base and the Company's policy of requiring collateral or security on sales to customers.

Note 1 - Organization and Summary of Significant Accounting Policies (cont'd)

R. Recent accounting pronouncements

In February 2007, the FASB issued statement of Financial Accounting Standards No. 159, "The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities- including an amendment of FASB No. 115" (Statement 159). Statement 159 gives the company the irrevocable option to carry most financial assets and liabilities at fair value that are not currently required to be measured at fair value. If the fair value is elected, changes in fair value would be recorded in earnings at each subsequent reporting date. SFAS 159 is effective for the Company's 2008 fiscal year. The Company believes that the adoption of Statement 159 will not have a material impact on the Company's financial condition, results of operations and cash flow.

In September 2006, the FASB issued FASB Statement No.157,"Fair Value Measurement" (Statement 157). Statement 157 defines fair value, establishes a framework for the measurement of fair value, and enhances disclosures about fair value measurements. The statement does not require any new fair value measures. The statement is effective for fair value measures already required or permitted by other standards for fiscal years beginning after November 15, 2007. The company is required to adopt Statement 157 beginning on January 1, 2008. Statement 157 is required to be applied prospectively, except for cerrtain financial instruments. Any transition adjustment will be recognized as an adjustment to opening retained earnings in the year of adoption. In February 2008, the FASB approved FSP FAS 157-2, which grants a one- year deferral of Statement 157's fair-value measurement requirements for nonfinancial assets and liabilities that are not rquired or permitted to be measured at fair value on a recurring basis. The Company believes that the adoption of Statement 157 will not have a material impact on the Company's financial condition, results of operations and cash flow.

In December 2007, the FASB issued FASB Statement No. 141R, "Business Combinations" (Statement 141R) and FASB Statement No. 160, "Noncontrolling Interests in Consolidated Finacial Statements- an amendment to ARB No. 51" (Statement 160). Statements 141R and 160 require most identifiable assets, liabilities, noncontrolling interests, and goodwill acquired in a business combination to be recorded at "full fair value" and require noncontrolling interests (previously referred to as minority interests) to be reported as a component of equity, which changes the accounting for transactions with noncontrolling interest holders. Both Statements are effective for periods beginning on or after December 15, 2008, and earlier adoption is prohibited. Statement 141R will be applied prospectively to all noncontrolling interests, including any that arose before the effective date. The Company believes that the adoption of Statement 141R and 160 will not have a material impact on the Company's financial condition, results of operations and cash flow.

S. Reclassifications

Certain prior year amounts have been reclassified to conform to the current year presentation. Such reclassifications did not have any impact on the Company's shareholders' equity or net income.

Note 2 - Cash and Cash Equivalents

	December 31 2006	December 31 2007
Denominated in U.S. dollars	$ 50,396	**$ 26,514**
Denominated in Euro	624	**1,587**
Denominated in NIS	92	**263**
Other	281	**45**
	$ 51,393	**$ 28,409**

Note 3 - Marketable Securities

A. The carrying amount, gross unrealized holding gains, gross unrealized holding losses, and fair value of available for sale and held to maturity debt securities by major security type and class of security at December 31, 2007 are as follows:

	Net Carrying amount	Gross unrealized holding gains	Gross unrealized holding (losses)	Fair value
At December 31, 2007				
Available- for- sale:				
Agencies debentures - current	**2,001**	**1**	**(1)**	**2,001**
	2,001	**1**	**(1)**	**2,001**
At December 31, 2006	**-**	**-**	**-**	**-**
At December 31, 2007				
Held- to- maturity:				
Corporate debentures- current	**21,808**	**1**	**(206)**	**21,603**
Corporate debentures- Non current	**5,699**	**26**	**(55)**	**5,670**
US Agencie's debentures- current	**1,013**	**-**	**(14)**	**999**
US Agencie's debentures- Non current	**1,023**	**-**	**(23)**	**1,000**
	29,543	**27**	**(298)**	**29,272**
At December 31, 2006	**-**	**-**	**-**	**-**

Note 3 - Marketable Securities (cont'd)

B. Maturities of debt securities classified as available- for- sale and held- to- maturity were as follows at December 31, 2007 :

	Carrying amount	Fair value
Available- for- sale:		
Current maturities	**$ 2,001**	**$ 2,001**
	$ 2,001	**$ 2,001**
Held- to- maturity:		
Current maturities	**$ 22,821**	**$ 22,602**
Due after one year through five years	**$ 6,722**	**$ 6,670**
	$ 29,543	**$ 29,272**

C. Proceeds from the sale of investment securities available for sale were $1,062 in 2007 ; gross realized losses included in other income in 2007 were $13 .

D. The Company also maintains a $3,469 portfolio of investment securities classified as trading (December 31 2006- $1,454). Net realized gains on trading securities during the years ended December 31, 2007 and 2006 were $223 and $18 respectively, and are included in interest and marketable securities income. Net unrealized gains on trading securities held at year end and included in other income for 2007 and 2006 were $123 and $73 respectively.

E. Gross unrealized losses on investment securities and the fair value of the related securities, aggregated by investment category and length of time that individual securities have been in a continuous unrealized loss position, at December 31, 2007, were as follows:

	Less than 12 months		Total	
	Unrealized losses	Fair value	Unrealized losses	Fair value
Available for sale:				
US Agencie's debentures	**(1)**	**2,001**	**(1)**	**2,001**
	(1)	**2,001**	**(1)**	**2,001**
Held to maturity:				
Corporate debentures	**(261)**	**27,273**	**(261)**	**27,273**
US Agencie's debentures	**-**	**1,999**	**-**	**1,999**
	(261)	**29,272**	**(261)**	**29,272**

Agencies debentures: The unrealized losses on investments in U.S. Agencies debentures were caused by interest rate increases. The contractual terms of these investments do not permit the issuer to settle the securities at a price less than the amortized cost of the investment. Because the Company has the ability and intent to hold these investments until a market price recovery or maturity, these investments are not considered other than temporarily impaired.

Corporate debentures: The unrealized losses on investments in debentures were caused by interest rate increases. The contractual terms of these investments do not permit the issuer to settle the securities at a price less than the amortized cost of the investment. Because the Company has the ability and intent to hold these investments until a market price recovery or maturity, these investments are not considered other than temporarily impaired.

Note 4 - Other Receivables

	December 31 2006	December 31 2007
Government institutions	$ 797	**$ 272**
Other	-	**246**
	$ 797	**$ 518**

Note 5 - Deposits and Long-Term Receivables

	December 31 2006	December 31 2007
Long-term deposits (1)	$ 19	**$ 37**
Prepaid expenses (2)	999	**1,067**
	$ 1,018	**$ 1,104**

(1) Deposits in respect of operating leases of motor vehicles.

(2) Prepaid expenses for the last one to six months of long-term service agreements with suppliers. As of December 31, 2007 the balance includes an amount of $ 593 (December 31, 2006 - $ 541) and an amount equivalent to $ 474 in Euro (December 31, 2006 - $ 458).

Note 6 - Fixed Assets, at Cost, Less Accumulated Depreciation and Amortization

	December 31 2006	December 31 2007
Communications equipment	$ 17,107	**$ 21,525**
Office furniture and equipment	430	**721**
Motor vehicles	467	**563**
Leasehold improvements	2,564	**3,236**
	20,568	**26,045**
Accumulated depreciation and amortization	8,116	**11,079**
Fixed assets , net	$ 12,452	**$ 14,966**

Depreciation and amortization expenses for the years ended December 31, 2005, 2006 and 2007 are $ 1,760 and $ 2,274 and $ 2,971, respectively.

Note 7 - Accounts Payable - Other

	December 31 2006	December 31 2007
Liabilities regarding employees	$ 355	**$ 515**
Government institutions	140	**144**
Accrued expenses	767	**796**
Other	583	**104**
	$ 1,845	**$ 1,559**

Note 8 - Deferred Income

Deferred income represents an advance payment for the last one to six months of long-term service agreements with customers.

The service agreements with the customer are for various periods the last of which ends in 2016.

Note 9 - Liability in respect of Employee Severance Payments

Under Israeli law and labor agreements the Company is required to pay severance payments to each employee who was employed by the Company for over one year and has been terminated by the Company or resigned under certain specified circumstances. The Company's liability for severance payment is covered mainly by deposits with insurance companies in the name of the employee and/or by purchase of insurance policies. The liability is covered by the amounts deposited, including accumulated income thereon as well as by the unfunded provision. Withdrawals from the funds may be made only for the purpose of disbursement of severance pay.

Expenses recorded in respect of provision for employee severance payments for the years ended December 31, 2005, 2006 and 2007 are $ 55, $290, and $ 351, respectively.

Note 10 - Commitments, Contingent Liabilities and Liens

A. The Company has several lease agreements for its facilities, which will end until April 30, 2012 and have some extension options. In addition the Company is engaged in long-term operating network leases. The annual payments the Company is committed to pay over the next five years (including the options), as of December 31, 2007, are as follows:

2008	**$ 33,018**
2009	**28,839**
2010	**19,662**
2011	**5,676**
2012	**4,132**
2013 and thereafter	**7,691**
	$ 99,018

Rental expenses under the lease agreements for the years ended December 31, 2005, 2006 and 2007 are $86, $159 and $232 respectively.

Note 10 - Commitments, Contingent Liabilities and Liens (Cont'd)

B. **As at balance sheet date the balance of liabilities and guarantees (guarantees provided by the banks to third parties) are as follows:**

	December 31 2006	December 31 2007
Guarantees		
Performance guarantees (commercial guarantees provided by the banks to third parties)	$ 953	**$ 1,109**

The guarantees were granted to third parties (vendors) to secure the Company's performance under such contracts (broadcasting services and leases). Guarantees were provided for one year period and are renewed each year according to the vendor's contract terms and conditions. The guaranties may be exercised by the third party at any time, subject to the terms in the contracts between the Company and the third party.

C. The Company has 2 lines of credit provided to it by Bank Igud (approximately $2.2 million) and Bank Leumi (approximately $1 million). From time to time the Company uses it lines of credit to provide guarantees required under its long term contracts with its suppliers. The commitment fees are 0.1% from the total line of credit for each year. The Banks are allowed to cancel or change the line of credit with 30 days notice.

D. On March 11, 2007, the Israel Land Administration, or ILA, authorized to allocate the Company a parcel of land of approximately 538,200 square feet near Galon, Israel. In May 2007, the Company and the ILA entered into a development agreement pursuant to which the Company undertook to commence building a Teleport on the site within eighteen months as of the date the approval of the allocation of the land, and to finish the building by no later than April 1, 2010. Contingent upon the Company complying with the terms of the development agreement, the ILA shall, upon completion of the building, enter into a lease agreement with the Company for a term of 49 years effectively starting from the date the Company and the ILA entered into a development agreement, with an extension option of additional 49 years, as of the date of the approval of the allocation of the land. The Company has not yet commenced to develop the site.

All payments under the lease agreement were prepaid, classified as non- current asset under prepaid expenses with amortization occuring on a straight- line basis over the lease term.

E. The Company have applied to extend the building permit of the company's Re-em teleport site that has expired at the end of February 2008 for an additional year but the zoning authority has not yet determined whether to extend the company's permit. If the Company's request is not granted, the Company intend to appeal the decision but there can be no assurance that the zoning authority will renew the expired permit.

Note 11 - Share Capital

A. Ordinary shares

All of the issued and outstanding Ordinary Shares of the Company are duly authorized, validly issued, fully paid and non-assessable. The Ordinary Shares of the Company are not redeemable and have no preemptive rights. The ownership or voting of Ordinary Shares by non-residents of Israel is not restricted in any way by the Company's memorandum of association, its articles of association or the laws of the State of Israel, except that citizens of countries which are, or have been, in a state of war with Israel may not be recognized as owners of Ordinary Shares.

In addition, should a shareholder, other than the Company's existing shareholders prior to the Initial Public Offering, become a beneficiary holder of 10% or more of the Company's shares or acquire shares in an amount resulting in such shareholder having significant influence over the Company without receiving the consent of the Minister of Communication, its holdings will be converted into dormant shares for as long as the Minister's consent is required but not obtained. The beneficial holder of such dormant shares will have no rights other than the right to receive dividends and other distributions to shareholders and the right to participate in such offerings.

On November 6, 2006, the Company completed an initial public offering of its ordinary shares and listing on the NASDAQ Global Market. The Company issued 4,195,000 shares at a price of $ 12.50 per share.

B. Employees' stock options

(1) Options granted to the CEO

In 2001, the Company signed an agreement with its CEO. The agreement included an option plan for the CEO only. According to the plan, the CEO was entitled to 308,700 options, which were vested over a period of between one to five years. Each option entitles the holder to purchase one ordinary share of the Company.

The Company applied Statement 123 in respect of options granted to the CEO and recorded compensation expense of $ 21 thousand in the year ended December 2005 using the Black-Scholes model. The expense was charged to General and Administrative expenses. As at December 31, 2005, all of the options were exercised.

On March 15, 2006, the Company signed an agreement with its CEO's wholly-owned company regarding his compensation for managing services. The agreement will be in effect up to the end of 2011.

According to the agreement there is an option plan for the CEO, which entitles him to 233,100 options (hereinafter - the 2006 options). The 2006 options shall vest, according to a graded- schedule, in five installments over a period of four years, beginning on December 31, 2006. Each option entitles the holder to purchase one ordinary share of the Company.

Note 11 - Share Capital (cont'd)

Employees' stock options (cont'd)

B. The following table summarizes information relating to the 2006 options outstanding as of December 31, 2007:

Number of options	Remaining contractual life (in years)	Exercise Price (in $)	Grant date fair value per Share (in $)	Grant date intrinsic Value (in $)	Aggregate intrinsic value as of December,31 2007 (in $)
37,800	4	5.60	5.60	-	532,602
37,800	4	6.16	5.60	-	511,434
44,100	4	6.77	5.60	-	569,772
50,400	4	7.45	5.60	-	616,896
63,000	4	8.35	5.60	-	714,420
233,100					2,945,124

The fair value of the common stock was determined on December 21, 2005 and no significant events affected the valuation between December 21, 2005 and the date of the grant.

As of December 31, 2007, there was approximately $ 277 of unrecognized compensation cost related to non-vested options to be recognized over the weighted average period 3.25 years.

The fair value of each option granted in 2006 was estimated on the date of grant under Black-Scholes model, assuming dividend yield of zero percent, due to dividend adjustment mechanism and using the following assumptions:

(1) Risk-Free, annual interest rate of 4.68%, which represents the risk free interest rate of US zero-coupon Government Bonds.

(2) Weighted average expected life of 4 years, that the options granted are expected to be outstanding.

(3) Expected average volatility of 39.51%, which represents a weighted average standard deviation rate for the stock prices of similar companies traded in the NASDAQ National Market.

Note 11 - Share Capital (cont'd)

B. Employees' stock options (cont'd)

The options activities are as follows:

	Number of shares	Weighted average exercise price	Weighted-Average grant-date fair value
Balance at January 1, 2005	138,600	$ 0.42	$ 0.34
Exercised	(138,600)	$ 0.42	$ 0.34
Balance at December 31, 2005	-		
Granted	233,100	$ 6.99	$ 1.83
Balance at December 31, 2006 and 2007	233,100		
Options exercisable as at December 31, 2007	75,600	$ 6.99	$ 1.83

As of December 31, 2007, none of the 2006 options were exercised or forfeited and no new options were granted during 2007.

(2) Restricted shares units granted to employees

In the fourth quarter of 2006, the Company adopted an equity incentive plan ("the Plan").

Under the Plan, the Company may grant its directors, officers and employees restricted shares, restricted share units and options to purchase its ordinary shares.

The total number of ordinary shares that will be available for grant under the plan is 441,000 shares. The plan is under Section 102 of the Israeli Income Tax Ordinance which provides certain tax benefits in connection with share-based compensation to employees, officers and directors.

On October 31, 2006, the Company has granted 105,840 restricted shares units which will be vested over four years from the grant date. The grant date fair value of the restricted shares was 12.5$ per share.

Note 11 - Share Capital (cont'd)

B. Employees' stock options (cont'd)

Restricted share units activity during the periods indicated is as follows:

	Number of restricted shares units	Weighted average exercise price	Weighted average remaining contractual term	Aggregate intrinsic value
Balance at January 1, 2005	-	-		
Granted	105,840	-		
Balance at December 31, 2006	105,840	-		
Vested	(44,462)	-		
Forfeited	(1,012)	-		
Balance at December 31, 2007	60,366	-	2.83	1,189
Exercisable at December 31, 2007	-	-	-	-

As of December 31, 2007, there was approximately $940 unrecognized cost related to non- vested restricted shares to be vested over 2.83 years.

The following summarizes the allocation of stock-based compensation charge for the 2006 options and the restricted shares units granted:

	Year ended December 31		
	2005	2006	2007
Cost of revenues	-	13	**80**
Sales and marketing	-	16	**100**
General and administrative	21	88	**231**
	21	117	**411**

Note 12 - Revenues

The Company has one operating segment

The Company does not report the revenues for each service, as it is impracticable to do so.

Revenues by geographic areas:

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
North America	$ 5,298	$ 8,935	**$ 13,203**
Europe	12,674	17,974	**25,889**
Asia	5,160	5,011	**5,970**
Israel	4,784	5,644	**5,686**
Middle East (other than Israel)	2,866	4,683	**7,006**
Rest of the world	529	1,037	**1,467**
	$ 31,311	$ 43,284	**$ 59,221**

Note 13 - One Time Fees Associated with the IPO

The Company paid, in the fourth quarter of 2006, a one-time payment in a total amount of $ 500 to two of its shareholders for special management services rendered during 2006, beyond the services they were required to provide pursuant to the management services agreements described in Note 15E. The Company also paid a one time payment of $500 to its CEO's wholly-owned company (Datacom), according to the service agreement between Datacom and the Company, for the exercise of a right to terminate an option granted to Datacom to purchase ordinary shares in the initial public offering of the Company Ordinary Shares.

Note 14 - Interest and marketable securities income

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Interest on deposits, net	$ 26	$ 327	**$ 1,052**
Interest on securities	22	28	**117**
Discount accretion and premuim amortization of held- to- maturity securities, net	-	-	**1,361**
Discount accretion and premuim amortization of available- for- sale securities, net	-	-	**13**
Profits from trading securities	92	95	**88**
	$ 140	$ 450	**$ 2,631**

Note 15 - Taxes on Income

A. Tax expenses included in the statement of operations

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Current taxes *	$ 2,290	$ 2,994	**$ 3,253**
Taxes in respect to previous years	-	154	**(24)**
Deferred taxes	(283)	32	**(297)**
	$ 2,007	$ 3,180	**$ 2,932**

* All pre-tax income and income tax expenses are derived from Israeli activities.

B. Adjustments for inflation

Income tax is computed on the basis of the Company's results in nominal NIS determined for statutory purposes. The Company is assessed for tax purposes under the Income Tax Law (Inflationary Adjustments 1985), the purpose of which is to prevent taxation on inflationary profits.

C. Tax benefits under the Law for Encouragement of Capital Investment (hereinafter - the Investment Law)

In August 2006, the Company received from the Investment Center approval to it being considered to be an "approved enterprise" as defined in the Investment Law for its export expansion plan as from the 2006 tax year. Any income from that approved enterprise will be subject to a reduced tax rate of 25% for a period up to a total of seven years. Under the terms of the program, which relates to the Company's export of communication services to television channels and television operations via satellites the Company is required to fulfill certain conditions and management of the Company believes that as of the date of the financial statements the Company complies with those conditions.

D. On July 25, 2005, the Knesset passed the Law for the Amendment of the Income Tax Ordinance (No. 147 and Temporary Order) - 2005 (hereinafter - Amendment 147). The Amendment provides for a gradual reduction in the company tax rate in the following manner: in 2006 the tax rate will be 31%, in 2007 - 29%, in 2008 - 27%, in 2009 - 26% and from 2010 onward the tax rate will be 25%. Furthermore, as from 2010, upon reduction of the company tax rate to 25%, capital gains will be subject to tax of 25%.

Current and deferred tax balances as at December 31, 2007 are calculated in accordance with the new tax rates specified in Amendment 147 as aforementioned.

Note 15 - Taxes on Income (cont'd)

E. Reconciliation between the tax on the pre-tax adjusted earnings and the tax expense included in the statement of operations

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Statutory tax rate	34%	31%	**29%**
Earnings before taxes on income as reported in the statement of operations	$ 6,252	$ 10,485	**$ 14,336**
Computed "expected" tax expense	2,126	3,250	**4,157**
Non-deductible expenses, net	15	349	**173**
Effect of change in tax rate	(60)	-	**-**
Effect of Approved Enterprise tax rate	-	(146)	**(220)**
Taxes in respect to previous years	-	154	**(24)**
Differences between the definition of capital and assets for Israeli tax purposes	(63)	(465)	**(1,150)**
Other differences	(11)	38	**(4)**
	$ 2,007	$ 3,180	**$ 2,932**

Note 15 - Taxes on Income (cont'd)

F. Deferred taxes

As of December 31, 2006 and 2007, deferred tax assets and liabilities consists of future tax assets (liabilities) attributable to the following

	December 31 2006	December 31 2007
Deferred tax assets:		
Provision for doubtful debts	$ 286	**$ 508**
Vacation pay accruals	44	**59**
Stock-based compensation	-	**59**
Foreign currency embedded derivatives	-	**85**
Severance pay fund	9	**6**
Gross deferred tax assets	$ 339	**$ 717**
Valuation allowance for deferred tax assets	-	-
Deferred tax assets	$ 339	**$ 717**
Deferred tax liabilities:		
Fixed assets	$ (430)	**$ (625)**
Foreign currency embedded derivatives	(97)	-
Other	(49)	-
	$ (576)	**$ (625)**
Deferred tax assets (liabilities), net	$ (237)	**$ 92**

In assessing the realizability of deferred tax assets, management considers whether it is more likely than not that some portion or all of the deferred tax assets will not be realized. The ultimate realization of deferred tax assets is dependent upon the generation of future taxable income during the periods in which those temporary differences become deductible.

Note 15 - Taxes on Income (cont'd)

F. Deferred taxes (cont'd)

Management considers the scheduled reversal of deferred tax liabilities, projected future taxable income, and tax planning strategies in making this assessment. Based upon the level of historical taxable income and projections for future taxable income over the periods in which the deferred tax assets are deductible, management believes it is more likely than not that the Company will realize the benefits of these deductible differences. The amount of the deferred tax asset considered realizable, however, could be reduced in the near term if estimates of future taxable income during the carryforward period are reduced.

G.

In June 2006, the Financial Accounting Standards Board ("FASB") issued FASB Interpretation No. 48 ("FIN 48"), which, among other things, requires applying a "more-likely-than-not" threshold to the recognition and derecognition of tax positions. Effective January 1, 2007, the Company adopted the provisions of FIN 48. As of the date of the adoption of FIN 48, the Company has no material unrecognized tax benefit which would favorably affect the effective income tax rate in future periods and do not believe there will be any significant increases or decreases within the next twelve months. The Company has elected to classify interest and penalties related to unrecognized tax benefits, if and when required, as part of income tax expense in the consolidated statements of operations. No interest or penalties have been accrued at the date of adoption. The Company files income tax returns in Israel. As of December 31, 2007, the Israeli tax returns of the Company are open to examination by the Israeli tax authorities for the tax years of 2004 through 2007.

Note 16 - Transactions and Balances with Related Parties

A. Transactions with related parties

	Year ended December 31		
	2005	**2006**	**2007**
Revenues from sales and services (C)	$ 502	$ 1,079	**$ 1,231**
General and administrative (D)	$ 31	$ 31	**$ 31**
One time fees associated with the IPO (F)	$ -	$ 1,000	**$ -**
Management's fees to shareholders (E)	$ 600	$ 600	**$ 398**

B. Balances with related parties

	December 31 2006	**December 31 2007**
Trade receivables	$ 75	**$ 360**
Other receivables	$ 64	**$ 14**
Other payables	$ 27	**$ 26**

C. Revenues from related parties

The Company is engaged with customers, which are related parties of one of its shareholders.

D. The Company leases its headquarters facilities from one of its shareholders.

Note 16 - Transactions and Balances with Related Parties (cont'd)

E. Management's fees to shareholders

In March 2004, the Company entered into new agreements with Del-Ta Engineering (Shareholder, hereinafter-Del-Ta)), Kardan Communications (Shareholder, hereinafter- Kardan) and David Rivel (hereinafter-CEO), which superseded the April 2001 management services agreements effective as of January 2004. These agreements set forth the management and consulting services that such shareholders were obligated to provide the Company and the annual management fees payable thereunder as follows: (i) $220 thousand to Del-Ta; (ii) $100 thousand to Kardan; and (iii) $100 thousand to the CEO. These agreements provide for a one year term and were extended each year thereafter. In 2005, the annual management fees payable under the agreements were increased such that: (i) Del-Ta was entitled to an annual management fee of $285 thousand; (ii) Kardan was entitled to an annual management fee of $205 thousand; and (iii) The CEO was entitled to an annual management fee of $110 thousand. The payments pursuant to these agreements aggregated $420 thousand in 2004, $600 thousand in 2005 and $600 thousand in 2006.

In October 2006, the Company entered into a new agreement with Del-Ta and Kardan, which supersedes the March 2004 management services agreements effective as of January 2007, and we terminated the management services agreement with the CEO effective as of January 2007. This agreement sets forth the management and consulting services that Del-Ta and Kardan are obligated to provide us and the annual management fee payable thereunder as follows: (i) $235 thousand to Del-Ta and (ii) $163 thousand to Kardan. This agreement provided initially for a one year term and renews automatically for one year periods unless terminated by the Company or, jointly, by Del-Ta and Kardan. Each of Del-Ta and Kardan agreed not to terminate or amend the agreement without the consent of the other service provider. Del-Ta Engineering and Kardan also agreed that for so long as each has a representative serving on the Compamy's board of directors, neither party will vote any shareholder vote in favor of terminating or not renewing the agreement. The payments pursuant to this agreement aggregated $398 thousand in 2007.

F. One time fees associated with the IPO

See Note 13.

Note 17 - Subsequent events

A.

In February 2008, The Company entered into an agreement to acquire from SkyNet Satellite Corporation the real property, assets and licenses of the Hawley Teleport located in Pike County, Pennsylvania, for a purchase price of $4.25 million. The parcel of land contains approximately 200 acres, and buildings with approximately 40,000 square feet. The acquisition is scheduled to close in the second quarter of 2008 and is subject to a 45-day due diligence period and customary closing conditions.

הולילנד פארק בע"מ

דוחות כספיים ליום
31 בדצמבר 2007

הולילנד פארק בע"מ

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2007

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואי החשבון המבקרים	2
מאזנים	3
דוחות רווח והפסד	4
דוח על השינויים בגרעון בהון	5
דוחות על תזרימי המזומנים	6-7
באורים לדוחות הכספיים	8-26

ZOHAR, ZOHAR & CO., Certified Public Accountants (Isr.) **זהר את זהר ושות'** רואי חשבון

6 Harakon St. Ramat-Gan 52521 Fax: 5759955-3-972 :פקס Tel: 7551500-3-972 :טל רח' הרקון 6, רמת-גן 52521

רמת גן, 9 במרץ 2008

<u>דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של</u>
<u>הולילנד פארק בע"מ</u>

ביקרנו את המאזנים המצורפים של הולילנד פארק בע"מ (להלן - "החברה") לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 ואת דוחות רווח והפסד, הדוחות על השינויים בגרעון בהון והדוחות על תזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

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 מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מידגמית 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 מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בגרעון בהון ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007. כמו כן, לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג - 1993.

כמוסבר בבאור 2א', הדוחות הכספיים מוצגים בסכומים מדווחים, בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.

זהר את זהר ושות'
רואי חשבון

הולילנד פארק בע"מ

מאזנים

סכומים מדווחים

	באור	ליום 31 בדצמבר 2007 אלפי ש"ח	2006 אלפי ש"ח
נכסים שוטפים			
השקעות לזמן קצר		424	2,157
לקוחות	3	-	-
חייבים ויתרות חובה	4	1,935	2,401
מלאי בנינים למכירה, בניכוי מקדמות מרוכשים	5	166,490	124,126 (*)
		168,849	128,684
מקרקעין וזכויות במקרקעין	6	202,878	234,184 (*)
		371,727	362,868
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגיד בנקאי	7	93,099	65,822
ספקים ונותני שרותים	8	13,514	12,164
זכאים ויתרות זכות	9	1,258	2,342
מקדמות מרוכשים	10	-	923
התחייבות למתן שרותי בניה		16,702	16,147
		124,573	97,398
התחייבויות לזמן ארוך			
הלוואות מתאגיד בנקאי	11	76,841	107,254
התחייבות למתן שרותי בניה		22,770	26,594
הלוואות מבעלי עניין	12	171,910	151,099
		271,521	284,947
התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודים	13		
גרעון בהון	14	(24,367)	(19,477)
		371,727	362,868

(*) הוצג מחדש, ראה באור 2.יב.

יוסף פישלר - דירקטור | **תמיר דגן - דירקטור** | **אהוד בלום - אחראי על ענייני הכספים**

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 9 במרץ 2008

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הולילנד פארק בע"מ
דוחות רווח והפסד
סכומים מדווחים

	באור	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
		2007	2006	2005
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות ממכירת דירות		17,682	68,079	84,268
עלות הדירות שנמכרו	15	15,782	58,944	76,177
רווח גולמי		1,900	9,135	8,091
הוצאות הנהלה וכלליות	16	1,342	1,306	1,291
הוצאות מימון, נטו	17	5,448	9,526	14,555
הפסד לשנה		4,890	1,697	7,755

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הולילנד פארק בע"מ
דוחות על השינויים בגרעון בהון
סכומים מדווחים

	הון המניות	יתרת הפסד	סה"כ
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
יתרה ליום 1 בינואר 2005	11	(10,036)	(10,025)
תנועה בשנת 2005:			
הפסד לשנה	-	(7,755)	(7,755)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2005	11	(17,791)	(17,780)
תנועה בשנת 2006:			
הפסד לשנה	-	(1,697)	(1,697)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	11	(19,488)	(19,477)
תנועה בשנת 2007:			
הפסד לשנה	-	(4,890)	(4,890)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	11	(24,378)	(24,367)

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הולילנד פארק בע"מ
דוחות על תזרימי המזומנים
סכומים מדווחים

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ומהשקעה במקרקעין			
הפסד לשנה	(4,890)	(1,697)	(7,755)
התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת (נספח א')	18,563	14,249	36,516
	13,673	12,552	28,761
השקעה במקרקעין וזכויות במקרקעין	(11,873)	(6,831) (*)	(9,008)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת מהשקעה במקרקעין וזכויות במקרקעין	1,800	5,721	19,753
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה			
שינוי בהשקעות לזמן קצר, נטו	1,733	(1,354)	(743)
תזרימי מזומנים לפעילות מימון			
פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי, נטו	(30,810)	(34,273)	(25,629) (**)
אשראי לזמן קצר מבנקים, נטו	27,277	29,906(**)	6,619 (**)
מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון	(3,533)	(4,367)	(19,010)
שינוי במזומנים ושווי מזומנים	-	-	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	-	-	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	-	-	-

(*) הוצג מחדש, ראה באור 2.יב.

(**) סווג מחדש.

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
נספח א' - התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת:			
הוצאות שאינן כרוכות בתזרים מזומנים:			
שחיקה וריבית שנצברה בגין הלוואות מתאגיד בנקאי ובעל עניין	3,031	4,251	6,834
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות תפעוליים:			
קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה	466	(304)	(482)
גידול (קיטון) בספקים ונותני שרותים ובזכאים ויתרות זכות	1,173	2,349	(1,663)
גידול ביתרת זכות בעלי עניין	1,691	2,243	2,453
קיטון במלאי בנינים למכירה בניכוי מקדמות מרוכשים	12,202	5,710 (*)	29,374
	15,532	9,998	29,682
	18,563	14,249	36,516
נספח ב'- פעולות מהותיות שלא במזומן:			
גידול במקרקעין וזכויות במקרקעין ובמלאי בניינים למכירה בעיקר כנגד שחיקה וריבית שנצברה בגין הלוואות מתאגיד בנקאי, בעלי עניין ואחרים, שהוונו למקרקעין	(16,182)	(7,618)	(10,944)
מיון עלויות ממקרקעין וזכויות במקרקעין למלאי בנינים למכירה בניכוי מקדמות מרוכשים	51,049	113,458 (*)	-

(*) הוצג מחדש, ראה באור 2.יב.

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הולילנד פארק בע"מ
באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007

באור 1 - כללי

א. החברה התאגדה ב- 9 לדצמבר 1999 והחלה את פעילותה בחודש זה. החברה עוסקת בייזום ופיתוח מקרקעין (ראה גם באור 13א' להלן).

ב. החברה מוחזקת על ידי:

	%
פולאר נדל"ן בע"מ	20.01
קלדש בניה בע"מ (חברה בת של פולאר נדל"ן בע"מ)	40
קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ	30
לאומי ליסינג השקעות בע"מ	9.99

ג. הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג - 1993.

ד. בעלי ענין - כהגדרתם בחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.

ה. צדדים קשורים - כמשמעותם בגילוי דעת 29 של לשכת רואי חשבון בישראל.

ו. מדד - מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ז. סכום מותאם - סכום נומינלי היסטורי שהותאם למדד בגין חודש דצמבר 2003, בהתאם להוראות גילויי דעת 23 ו- 36 של לשכת רואי חשבון בישראל.

ח. סכום מדווח - סכום מותאם למועד המעבר (31 בדצמבר 2003), בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו לאחר מועד המעבר, ובניכוי סכומים שנגרעו לאחר מועד המעבר.

ט. דיווח כספי מותאם - דיווח כספי המבוסס על הוראות גילויי דעת 23, 34, 36, 37 ו- 50 של לשכת רואי חשבון בישראל.

י. דיווח כספי נומינלי - דיווח כספי המבוסס על סכומים מדווחים.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

להלן עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו באופן עקבי בעריכת הדוחות הכספיים:

א. דוחות כספיים בסכומים מדווחים

(1) בחודש אוקטובר 2001 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 12 בדבר "הפסקת ההתאמה של דוחות כספיים". בהתאם לתקן זה, ובהתאם לתקן חשבונאות מספר 17 שפורסם בחודש דצמבר 2002, הופסקה ההתאמה של הדוחות הכספיים החל מיום 1 בינואר 2004. עד ליום 31 בדצמבר 2003, המשיכה החברה לערוך דוחות מותאמים בהתאם לגילוי דעת 36 של לשכת רואי חשבון בישראל. החברה מיישמת את הוראות התקן ולפיכך הופסקה ההתאמה החל מיום 1 בינואר 2004.

(2) החברה ערכה את דוחותיה הכספיים בעבר על בסיס העלות ההיסטורית המותאמת למדד המחירים לצרכן. הסכומים המותאמים, כאמור, שנכללו בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2003 שימשו נקודת מוצא לדיווח הכספי הנומינלי החל מיום 1 בינואר 2004. תוספות שבוצעו במהלך התקופה נכללו בערכים נומינליים.

(3) סכומי הנכסים הלא כספיים אינם מייצגים בהכרח שווי מימוש או שווי כלכלי עדכני, אלא רק את הסכומים המדווחים של אותם נכסים.

(4) בדוחות הכספיים "עלות" משמעותה עלות בסכום מדווח.

(5) תמצית הנתונים הנומינליים ההיסטוריים לצרכי מס מובאת בבאור 22.

(6) מאזנים
פריטים לא כספיים (כגון מלאי בנינים למכירה בניכוי מקדמות מרוכשים, מקרקעין וזכויות במקרקעין, מקדמות מרוכשים והון מניות) מוצגים בסכומים מדווחים.
פריטים כספיים מוצגים במאזן בערכים נומינליים לתאריך המאזן.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

א. דוחות כספיים בסכומים מדווחים (המשך)

(7) דוחות רווח והפסד

הכנסות והוצאות הנובעות מפריטים לא כספיים או מהפרשות הכלולות במאזן נגזרות מהתנועה בין סכום מדווח ביתרת פתיחה לבין סכום מדווח ביתרת סגירה.

יתר מרכיבי דוח רווח והפסד מוצגים בערכים נומינליים.

ב. מלאי בנינים למכירה, בניכוי מקדמות מרוכשים

מלאי בנינים למכירה כולל את עלות הקרקעות המהוות את החלק היחסי מהשטח עליו מתבצעת הבניה בפרוייקטים בתוספת עלות העבודות שבוצעו בפרויקטים ועלויות אחרות מיוחסות, בניכוי הסכומים המצטברים שהוכרו כהוצאה עד תום תקופת הדיווח, הפרשה להפסדים ובניכוי תקבולים בגין אותם פרויקטים במסגרת עסקאות שהן בגדר מכירה כאשר ההכרה בהכנסה מאותם פרויקטים טרם החלה. עלויות והוצאות ישירות נזקפות לעבודות באופן מזוהה ואילו עלויות והוצאות בלתי ישירות מתחלקות בין העבודות על בסיס יחס עלויות. מקום שהערכת התוצאות של עסקת הבניה מראה על הפסד צפוי נזקפת הפרשה מתאימה.

סעיף לקוחות נטו כולל את הסכומים המצטברים שהוכרו כהכנסות, בניכוי התקבולים בגין עסקאות שהן בגדר מכירה (מכירה כהגדרתה בתקן 2 בדבר הקמת בנינים למכירה, להלן - "תקן 2").

עלויות הנהלה וכלליות ועלויות מכירה מהוונות לעלות הבניה רק כאשר ניתן לזהותן באופן ברור ומובהק עם הפרויקט.
לענין שינוי מדיניות חשבונאית באשר להקצאת עלויות לפרויקטים, ראה סעיף יב' להלן.

במסגרת ההתחייבויות הוצגו:
סעיף מקדמות מלקוחות הכולל את הרכיבים שצויינו במסגרת הנכסים אם היתרה בהם נטו היא בזכות וכן תקבולים בגין עסקאות שאינן עדיין בגדר מכירה, תוך הבחנה ביניהם.

ג. מקרקעין וזכויות במקרקעין

המקרקעין מוצגים לפי העלות הכוללת תשלומי חובה, עלויות תכנון ופיתוח ועלויות כלליות ומימון שהוונו וזאת מכיוון שלתאריך הדוחות הכספיים לא הסתיימו עבודות בניה כלשהן. בהתאם להערכת ההנהלה, עלות המקרקעין וזכויות במקרקעין נמוכה משווי השוק.
לענין שינוי מדיניות חשבונאית באשר להקצאת עלויות לפרויקטים, ראה סעיף יב' להלן.

ד. היוון עלויות אשראי

בהתאם לתקן חשבונאות מספר 3 בדבר היוון עלויות אשראי (להלן - "תקן 3"), ניתן להוון עלויות אשראי בגין נכסים כשירים שנגרמו החל מיום 1.1.2000 ואילך.

לפי תקן 3 תחל תקופת ההיוון של עלויות אשראי בגין השקעה בקרקע במועד בקשת היתר הבניה או במועד תחילת עבודות הבניה, המוקדם מביניהם. בקשה להיתר בניה הוגשה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2000 ולפיכך החלה החברה להוון עלויות אשראי למקרקעין ממועד זה.

החברה מהוונת עלויות אשראי לשלבי הפרוייקט השונים (על פי התב"ע) שלא חלה הפסקה בתהליך ההכשרה ליעודם ואשר מהווים נכסים כשירים.

עלויות אשראי בגין שלבים שאינם מהווים נכסים כשירים נזקפות לדוח רווח והפסד.

ה. עסקאות קומבינציה

בהתאם לתקן 2, בעסקאות קומבינציה שבהן נרכשה קרקע תמורת שרותי בניה תוצג הקרקע בסכום העלות החזויה של שרותי הבניה ומנגד תוצג התחייבות למתן שרותי בניה באותו סכום, ההתחייבות למתן שרותי בניה תסולק בקצב ההשלמה של הפרויקט או בקצב ההשלמה של שרותי הבניה, באם הוא שונה ממנו מהותית.

תקן 2 יושם לגבי עסקאות קומבינציה שביצוע שרותי הבניה בגינן החל לאחר 31.12.1999.

בדוחות כספיים אלה מוצגת ההתחייבות למתן שרותי בניה בסכום עלות הבניה המשוערת אשר להערכת ההנהלה אינה נמוכה מסכום התמורה המשוערת כפי שהוגדר בהסכם.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ו. הסתייעות באומדנים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים נדרשת ההנהלה להשתמש באומדנים והערכות המשפיעים על הנתונים המוצגים בדוחות הכספיים ובבאורים הנלווים להם.
אף שאומדנים או הערכות אלה נעשים לפי מיטב שיקול הדעת, התוצאות בפועל עלולות להיות שונות מהם.

ז. ירידת ערך נכסים

החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 15 – ירידת ערך נכסים (להלן - "תקן 15"). תקן 15 קובע נהלים שעל החברה ליישם כדי להבטיח שנכסיה במאזן, לא יוצגו בסכום העולה על סכום בר ההשבה שלהם שהינו הגבוה מבין מחיר המכירה נטו לבין שווי השימוש (הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהשימוש בנכס וממימושו).

תקן 15 חל על כל הנכסים במאזן, למעט מלאי בניינים למכירה, נכסי מס ונכסים כספיים. כמו כן, קובע תקן 15 את כללי ההצגה והגילוי לגבי נכסים שחלה ירידה בערכם. כאשר ערכו של נכס במאזן עולה על הסכום בר ההשבה שלו, החברה מכירה בהפסד מירידת ערך בגובה הפער בין ערכו הפנקסני של הנכס לסכום בר ההשבה שלו. הפסד שהוכר כאמור יבוטל רק אם חלו שינויים באמדנים ששימשו בקביעת סכום בר ההשבה של הנכס מהמועד בו הוכר ההפסד האחרון מירידת ערך.

ח. שערי חליפין ובסיס הצמדה

1. יתרות במטבע חוץ או הצמודות אליו, נכללות בדוחות הכספיים לפי שערי החליפין היציגים ליום המאזן.

2. נכסים והתחייבויות הצמודים למדד המחירים לצרכן נכללו בהתאם לתנאי ההצמדה של כל יתרה. הפרשי שער והצמדה נזקפים לרווח והפסד עם התהוותם.

	שער חליפין של הדולר	מדד המחירים לצרכן (ידוע) בנקודות	מדד תשומות הבניה (ידוע) בנקודות
	ש"ח	לפי בסיס 2002	לפי בסיס 2004
ליום 31 בדצמבר 2007	3.846	105.8	119.8
ליום 31 בדצמבר 2006	4.225	102.9	116.5

	שעור עליית (ירידת) שער החליפין של הדולר	שעור עליית (ירידת) מדד המחירים לצרכן	שעור עליית מדד תשומות הבניה
	%	%	%
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2007	(8.97)	2.82	2.83
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2006	(8.21)	(0.29)	5.53
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2005	6.85	2.69	6.77

ט. הכרה בהכנסה

החברה מיישמת את תקן 2.
לפי תקן 2 הכנסות ממכירות נרשמות על פי המכפלה של תמורת המכירות בשיעור השלמת הפרויקט אך לא לפני שתמורת המכירות מהפרויקט מהווה 50% לפחות מסך ההכנסות הצפויות מהפרויקט וכששיעור ההשלמה של הפרויקט הינו 25% לפחות.
בנינים למכירה מוגדרים כפרויקטים שהחברה לקחה בהם חלק כקבלן או כיזם הכוללים עבודות בניה. כל פרויקט מייצג בניין אחד/קבוצת בנינים. קבוצת בנינים נחשבת לפרויקט אחד כאשר הבנינים נמצאים באותו אתר, נבנים ע"פ תכנית בניה ורישוי אחת ומוצעים למכירה בעת ובעונה אחת.

י. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים

שוויים ההוגן של מכשירים פיננסיים שאינם נסחרים בשוק פעיל מתבסס על מחירי שוק של מכשירים פיננסיים דומים ובהעדרם מבוסס על מגוון שיטות הערכה אחרות.

יא. קיזוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מוצגים במאזן בסכום נטו רק כאשר קיימת לחברה זכות חוקית ניתנת לאכיפה לקיזוז וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס וההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו זמנית.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יב. שינוי במדיניות חשבונאית

בשנת 2007 שינתה החברה את המדיניות החשבונאית באשר להקצאת עלויות מקרקעין, פיתוח ועקיפות לפרויקטים. בתקופות קודמות, הוקצו העלויות האמורות לפרויקטים בהתאם למספר יחידות הדיור בפרויקט. החברה החליטה כעת להקצות את העלויות האמורות בהתאם להיקף השטחים המיוחס לכל בנין ושווים היחסי של שטחים אלה. הנהלת החברה בדעה שהמדיניות החדשה משקפת באופן מהימן יותר מבחינה כלכלית את הקצאת העלויות.

החברה יישמה את השפעת שינוי השיטה כאמור לעיל בדרך של יישום למפרע. השפעת השינוי על דוחותיה הכספיים של החברה לא היתה מהותית למעט סיווג מחדש מסעיף מקרקעין וזכויות במקרקעין לזמן ארוך לסעיף מלאי בניינים למכירה, נטו בסך של 13,001 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2006.

יג. יישום לראשונה של תקני חשבונאות

תקן מספר 23 - "הטיפול החשבונאי בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה"

החל מיום 1 בינואר 2007 מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 23 בדבר "הטיפול החשבונאי בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה" (להלן - "תקן 23") של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. תקן 23 מחליף את עיקרי ההוראות שנקבעו בתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו-1996 אשר תוקנו בחודש פברואר 2007 וקובע כי נכסים והתחייבויות שלגביהם בוצעה עסקה בין הישות לבין בעל השליטה בה ימדדו במועד העסקה לפי שווי הוגן וההפרש בין השווי ההוגן לבין התמורה שנזקפה בעסקה ייזקף להון העצמי. הפרש בחובה מהווה במהותו דיבידנד ולכן מקטין את יתרת העודפים. הפרש בזכות מהווה במהותו השקעת בעלים ולכן יוצג בסעיף נפרד בהון העצמי שייקרא "קרן הון מעסקה בין ישות לבין בעל השליטה בה".

התקן דן בשלוש סוגיות הנוגעות לעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה, כדלקמן: העברת נכס לישות מבעל השליטה, או לחילופין, העברת נכס מהישות לבעל השליטה; נטילת התחייבות של הישות כלפי צד שלישי, במלואה או חלקה, על ידי בעל השליטה, שיפוי הישות על ידי בעל השליטה בה בגין הוצאה, וויתור בעל השליטה לישות על חוב שמגיע לו מהישות, במלואו או בחלקו; והלוואות שניתנו לבעל השליטה או הלוואות שהתקבלו מבעל השליטה. כמו כן קובע התקן את הגילוי שיש לתת בדוחות הכספיים בנוגע לעסקאות בין הישות לבין בעל השליטה בה במהלך התקופה.

התקן חל על עסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה שיבוצעו לאחר 1 בינואר 2007 וכל על הלוואה שניתנה או שהתקבלה מבעל השליטה לפני מועד תחילת תקן זה החל ממועד תחילתו.

להערכת החברה, ליישום התקן החדש אין השלכה מהותית על תוצאות פעילותה ומצבה הכספי.

תקן מספר 29 – "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"). תקן 29 קובע כי ישויות הכפופות לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן - "חוק ני"ע") ומחויבות לדווח על פי תקנותיו, יערכו את דוחותיהן הכספיים לפי תקני IFRS לתקופות המתחילות החל מיום 1 בינואר 2008. תקן 29 מאפשר אימוץ מוקדם החל מהדוחות הכספיים אשר יפורסמו לאחר 31 ביולי 2006. האמור אינו חל על ישויות שחלות עליהן תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים של תאגיד חוץ), התשס"א - 2000, ואשר דוחותיהן הכספיים ערוכים שלא בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל. כמו כן, קובע תקן 29 כי ישויות אשר אינן כפופות לחוק ני"ע ואינן מחויבות לדווח על פי תקנותיו, רשאיות אף הן לערוך את דוחותיהן הכספיים לפי תקני IFRS החל מהדוחות הכספיים אשר יפורסמו לאחר 31 ביולי 2006.

האימוץ לראשונה של תקני IFRS יעשה תוך יישום הוראות תקן IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני IFRS, לצורך המעבר.

על פי תקן 29, על חברה שבתחולת התקן לכלול בביאור לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2007 את נתוני המאזן ליום 31 בדצמבר 2007 ואת נתוני דוח הרווח והפסד לשנה המסתיימת באותו תאריך, לאחר שיושמו לגביהם כללי ההכרה, המדידה וההצגה של תקני IFRS (ראה באור 21).

החברה תיישם את תקני ה-IFRS החל מהדוחות הכספיים לתקופה המתחילה ביום 1 בינואר 2008.

באור 3 - לקוחות

ההרכב:	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
סכומים שנזקפו לרווח והפסד	348,913	260,520
בניכוי-תקבולים מרוכשים	(348,913)	(260,520)
	-	-

באור 4 - חייבים ויתרות חובה

ההרכב:	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הוצאות מראש	400	400
מוסדות - מס ערך מוסף	-	431
מוכר הקרקע	168	794
הכנסות לקבל	1,123	511
הלוואה לזמן קצר	-	150
חייבים אחרים	244	115
	1,935	2,401

באור 5 - מלאי בנינים למכירה, בניכוי מקדמות מרוכשים

א. ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006 (*)
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
קרקע	214,410	181,282
עלויות בניה	225,925	187,285
עלויות תכנון, פיתוח שיווק ואחרות	81,118	65,840
עלויות אשראי שהוונו	71,954	45,750
	593,407	480,157
בניכוי -		
סכומים שנזקפו לרווח והפסד	(317,640)	(301,858)
תקבולים מרוכשים	(69,996)	(20,364)
החלק שנזקף לסילוק ההתחייבות למתן שירותי בניה	(39,281)	(33,809)
	166,490	124,126
סכום חוזי המכירה שנקשרו במשך השנה	120,314	96,676
החלק מהסכום המצטבר של חוזי המכירה אשר טרם הוכר כהכנסה עד לתום תקופת הדיווח	178,386	61,162

ב. שעבודים וערבויות - ראה ביאור 13.

ג. עלויות ששולמו לבעלי עניין וצדדים קשורים – ראה באור 20.

(*) הוצג מחדש, ראה ביאור 2.יב.

באור 6 - מקרקעין וזכויות במקרקעין

א. ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006 (*)
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מקרקעין וזכויות במקרקעין	122,684	153,337
עלויות תכנון, פיתוח ואחרות	20,870	20,940
עלויות מימון שהוונו	61,447	62,135
	205,001	236,412
בניכוי -		
החלק שנזקף לסילוק התחייבות למתן שירותי בניה	(2,123)	(2,228)
	202,878	234,184

ב. נרשמה הערת אזהרה לטובת החברה בלשכת רישום המקרקעין.

ג. שעבודים - ראה באור 13.

ד. עלויות ששולמו לבעלי עניין וצדדים קשורים - ראה באור 20.

(*) הוצג מחדש, ראה באור 2.יב.

הולילנד פארק בע"מ
באורים לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007

באור 7 - אשראי מתאגיד בנקאי

א. ההרכב:

	שיעור ריבית ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2007	2006
	%	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
אשראי לזמן קצר – ללא הצמדה	5.3%	93,099	65,822

ב. שעבודים - ראה ביאור 13.

ג. עלויות ששולמו לבעלי עניין וצדדים קשורים - ראה באור 20.

באור 8 - ספקים ונותני שרותים

ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הוצאות לשלם	12,423	11,293
המחאות לפירעון	1,091	871
	13,514	12,164

באור 9 - זכאים ויתרות זכות

ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מוכר הקרקע	424	2,157
מוסדות – מס ערך מוסף	316	-
בעלי עניין	518	185
	1,258	2,342

באור 10 - מקדמות מרוכשים

ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
תקבולים מרוכשים	-	71,634
בניכוי – החלק שנזקף לרווח והפסד	-	(70,711)
	-	923

באור 11 - הלוואות מתאגיד בנקאי

א. ההרכב:

	שיעור ריבית ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2007	2006
	%	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
צמוד למדד	5.75	15,585	15,275
ללא הצמדה	פריים+0.2%-0.1%	61,256	91,979
		76,841	107,254

באור 11 - הלוואות מתאגיד בנקאי (המשך)

ב. ההלוואות ניתנו במסגרת ליווי בנקאי לצורך מימון רכישת הקרקע ועלויות בניה, ומתחדשות כל פעם לתקופה נוספת עד למועד הפרעון שיחול בתום השלב של סיום שבעת הבנינים הראשונים. עם סיומו של כל שלב בפרויקט תפעל החברה כמקובל בהסכמי ליווי בניה לדחות את מועד פרעון ההלוואות.

ג. בהסכם הליווי, כלולים מספר תנאים מתלים (לרבות עמידה בלוח זמנים ובתחזית מכירות מסויימות), וזאת כמקובל בהסכמי ליווי בניה.

ד. שעבודים – ראה באור 13.

ה. לעניין עסקאות עם צדדים קשורים – ראה באור 20.

באור 12 - הלוואות מבעלי עניין

א. ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
פולאר נדל"ן	32,893	29,104
קלדש בניה	70,261	61,562
קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח	51,575	45,332
לאומי ליסינג השקעות	17,181	15,101
	171,910	151,099

ב. ההלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 8% המצטרפת לקרן ההלוואות.

ג. מועד פרעון ההלוואות, כל עוד לא הוסכם אחרת, יהיה רק לאחר פרעון מלוא החוב לבנק על פי הסכם הליווי.

באור 13 - התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודים

א. בתאריך 28 לדצמבר 1999 התקשרה החברה בהסכם עם בעל מקרקעין בירושלים לרכישת מקרקעין שניתן להקים עליהם, על פי האישורים הקיימים כיום, כאלף יחידות דיור וכ- 16,200 מ"ר מלונאות, לאחר הסבת 3,000 מ"ר ממלונאות למגורים, בתמורה לסך של 52 מליון דולר במזומן ובתוספת תשלום בשיעור של 18.5% מתוך תקבולי המכירות של הדירות שיבנו בפרויקט.

עוד סוכם כי עלויות הפיתוח הכללי של הפרויקט יחולו על החברה ובעל הקרקע על-פי שעורים שנקבעו בהסכם.

ב. בשנת 2000 החלו עבודות הפיתוח בפרויקט. החברה בנתה ואיכלסה חמישה בניינים ונמצאת בשלבי בנייה של 3 בניינים נוספים ובשלבי שיווק של שניים מהם. שבעת הבניינים כוללים ביחד 558 יחידות דיור מתוכן נמכרו לתאריך המאזן 444 יחידות דיור.

ג. החברה מימנה את הרכישה באמצעות מימון בנקאי והלוואות מבעלי עניין.

להבטחת פרעון האשראי נרשמה משכנתא בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום על המקרקעין וכן החברה שעבדה את מלוא זכויותיה על פי הסכם הרכישה לטובת הבנק. בעלי העניין ערבים לאשראי הבנקאי על פי חלקם בבעלות ללא הגבלה בסכום.

ד. החברה שעבדה לטובת תאגיד בנקאי בשעבוד קבוע את הון המניות הבלתי נפרע שלה ואת המוניטין שלה, את נכס המקרקעין שברשותה, הזכויות כלפי רוכשי יחידות בפרויקט, הזכויות והכספים בפקדונות והחזרי מס, הזכויות כלפי קבלני ביצוע וכן בשעבוד שוטף את כל הנכסים והזכויות שיש לה כעת או שיהיו לה בעתיד.

באור 13 - התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודים (המשך)

ה. החברה נתנה ערבויות חוק מכר לרוכשי הדירות בסך של 99,233 אלפי ש"ח.
החברה נתנה ערבות ביצוע לעיריית ירושלים בסך של 723 אלפי ש"ח.

ו. במסגרת המרת שטחי מלונאות לשטחי מגורים וניודם לבניינים שטרם נבנו, נדרשה החברה לתשלום היטל השבחה בסך של כ- 13,600 אלפי ש"ח. החברה הגישה שומה נגדית לפיה סכום היטל ההשבחה מסתכם לכ- 167 אלפי ש"ח.
לצורך קבלת התרי בניה ועד להכרעה בדבר גובה ההשבחה העמידה החברה ערבויות בנקאיות בסך 9,469 אלפי ש"ח.

באור 14 - הון המניות

ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר 2007 ו- 2006	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ערך נקוב	38,000	10,000

באור 15 - עלות הדירות שנמכרו

ההרכב:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
קרקע	3,246	12,483	16,807
קבלני משנה	8,854	33,085	41,323
עלויות אשראי	548	2,106	2,852
אחרות	3,134	11,270	15,195
	15,782	58,944	76,177

באור 16 - הוצאות הנהלה וכלליות

ההרכב:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
דמי ניהול לבעלי עניין	1,200	1,200	1,200
ייעוץ מקצועי	142	106	91
	1,342	1,306	1,291

באור 17 - הוצאות מימון, נטו

ההרכב:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
בגין הלוואות לזמן ארוך	22,597	18,834	24,842
בגין אשראי לזמן קצר	5,001	2,464	2,218
עמלת ערבות לבעלי עניין	2,787	2,717	2,800
פיקדונות לזמן קצר	(142)	(292)	(54)
אחרות (בעיקר עמלות ערבות חוק מכר)	722	1,080	887
	30,965	24,803	30,693
בניכוי הוצאות מימון שהוונו למלאי בנינים למכירה ולמקרקעין וזכויות במקרקעין	(25,517)	(15,277)	(16,138)
	5,448	9,526	14,555

באור 18 – גילוי והצגה של מכשירים פיננסיים

1. סיכוני אשראי

החברה חשופה לעליה במחירי תשומות הבניה, אשר עלולה להשפיע על עלויות הבניה ועל מחירי ההתקשרות עם קבלנים לביצוע עבודות בניה במדד תשומות הבניה. בכדי להקטין את הסיכון הכרוך בשינוי במדד תשומות הבניה, החברה נוהגת להצמיד את מחירי הדירות אותם היא משווקת לשינויים במדד תשומות הבניה ובכך, להקטין את החשיפה לעלייתו.

הכנסות ממכירות יחידות דיור הינן מול מספר רב של רוכשים ולפיכך אין חשיפה משמעותית לרוכש אחד.

2. סיכוני ריבית

החברה מממנת חלק מפעילותה באשראי שקלי מתאגידים בנקאיים צמוד ריבית הפריים כך ששינויים בשיעור ריבית הפריים משפיעים על הוצאות המימון של החברה.

החברה אינה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגדר חשיפות לסיכונים.

באור 18 – גילוי והצגה של מכשירים פיננסיים (המשך)

2. סיכוני ריבית (המשך)

הטבלה שלהלן מציגה את הערכים בספרים של קבוצות המכשירים הפיננסיים, אשר חשופים לסיכון שווי הוגן ו/או סיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית, בהתאם למועדי הפרעון או מועדי הקביעה מחדש של מחיר, כמוקדם שבהם.

		ליום 31 בדצמבר 2007				
	באור	שיעור ריבית שנתית אפקטיבית ליום 31 בדצמבר 2007	שנה ראשונה	שנה שניה	שנה חמישית ואילך	סה"כ
			אלפי ש"ח			
מכשירים נושאי ריבית קבועה:						
הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך	11	5.75%	-	(15,585)	-	(15,585)
הלוואות צמודות מדד מבעלי עניין	12	8%	-	-	(171,910)	(171,910)
			-	(15,585)	(171,910)	(187,495)
מכשירים נושאי ריבית משתנה:						
הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך	11	פריים + 0.2%	(24,159)	-	-	(24,159)
		פריים + 0.1%	(37,097)	-	-	(37,097)
			(61,256)	-	-	(61,256)

		ליום 31 בדצמבר 2006				
	באור	שיעור ריבית שנתית אפקטיבית ליום 31 בדצמבר 2006	שנה ראשונה	שנה שניה	שנה חמישית ואילך	סה"כ
			אלפי ש"ח			
מכשירים נושאי ריבית קבועה:						
הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך	11	4.95%-5.75%	-	(91,979)	-	(91,979)
הלוואות צמודות מדד מבעלי עניין	12	8%	-	-	(151,099)	(151,099)
			-	(91,979)	(151,099)	(243,078)
מכשירים נושאי ריבית משתנה:						
הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך	11	פריים + 1%	(15,275)(*)	-	-	(15,275)

(*) סווג מחדש.

3. שווי נאות של מכשירים פיננסיים

המכשירים הפיננסיים של החברה כוללים בעיקר פקדונות, חייבים ויתרות חובה, אשראי מתאגידים בנקאיים, ספקים ונותני שירותים וזכאים ויתרות זכות.

השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים תואם או קרוב לסכומם המוצג בדוחות הכספיים למעט הלוואות שהתקבלו מבעלי עניין הרשומות בספרים בסך של כ- 172 מליון ש"ח ו- 151 מליון ש"ח לימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006, בהתאמה שלגביהן לא נקבעו מועדי פרעון ולדעת הנהלת החברה לא ניתן להעריך את מועדי הפרעון הצפויים ולפיכך לא ניתן לקבוע את שוויין ההוגן, שהינו גבוה מהסכום המוצג במאזן.

באור 19 - מסים על ההכנסה

א. מסוי בתנאי אינפלציה
על פי חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985 נמדדות התוצאות לצרכי מס על בסיס ריאלי בהתאם לשיעור עליית מדד המחירים לצרכן.

ב. להלן הרכב ההתאמה בין סכום המס המחושב על ההפסד לפני מס לפי דוח רווח והפסד (מס תאורטי) לבין סכומי המס שנכללו בדוחות הכספיים.

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הפסד לפי דוח רווח והפסד	(4,890)	(1,697)	(7,755)
שיעור המס הסטטוטורי	29%	31%	34%
מס תאורטי	(1,418)	(526)	(2,637)
סכומים בגינם לא נוצרו מיסים נדחים	1,152	494	2,517
השפעות הנובעות מחוק התיאומים	266	32	120
	-	-	-

ג. לחברה שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2003.

ד. לחברה הפסד מעסק להעברה בסך של כ- 20 מליון ש"ח בגינו לא נוצרו מסים נדחים.

ה. תיקונים לפקודת מס הכנסה וחוק מס שבח מקרקעין

ביום 25 ביולי 2005 עבר בכנסת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147 והוראת השעה), התשס"ה – 2005 (להלן - "תיקון 147"). תיקון 147 קובע הפחתה הדרגתית של שיעור מס חברות באופן הבא: בשנת המס 2006 יחול שיעור מס של 31%, בשנת 2007 יחול שיעור מס של 29%, בשנת 2008 יחול שיעור מס של 27%, בשנת 2009 יחול שיעור מס של 26% ומשנת 2010 ואילך, יחול שיעור מס של 25%. כמו כן, החל משנת 2010, עם הפחתת שיעור מס חברות ל-25%, יתחייב כל רווח הון ריאלי בשיעור מס של 25%.

השפעת השינוי על הדוחות הכספיים אינה מהותית.

ו. ביום 26 בפברואר 2008 עבר בכנסת חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) (תיקון מס' 20) (הגבלת תקופת התחולה), התשס"ח – 2008 (להלן – התיקון). בהתאם לתיקון, תחולתו של חוק התיאומים תסתיים בשנת המס 2007, ומשנת המס 2008 לא יחולו עוד הוראות החוק, למעט הוראות המעבר שמטרתן למנוע עיוותים בחישובי המס.

בהתאם לתיקון, בשנת המס 2008 ואילך לא תחושב עוד התאמה של ההכנסות לצרכי מס לבסיס מדידה ריאלי. כמו כן, תופסק ההצמדה למדד של סכומי הפחת על נכסים קבועים ושל סכומי הפסדים מועברים לצרכי מס, באופן שסכומים אלה יתואמו עד למדד של סוף שנת המס 2007, והצמדתם למדד תיפסק ממועד זה ואילך.

באור 20 - עסקאות ויתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. **עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:**

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הוצאות מימון לבעלי עניין (*)	16,824	10,581	13,199
הוצאות עמלת ערבות לבעלי עניין (*)	2,787	2,717	2,800
הוצאות שווק לחברה קשורה (*)	2,152	1,922	1,496
הוצאות דמי ניהול לבעלי עניין	1,200	1,200	1,200
הוצאות תקורה לבעלי ענין (*)	1,200	1,200	1,200

(*) כולל הוצאות שהוונו.

ב. **יתרות עם בעלי עניין:**

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
במסגרת זכאים ויתרות זכות	518	185
במסגרת התחייבויות לזמן ארוך	171,910	151,099

בנוסף קיבלה החברה הלוואות במהלך העסקים הרגיל, לצורך מימון הפרויקט, מתאגיד בנקאי שהינו בעל עניין. יתרות ההלוואות ותנאיהן מפורטות בבאור 11 לדוחות הכספיים.
הוצאות המימון בגין ההלוואות מתאגיד בנקאי שהינו בעל עניין ומבעלי עניין אחרים מפורטות בבאור 17 לדוחות הכספיים.

באור 21 - התאמות בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS

החברה בחרה, על פי הוראות תקן IFRS1, למדוד את הנכסים וההתחייבויות שלה למועד המעבר (1 בינואר 2006) על פי אותם כללים לפיהם אחד מבעלי המניות של החברה (אשר מפרסם לציבור דוחות כספיים לפי תקני IFRS תוך יישומם מאז ומעולם) מודד את נכסיו והתחייבויותיו.

להלן השפעת המעבר בין דיווח על פי כללי החשבונאות בישראל לדיווח על פי תקני IFRS.

א. התאמה להון

	ליום 31 בדצמבר 2007			ליום 31 בדצמבר 2006		
	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
נכסים שוטפים						
השקעות לזמן קצר	424	-	424	2,157	-	2,157
חייבים ויתרות חובה	1,935	3,600	5,535	2,401	3,283	5,684
מלאי בנינים למכירה, בניכוי מקדמות מרוכשים	166,490	(166,490)	-	124,126	(124,126)	-
מלאי בניינים למכירה	-	318,757	318,757	-	294,893	294,893 (*) (**)
	168,849	155,867	324,716	128,684	174,050	302,734
נכסים בלתי שוטפים						
מקרקעין וזכויות במקרקעין	202,878	72,186	275,064	234,184	83,378	317,562 (*) (**)
נגזר פיננסי בגין עסקת תמורות	-	-	-	-	22,596	22,596 (**)
רכוש קבוע, נטו	-	1,150	1,150	-	1,147	1,147
	202,878	73,336	276,214	234,184	107,121	341,305
	371,727	229,203	600,930	362,868	281,171	644,039

(*) הוצג מחדש, ראה ג(1) להלן.
(**) הוצג מחדש, ראה ג(3) להלן.

באור 21 - התאמות בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

א. התאמה להון (המשך)

	ליום 31 בדצמבר 2007			ליום 31 בדצמבר 2006		
	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
	אלפי ש"ח			אלפי ש"ח		
התחייבויות שוטפות						
אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים	93,099	-	93,099	65,822	-	65,822
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	13,514	-	13,514	12,164	-	12,164
זכאים ויתרות זכות	1,258	(425)	833	2,342	(2,157)	185 (***)
התחייבות למתן שירותי בניה	16,702	(16,702)	-	16,147	(16,147)	- (***)
התחייבות למוכר הקרקע	-	24,478	24,478	-	34,682	34,682 (**)
מקדמות מרוכשים	-	85,430	85,430	923	112,749	113,672
	124,573	92,781	217,354	97,398	129,127	226,525
התחייבויות לזמן ארוך						
הלוואה מתאגידים בנקאיים	76,841	-	76,841	107,254	-	107,254
התחייבות למתן שירותי בניה	22,770	(22,770)	-	26,594	(26,594)	-
התחייבות למוכר הקרקע	-	128,131	128,131	-	137,907	137,907 (**)
נגזר פיננסי בגין עסקת תמורות	-	16,080	16,080	-	-	-
הלוואות מבעלי עניין	171,910	-	171,910	151,099	-	151,099
	271,521	121,441	392,962	284,947	111,313	396,260
	396,094	214,222	610,316	382,345	240,440	622,785
הון עצמי						
הון מניות מונפק	11	-	11	11	-	11
יתרת הפסד	(24,378)	14,981	(9,397)	(19,488)	40,731	21,243 (**)
	(24,367)	14,981	(9,386)	(19,477)	40,731	21,254

(*) הוצג מחדש, ראה ג(1) להלן.
(**) הוצג מחדש, ראה ג(3) להלן.
(***) סווג מחדש.

באור 21 - התאמות בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

ב. התאמת רווח או הפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006		
	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS (*)
	אלפי ש"ח			אלפי ש"ח		
הכנסות ממכירת דירות	17,682	92,188	109,870	68,079	(28,088)	39,991
עלות הדירות שנמכרו	15,782	93,232	109,014	58,944	(23,638)	35,306
רווח גולמי	1,900	(1,044)	856	9,135	(4,450)	4,685
התאמת שווי הוגן בגין התחייבות לעסקת תמורות	-	(19,636)	(19,636)	-	5,723	5,723
	1,900	(20,680)	(18,780)	9,135	1,273	10,408
הוצאות מכירה ושיווק	-	5,091	5,091	-	4,028	4,028
הוצאות הנהלה וכלליות	1,342	116	1,458	1,306	135	1,441
הוצאות מימון, נטו	5,448	(137)	5,311	9,526	(3,475)	6,051
הפסד לשנה	4,890	25,750	30,640	1,697	585	1,112

(*) הוצג מחדש, ראה ג(3) להלן.

ג. באורים להתאמה להון לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 ולשנים שהסתיימו באותם תאריכים

(1) שינוי במדיניות חשבונאית

בהמשך לאמור בבאור 2.יב. בדבר שינוי המדיניות החשבונאית באשר להקצאת עלויות מקרקעין, פיתוח ועקיפות שהוקצו לפרויקטים, השפעת השינוי על הדוחות הכספיים בהתאם לתקינה הבינלאומית אינה מהותית למעט סיווג מסעיף מקרקעין וזכויות במקרקעין לסעיף מלאי בניינים למכירה בסך של 36,085 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2006.

(2) הקמת בניינים למכירה

על פי תקן חשבונאות מספר 2 בהקמת בניינים למכירה, קבלן מכיר בהכנסות מפרוייקט המיועד למכירה כאשר שיעור ההשלמה הגיע או עלה על 25% ותמורת המכירות שנצברו שווה או עלתה על 50% מסך הכנסות הפרוייקט. בהתאם ל- IAS 18 ההכנסות ממכירת נדל"ן מוכרות כאשר המוכר ביצע פעולות משמעותיות ולאחר העברת זכות הבעלות, דהיינו מועד המכירה נדחה למועד מסירת הדירות.

(3) עסקת קומבינציה

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל הקרקע מוצגת בסכום העלות החזויה של שרותי הבניה ומנגד מוצגת התחייבות למתן שרותי בניה. ההתחייבות למתן שרותי בניה מסולקת בקצב ההשלמה של הפרוייקט. בהתאם לתקני IFRS ביום רכישת הקרקע נרשמה בספרים הקרקע כנגד התחייבות למוכר הקרקע בסכום השווי ההוגן של הסכומים החזויים העתידיים להשתלם למוכר הקרקע. בתקופות העוקבות הופרד הנגזר משובץ מהחוזה המארח, ונמדד לפי שווי הוגן וההפרשים בשווי ההוגן נזקפו לרווח והפסד. ההתחייבות למוכר הקרקע נמדדה בעלות מופחתת.

באור 21 - התאמות בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

ג. באורים להתאמה להון לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 ולדווח לשנים שהסתיימו באותם תאריכים (המשך)

(3) עסקת קומבינציה (המשך)

המדיניות החשבונאית כאמור לעיל נבחרה על ידי החברה האם כמדיניות החשבונאית של החברה. מדיניות זו הינה שונה מזו שהוצגה בביאור ההתאמה לדיווח לפי תקני IFRS כפי שנכלל בדוחות הכספיים לשנת 2006, ואשר ממשיכה להיות מיושמת על ידי חברה מחזיקה אחרת. באשר לביאור בדבר ההתאמה לדיווח לפי תקני IFRS בהתאם למדיניות שנבחרה על ידי החברה המחזיקה האחרת – ראה סעיף ד' להלן.

(4) היוון עלויות אשראי

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל החברה מהוונת עלויות אשראי לשלבי הפרויקט השונים (על פי תב"ע) אשר לא חלה הפסקה בתהליך ההכשרה לייעודם ואשר טרם החלה ההכרה בהכנסה מהשלב. בהתאם לתקני IFRS היוון עלויות אשראי בגין נכס יופסק כאשר הנכס מוכן למכירה מכל הבחינות המהותיות.

ד. בהתאם למדיניות החשבונאית שנבחרה על ידי החברה המחזיקה האחרת של החברה, ביום רכישת הקרקע נרשמה הקרקע בספרים כנגד התחייבות למוכר הקרקע בסכום השווי ההוגן של הסכומים החזויים העתידיים להשתלם למוכר הקרקע. ההתחייבות למוכר הקרקע מסולקת על פי תשלומים בפועל למוכר הקרקע. ההתחייבות למוכר הקרקע מתעדכנת בכל תקופת דיווח באמצעות חישוב הערך הנוכחי של אמדן הסכומים החזויים למוכר הקרקע לפי שיעור הריבית האפקטיבי המקורי של ההתחייבות. התיאום נזקף להכנסות או הוצאות מימון. בהמשך לאמור בסעיף ג.(4) לעיל בדבר היוון עלויות אשראי, היוונה החברה בהתאם ל- IAS 23 את עלויות האשראי האמורות למלאי בניינים למכירה.

(1) התאמה להון

	ליום 31 בדצמבר 2007			ליום 31 בדצמבר 2006		
	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
	אלפי ש"ח			אלפי ש"ח		
נכסים שוטפים						
השקעות לזמן קצר	424	-	424	2,157	-	2,157
חייבים ויתרות חובה	1,935	3,600	5,535	2,401	3,283	5,684
מלאי בנינים למכירה, בניכוי מקדמות מרוכשים	166,490	(166,490)	-	124,126	(124,126)	-
מלאי בניינים למכירה	-	314,607	314,607	-	282,871	282,871 (*)
	168,849	151,717	320,566	128,684	162,028	290,712
נכסים בלתי שוטפים						
מקרקעין וזכויות במקרקעין	202,878	68,326	271,204	234,184	69,831	304,015 (*)
רכוש קבוע, נטו	-	1,150	1,150	-	1,147	1,147
	202,878	69,476	272,354	234,184	70,978	305,162
	371,727	221,193	592,920	362,868	233,006	595,874

(*) הוצג מחדש, ראה ד(3) להלן.

באור 21 - התאמות בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

ד. (המשך)

(1) התאמה להון (המשך)

	ליום 31 בדצמבר 2007			ליום 31 בדצמבר 2006		
	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
	אלפי ש"ח			אלפי ש"ח		
התחייבויות שוטפות						
אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים	93,099	-	93,099	65,822	-	65,822
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	13,514	-	13,514	12,164	-	12,164
זכאים ויתרות זכות	1,258	(424)	834	2,342	(2,157)	186 (*)
התחייבות למתן שירותי בניה	16,702	(16,702)	-	16,147	(16,147)	-
התחייבות למוכר הקרקע	-	38,044	38,044	-	-	- (*)
מקדמות מרוכשים	-	85,430	85,430	923	112,749	113,672
	124,573	106,348	230,921	97,398	94,445	191,844
התחייבויות לזמן ארוך						
הלוואה מתאגידים בנקאיים	76,841	-	76,841	107,254	-	107,254
התחייבות למתן שירותי בניה	22,770	(22,770)	-	26,594	(26,594)	-
התחייבות למוכר הקרקע	-	141,472	141,472	-	165,066	165,066 (*)
הלוואות מבעלי עניין	171,910	-	171,910	151,099	-	151,099
	271,521	118,702	390,223	284,947	138,472	423,419
	396,094	225,050	621,144	382,345	232,917	615,263
הון עצמי						
הון מניות מונפק	11	-	11	11	-	11
יתרת הפסד	(24,378)	(3,857)	(28,235)	(19,488)	89	(19,400)
	(24,367)	(3,857)	(28,224)	(19,477)	89	(19,389)

(*) סווג מחדש.

באור 21 - התאמות בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני IFRS (המשך)

ד. (המשך)

(2) התאמת רווח או הפסד

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006		
	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS	תקינה ישראלית	השפעת המעבר לתקני IFRS	תקני IFRS
	אלפי ש"ח			אלפי ש"ח		
הכנסות ממכירת דירות	17,682	92,188	109,870	68,079	(28,088)	39,991
עלות הדירות שנמכרו	15,782	90,754	106,531	58,944	(24,671)	34,273
רווח גולמי	1,900	1,434	3,334	9,135	(3,417)	5,718
הוצאות מכירה ושיווק	-	5,091	5,091	-	4,028	4,028
הוצאות הנהלה וכלליות	1,342	116	1,458	1,306	135	1,441
הוצאות מימון, נטו	5,448	172	5,620	9,526	(3,446)	6,080
הפסד לשנה	4,890	3,945	8,835	1,697	4,134	5,831

(3) שינוי במדיניות חשבונאית

בהמשך לאמור בבאור 2.יב. בדבר שינוי המדיניות החשבונאית באשר להקצאת עלויות מקרקעין, פיתוח ועקיפות שהוקצו לפרויקטים, השפעת השינוי על הדוחות הכספיים בהתאם לתקינה הבינלאומית אינה מהותית למעט מיון מסעיף מקרקעין וזכויות במקרקעין לסעיף מלאי בניינים למכירה בסך של 34,504 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2006.

באור 22 - תמצית נתונים נומינליים הסטוריים לצרכי מס של החברה

א. נתונים מאזניים

	ליום 31 בדצמבר	
	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
נכסים שוטפים		
השקעות לזמן קצר	424	2,157
לקוחות	-	-
חייבים ויתרות חובה	1,935	2,401
מלאי בנינים למכירה, בניכוי מקדמות מרוכשים	165,650	123,039 (*)
	168,009	127,597
מקרקעין וזכויות במקרקעין	199,069	232,344 (*)
	367,078	359,941
התחייבויות שוטפות		
אשראי מתאגיד בנקאי	93,099	65,822
ספקים ונותני שרותים	13,514	12,164
זכאים ויתרות זכות	1,258	2,342
מקדמות מרוכשים	-	926
התחייבות למתן שירותי בניה	15,735	15,147
	123,606	96,401
התחייבויות לזמן ארוך		
הלוואות מתאגיד בנקאי	76,841	107,254
התחייבות למתן שרותי בניה	18,356	23,884
הלוואות מבעלי ענין	171,910	151,099
	267,107	282,237
גרעון בהון	(23,635)	(18,697)
	367,078	359,941

(*) הוצג מחדש, ראה ביאור 2יב'.

ב. נתונים תוצאתיים

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות ממכירת דירות	17,684	68,085	84,119
עלות הדירות שנמכרו	15,832	59,188	76,358
רווח גולמי	1,852	8,897	7,761
הוצאות הנהלה וכלליות	1,342	1,307	1,291
הוצאות מימון, נטו	5,448	9,526	14,555
הפסד לשנה	4,938	1,936	8,085

באור 22 - תמצית נתונים נומינליים הסטוריים לצרכי מס של החברה (המשך)

ג. דוחות על השינויים בגרעון בהון

	הון המניות	יתרת הפסד	סה"כ
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
יתרה ליום 1 בינואר 2005	10	(8,686)	(8,676)
תנועה בשנת 2005:			
הפסד לשנה	-	(8,085)	(8,085)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2005	10	(16,771)	(16,761)
תנועה בשנת 2006:			
הפסד לשנה	-	(1,936)	(1,936)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	10	(18,707)	(18,697)
תנועה בשנת 2007:			
הפסד לשנה	-	(4,938)	(4,938)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	10	(23,645)	(23,635)

קסלמן פיננסים
מגדל הסחר, המרד 25 תל אביב
68125
ת.ד. 452 תל אביב 61003
טלפון 03-7954588
פקס 03-7954682

תל אביב, 18 במרץ 2008

לכבוד

מר אשר אלמוזנינו, סמנכ"ל כספים
קרדן ישראל בע"מ

מר אלמוזנינו הנכבד,

הנדון: <u>הערכת שווי מרכיב האופציה באג"ח להמרה</u>

בהתאם לבקשתכם, ביצענו הערכה של שווי מרכיב האופציה באג"ח להמרה סדרה 3, שהונפקו בחברת קרדן ישראל בע"מ ("**קרדן ישראל**" או "**החברה**") בחודש יוני 2005. תוצאות עבודתנו מוצגות במסמך המצורף בזאת.

הערכת השווי תשמש למטרות דיווח חשבונאי בלבד. לפיכך, אין להשתמש בהערכת השווי לכל מטרה אחרת.

יודגש כי קרדן ישראל לא תוכל לעשות שימוש בעבודה, במידע ו/או בתוצרים הנמסרים לה על ידינו, כולם או חלקם ללא קבלת אישורינו מראש לכך, למעט צירוף לדוחות הכספיים של קרדן ישראל.

ברצוננו לציין, כי אין לנו עניין אישי בניירות הערך של החברה.

Kesselman Finance PricewaterhouseCooper Ltd. is a member of PricewaterhouseCoopers International Limited, a company limited by guarantee registered in England and Wales.

מוסכם בין קסלמן פיננסים וקרדן ישראל, כי פרט למקרה בו ייקבע על ידי בית משפט כי קסלמן פיננסים פעלה בזדון או במתכוון, לא תישא קסלמן פיננסים בכל אחריות כלפי קרדן ישראל, מכל מקור שהוא ועל פי כל עילה שהיא, לרבות בנזיקין, בכל הקשור לביצוע שירותים על פי הצעה זו, ולא תהיה לקרדן ישראל או למי מטעמה כל טענה ו/או תביעה כלפי קסלמן פיננסים, לרבות בדרך של הודעת צד שלישי, בכל הקשור לשירותים הניתנים בהתקשרות ובשירותים המוענקים על ידי קסלמן פיננסים לקרדן ישראל.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, אחריותה של קסלמן פיננסים לפצות את קרדן ישראל במקרה של נזקים שייגרמו לה כתוצאה ישירה מפעולת קסלמן פיננסים, במידה שייקבע על ידי בית המשפט בהתאם לאמור לעיל, לא תעלה על שלוש פעמים שכר הטרחה ששולם לה על ידי החברה במסגרת מכתב ההתקשרות בין הצדדים לתאריך 22 בינואר 2008.

אם ניתבע בהליך משפטי או בהליך אחר לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים במכתב זה, מתחייבת קרדן ישראל לשאת בכל ההוצאות הסבירות שנוציא או שנידרש לשלם עבור ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, משא ומתן וכיו״ב, בקשר לכל תביעה, דרישה או הליכים אחרים בשל חוות דעת זו. לא תחול כל חובת שיפוי אם ייקבע כי פעלנו בקשר לחוות הדעת בזדון או ברשלנות רבתי.

בכל שאלה ועניין, ניתן לפנות למר גיל מור, רו״ח, בטלפון 7954751-3-(972)+, או למר צור פניגשטיין, רו״ח, בטלפון 7954588-3-(972)+.

בכבוד רב,

קסלמן פיננסים פרייס ווטרהאוס קופרס בע״מ

הגבלת אחריות

עבודתנו מיועדת לשימוש ההנהלה ולצורך המתואר במכתב הנלווה בלבד, ואין לעשות בה כל שימוש אחר.

במהלך עבודתנו קיבלנו מידע, הסברים ומצגים מקרדן ישראל. האחריות למידע, למצגים ולהסברים הנ"ל הנה על ספקי מידע זה. מסגרת עבודתנו לא כללה בדיקה ו/או אימות של הנתונים שקיבלנו כאמור. לאור זאת, עבודתנו לא תיחשב ולא תהווה אישור לנכונותם, שלמותם או דיוקם של הנתונים שהועברו אלינו. בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר יגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצידה של קרדן ישראל, או כל התבססות אחרת על מידע כאמור, בכפוף לאמור לעיל.

למרות שבמהלך עבודתנו ניתחנו מידע פיננסי וחשבונאי, עבודתנו לא כללה ביקורת של ספרי קרדן ישראל על פי כללי ביקורת מקובלים. לפיכך, אין אנו נוטלים אחריות או מביעים דעה בנוגע לנכונות המידע שסופק לנו על ידי קרדן ישראל.

הערכות כלכליות אינן מתיימרות להיות מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת הסובייקטיבי של מעריך השווי. לפיכך, אין שווי הוגן יחיד בלתי מעורער. למרות שאנו סבורים שהשווי שנקבע על ידינו הנו סביר בהתבסס על המידע שסופק לנו, הרי שמעריך שווי אחר עשוי היה להגיע לשווי שונה.

עבודתנו אינה מהוה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה כבדיקת נאותות. בנוסף, עבודתנו לא תשמש כתחליף לכל הליך שעל קרדן ישראל לנקוט בקשר עם הנפקת האג"ח.

צוות העבודה

קסלמן פיננסים הינה חברה לייעוץ עסקי ופיננסי מקבוצת קסלמן וקסלמן PricewaterhouseCoopers שהינה מן המובילות בישראל. קבוצת קסלמן וקסלמן, מספקת מגוון רחב של שירותים מקצועיים כוללים בתחום העסקי. הקבוצה חברה ברשת הבין-לאומית של PricewaterhouseCoopers, שהיא הפירמה הגדולה בעולם בתחומי ראיית חשבון וייעוץ לפיתוח עסקים.

את העבודה הוביל מר צור פניגשטיין, רו״ח, שותף בקסלמן וקסלמן PricewaterhouseCoopers , ומנהל תחום מימון וכלכלה בקסלמן פיננסים פרייס ווטרהאוס קופרס בע״מ (להלן: ״קסלמן פיננסים״). מר פניגשטיין הוא מומחה למימון, הערכות שווי והכנת תוכניות עסקיות, וניסיונו כולל ניהול פרויקטים ועבודות מחקר בתחומי הייעוץ הפיננסי והאסטרטגי, עריכת חוות דעת מומחה, הכנת עבודות כלכליות בתחומי מדיניות ציבורית ורגולציה, הערכת חברות והכנת תוכניות עסקיות. קורות חיים מפורטים בנספח א׳ למסמך זה.

קרדן ישראל בע"מ

הערכת שווי מרכיב האופציה באג"ח להמרה

מרץ 2008

תוכן עניינים

1 מבוא

2 סקירה מתודולוגית

3 הפרמטרים למודל

4 תוצאות המודל

5 נספח א' – קורות החיים של מעריך השווי

1. מבוא

רקע כללי

- קרדן ישראל בע"מ ("**קרדן ישראל**" או "**החברה**") הינה חברת אחזקות הפועלת באמצעות חברות בנות וקשורות במספר תחומים: רכב ומוצרי צריכה, נדל"ן, תקשורת וטכנולוגיות.

- עפ"י תשקיף החברה ממאי 2005, הנפיקה קרדן ישראל אג"ח לציבור - סדרה 3 ("**האג"ח**") בע.נ כולל של 160 מיליון ₪, אשר החלו להיסחר ב-16 ביוני 2005 ("**יום ההנפקה**"), ואשר נושאות ריבית שנתית בשיעור של 6%, המשולמת בחמישה תשלומים שנתיים ביום ה-31 במאי של השנים 2006 עד 2010. אגרות החוב (קרן וריבית) צמודות למדד המחירים לצרכן בגין חודש מאי 2005. האג"ח עומדות לפירעון בתשלום אחד ביום ה-31 במאי 2010, וניתנות להמרה למניות רגילות של החברה, בכל יום מסחר החל מיום רישומן ועד ל-15 במאי 2010, ביחס של 11.9 ₪ ע.נ של האג"ח למניה רגילה אחת בת 1 ₪ ע.נ.

- אגרות חוב להמרה הן אגרות חוב הניתנות להמרה לנכס אחר, לרוב למניות רגילות של החברה המנפיקה. יחס ההמרה קבוע מראש (בכפוף להתאמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם), והוא מגדיר את סך הע.נ הדרוש להמרה למניה אחת של החברה.

- קסלמן פיננסים פרייס ווטרהאוס קופרס בע"מ ("**קסלמן פיננסים**") נתבקשה להעריך את השווי ההוגן של מרכיב האופציה ("**מרכיב האופציה**") באג"ח להמרה שהונפקו לתאריך ה-31 בדצמבר 2007, ולמועדי ההמרה השונים ברבעון הרביעי של שנת 2007 ("**מועדי ההערכה**"), וזאת לצורך יישום תקן בינלאומי מספר 39 "*Financial Instruments: Recognition and Measurement*" ("**IAS 39**" או "**התקן**") בדוחות הכספיים של קרדן ישראל לשנת 2007.

רקע כללי (המשך)

- על פי IAS 39 יש להעריך את מרכיב האופציה באג"ח להמרה לפי שוויו ההוגן, בהינתן תנאים מסוימים.
- הערכת השווי של מרכיב האופציה בוצעה באמצעות יישום המודל הבינומי ("**המודל הבינומי**"), שהנו מודל מקובל לתמחור אופציות, ובהתבסס על פרמטרים רלבנטיים של תנאי האג"ח המונפקות אשר סופקו על ידי הנהלת קרדן ישראל, ומשתנים נוספים אותם זיהינו כנדרשים להערכת השווי של מרכיב האופציה.

מטרת המסמך

- מטרת מסמך זה להציג את הנושאים הבאים:
  - תמצית תנאי אגרות החוב.
  - סקירה מתודולוגית.
- הפרמטרים הרלבנטיים ששימשו לצורך הערכת השווי ההוגן של מרכיב האופציה בהנפקת האג"ח להמרה.
- הערכת השווי ההוגן של מרכיב האופציה המשובץ באג"ח להמרה למועדי ההערכה.

מקורות המידע

- מידע שנתקבל מהנהלת קרדן ישראל:
  - תשקיף החברה מיום 30.5.2005.
  - סך הע.נ למועדי ההערכה השונים.
- מקורות מידע נוספים:
  - תקן בינלאומי מספר 39 (IAS 39) – "*Financial Instruments: Recognition and Measurement*".
  - תקן בינלאומי מספר 32 ("**IAS 32**") - "*Financial Instruments: Presentation*".
  - נתוני אתר הבורסה לניירות ערך בתל-אביב.
  - נתוני אתר Globes.

2. סקירה מתודולוגית

- IAS 32 מגדיר מהם התנאים לסיווג מכשיר פיננסי כמכשיר הוני או כמכשיר התחייבותי. בהינתן מכשיר פיננסי משולב, כדוגמת אג"ח להמרה, יש לבחון באם מרכיב אופציית ההמרה מהווה נגזר, כהגדרתו ב-IAS 32.
- על פי IAS 39 נגזר משובץ הינו רכיב במכשיר משולב (Hybrid Instrument) הכולל הן את החוזה המארח (Host Contract) והן מכשיר נגזר. לפי התקן, יש להפריד, חשבונאית, את הנגזר המשובץ מהחוזה המארח בהתקיים התנאים הבאים:
  - המאפיינים הכלכליים והסיכונים של הנגזר המשובץ אינם קשורים באופן הדוק למאפיינים הכלכליים והסיכונים של החוזה המארח.
  - מכשיר נגזר בעל תנאים זהים לאלו של הנגזר ה"משובץ" עומד בהגדרת מכשיר נגזר לפי IAS 39.
  - המכשיר המשולב לא נמדד בשווי הוגן כשהשינויים בשווי ההוגן נזקפים באופן שוטף לדו"ח רווח והפסד.
- לפי הנהלת החברה מרכיב האופציה עונה על הגדרת נגזר משובץ הניתן להפרדה, ולפיכך יסווג כהתחייבות במאזן.
- לפי IAS 39 נגזרים לפי התקן יוצגו בשווי הוגן בכל תאריך מאזן.

- IAS 39 קובע היררכיה למדידת מכשירים פיננסים בשווי הוגן:

1. שוק פעיל: מחיר מצוטט

- רואים במכשיר פיננסי כמצוטט בשוק פעיל אם מחירים מצוטטים זמינים בנקל ובאופן סדיר מבורסה, דילר, ברוקר, קבוצה ענפית (industry group), גוף פיקוחי, או גוף מתמחר (pricing service) ומחירים אלה מייצגים עסקאות שוק המתרחשות בפועל ובאופן סדיר בין צדדים שאין ביניהם יחסים מיוחדים. שווי הוגן מוגדר במונחים של מחיר מוסכם בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים. אולם, הישות מתאימה את המחיר בשוק על מנת לשקף הפרשים כלשהם בסיכון אשראי של צד שכנגד בין מכשירים הנסחרים בשוק זה לבין המכשיר שאת שוויו מעריכים.

- IAS 39 קובע היררכיה למדידת מכשירים פיננסים בשווי הוגן (המשך):

2. טכניקות הערכה

- אם השוק של מכשיר פיננסי אינו פעיל, ישות קובעת שווי הוגן על ידי שימוש בטכניקת הערכה. טכניקות הערכה כוללות שימוש בעסקאות שוק עדכניות בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון הפועלים בצורה מושכלת, שאינן מושפעות מיחסים מיוחדים בין הצדדים, אם עסקאות כאלה זמינות, התייחסות לשווי ההוגן השוטף של מכשיר אחר שהוא באופן מהותי זהה, ניתוח תזרים מזומנים מהוון ומודלים להמחרת אופציות. אם קיימת טכניקת הערכה שמקובלת בקרב המשתתפים בשוק על מנת לתמחר את המכשיר והוכח כי טכניקה זו מספקת אומדנים מהימנים של מחירים שהתקבלו בעסקאות שוק שבפועל בוצעו, הישות משתמשת בטכניקה זו.
- שווי הוגן נאמד על הבסיס של התוצאות של טכניקת הערכה שעושה את השימוש המרבי בנתוני שוק (market input) ומבוססת מעט ככל שניתן על נתונים ספציפיים לישות (entity specific inputs). מצפים מטכניקת הערכה להגיע לתחזית ריאלית של השווי ההוגן אם (א) היא משקפת באופן סביר את האופן בו חזוי כי השוק יתמחר את המכשיר וכן (ב) הנתונים לטכניקת הערכה מייצגים באופן סביר תחזיות ומדידות שוק של הטבועים במכשיר הפיננסי.

- IAS 39 קובע היררכיה למדידת מכשירים פיננסים בשווי הוגן (המשך):

2. טכניקות הערכה (המשך):

- טכניקה מתאימה לאמידת השווי ההוגן של מכשיר פיננסי ספציפי תעשה שימוש במידע שוק ניתן לצפייה לגבי תנאי השוק ולגבי גורמים אחרים שסביר כי ישפיעו על השווי ההוגן של המכשיר.

- לצורך הערכת השווי ההוגן של מרכיב האופציה באג"ח להמרה נדרש מודל גמיש כיוון שמדובר במחיר מימוש משתנה (הנגזר מאורך חיי האג"ח וריבית ההיוון בכל נקודת חתך בציר הזמן במודל), ולכן בחרנו להשתמש במודל הבינומי, הנחשב לאחד מטכניקות ההערכה המקובלות לתמחור אופציות, העושה שימוש ניכר בנתוני שוק.

- על מנת לאמוד את השווי ההוגן של מרכיב האופציה תוך שימוש במודל הבינומי, נדרש לקבוע הנחות לגבי מספר משתנים במועדי ההערכה:
  - המחיר השוטף של נכס הבסיס עליו כתובה האופציה (מחיר המניה למועדי ההערכה).
  - מחיר המימוש של האופציה.
  - יחס ההמרה.
  - משך חיי האופציה.
  - התנודתיות הצפויה של נכס הבסיס (מחיר המניה).
  - שיעור הריבית חסרת הסיכון לתקופה.
  - שיעור תשואה לפדיון על אגרות חוב ללא מרכיב המרה .
  - שיעור תשואת דיבידנד צפוי על המניה.

- **מחיר נכס הבסיס** יהיה, בדרך כלל, מחיר השוק של המניה למועדי ההערכה (במידה והחברה נסחרת בבורסה).

- **מחיר המימוש של האופציה** הוא הערך הנוכחי של תשלומי הריבית והקרן של האג"ח.

- **יחס ההמרה** קובע את סך הע.נ הדרוש להמרה למניה אחת של החברה.

- **משך חיי האופציה** מוגדר כתקופה שבין מועד ההערכה ובין המועד החוזי של האופציה.

- **תנודתיות צפויה של נכס הבסיס (מחיר המניה)**

- התנודתיות הצפויה היא מדד לסכום שבו צפויות לחול תנודות במחיר במהלך התקופה. מדד התנודתיות המשמש במודלים לתמחור אופציות הוא סטיית התקן השנתית של שיעורי התשואה של המניה בחישוב רציף על פני תקופת זמן. תנודתיות מבוטאת, באופן רגיל, במונחים שנתיים שהם בני השוואה מבלי להתחשב בתקופת הזמן ששימשה בחישוב, לדוגמה, תצפיות יומיות, שבועיות, או חודשיות.
- ככל שגדלה התנודתיות הצפויה כך גדל הפוטנציאל לעליית מחיר המניה, ולכן לאופציה המוענקת על מניה כזו יש ערך גבוה יותר, תיאורטית, מאשר לאופציה המוענקת על מניה פחות תנודתית.
- באמידת התנודתיות הצפויה יש לשקול את התנודתיות הגלומה מתוך מחירי שוק של מכשירים סחירים קיימים של החברה, תנודתיות היסטורית של מחיר המנייה על פני תקופה התואמת את התקופה הצפויה של האופציה, משך הזמן שבו מניית החברה נסחרת בציבור ועוד.

- **שיעור ריבית חסרת סיכון**

  - שיעור הריבית חסרת סיכון הוא התשואה המשתמעת הזמינה באופן שוטף של אגרות חוב ממשלתיות, הנושאות ריבית נקובה בשיעור אפס, של המדינה שבמטבע שלה מבוטא מחיר המימוש, כאשר יתרת התקופה שלהן שווה לתקופה הצפויה של האופציה המוערכת.

  - ככל ששיעור ריבית חסרת הסיכון גבוה יותר, כך השווי ההוגן של מרכיב האופציה גדל.

- **שיעור תשואה לפדיון על אגרות חוב ללא מרכיב המרה**

  - שיעור התשואה לפדיון הוא התשואה הנדרשת על אג"ח ללא מרכיב ההמרה ("**אג"ח סטרייט**").

  - שיעור התשואה לפדיון מחושב בהתבסס על אג"ח סטרייט קיימות של החברה שלהן מאפיינים דומים לאג"ח הנדונה.

  - בהעדר אג"ח קיימות של החברה ניתן להתבסס על שיעור התשואה לפדיון של אג"ח סטרייט בעלות מאפיינים דומים אשר הונפקו ע"י חברות דומות לחברה הנבדקת.

- **שיעור תשואת דיבידנד צפוי על המניה**

- הבאה בחשבון של דיבידנדים צפויים במדידת השווי ההוגן של אופציות תלויה באם מחזיק האופציות זכאי לדיבידנדים או לשווה-ערך של דיבידנדים. בדרך כלל מחזיקי האופציות אינם זכאים לקבל דיבידנד שמשולם על מניה, כל עוד לא מימש אותה.
- מכיוון שמחיר המניה משקף את עליית ערכה הפוטנציאלי של המניה וכן את תשלומי הדיבידנדים העתידיים, על השווי ההוגן לשקף את היעדר דיבידנדים אלו ("תשואת דיבידנד").
- במקרה של חברה שאינה מחלקת ואינה צופה חלוקת דיבידנדים, או לחילופין במקרה בו נקבע בתנאים של תכנית האופציות כי מחיר המימוש יהיה מותאם לתשלומי דיבידנד, ייקבע שיעור תשואת דיבידנד של אפס.

3. הפרמטרים למודל

- **המחיר השוטף של נכס הבסיס**
  - להלן מחירי המניה (לא מתואמים) למועדי ההערכה:

מועד ההערכה	מחיר המניה
31/12/2007	15.45 ₪
24/12/2007	15.09 ₪
10/12/2007	17.19 ₪
02/12/2007	17.83 ₪
25/11/2007	17.61 ₪
15/11/2007	17.80 ₪
08/11/2007	18.34 ₪
06/11/2007	18.40 ₪
05/11/2007	18.64 ₪

מועד ההערכה	מחיר המניה
04/11/2007	18.75 ₪
01/11/2007	18.75 ₪
31/10/2007	19.00 ₪
30/10/2007	18.50 ₪
28/10/2007	17.70 ₪
25/10/2007	16.96 ₪
14/10/2007	16.43 ₪
10/10/2007	16.65 ₪
09/10/2007	16.52 ₪

- **תוספת המימוש**
  - תוספת המימוש היא הערך הנוכחי של האג"ח בכל נקודת חתך בציר הזמן במודל, מהוון בשיעור התשואה לפדיון על האג"ח.

- **יחס ההמרה**
  - יחס ההמרה קובע את סך הע.נ הדרוש להמרה למניה אחת של החברה.
  - במקרה הנדון, אגרות החוב ניתנות להמרה למניות רגילות בכל יום מסחר החל מיום ההנפקה ועד ליום 15 במאי 2010, לפי שער המרה של **11.9** ₪ ע.נ אג"ח למניה רגילה אחת בת 1 ₪.
  - יחס ההמרה מותאם במקרה של חלוקת מניות הטבה, השתתפות בהנפקת זכויות וחלוקת דיבידנד.

- **משך חיי האופציה**

- משך חיי האופציה במודל חושב כתקופה שבין מועד ההערכה הרלוונטי ועד ה-15 למאי 2010, שהוא מועד ההמרה האחרון, כפי שנקבע בתשקיף של האג"ח.

- הטבלאות הבאות מציגות את משך חיי האופציה למועדי ההערכה:

מועד ההערכה	משך חיי האופציה
31/12/2007	2.37
24/12/2007	2.39
10/12/2007	2.43
02/12/2007	2.45
25/11/2007	2.47
15/11/2007	2.50
08/11/2007	2.52
06/11/2007	2.52
05/11/2007	2.53

מועד ההערכה	משך חיי האופציה
04/11/2007	2.53
01/11/2007	2.54
31/10/2007	2.54
30/10/2007	2.54
28/10/2007	2.55
25/10/2007	2.56
14/10/2007	2.59
10/10/2007	2.60
09/10/2007	2.60

- **התנודתיות הצפויה**

- חישוב התנודתיות הצפויה התבסס על חישוב התנודתיות ההיסטורית של מחירי המניה, לפי משך החיים הצפוי של האופציה למועדי ההערכה. במקרים בהם משך החיים הצפוי עלה על התקופה ההסטורית בה נסחרה המנייה נלקחה התקופה המקסימאלית האפשרית.

- הטבלאות להלן מציגות את התנודתיות השנתית הצפויה לכל אחד ממועדי ההערכה:

מועד ההערכה	תנודתיות שנתית צפויה
31/12/2007	26.19%
24/12/2007	26.23%
10/12/2007	26.39%
02/12/2007	26.55%
25/11/2007	26.62%
15/11/2007	26.63%
08/11/2007	26.69%
06/11/2007	26.73%
05/11/2007	26.74%

מועד ההערכה	תנודתיות שנתית צפויה
04/11/2007	26.76%
01/11/2007	26.78%
31/10/2007	26.79%
30/10/2007	26.76%
28/10/2007	26.72%
25/10/2007	26.61%
14/10/2007	26.63%
10/10/2007	26.66%
09/10/2007	26.68%

- **שיעור ריבית חסרת הסיכון**
  - שיעור הריבית חסרת הסיכון התבסס על נתוני אגרות חוב מסוג גליל 5423 (צמודות מדד) עם משך חיים זהה למשך החיי האופציה למועדי ההערכה.
  - הטבלה הבאות מציגות את שיעורי הריבית חסרת הסיכון למועדי ההערכה:

מועד ההערכה	ריבית חסרת סיכון
31/12/2007	2.28%
24/12/2007	2.26%
10/12/2007	2.78%
02/12/2007	3.19%
25/11/2007	3.08%
15/11/2007	3.40%
08/11/2007	3.47%
06/11/2007	3.41%
05/11/2007	3.41%

מועד ההערכה	ריבית חסרת סיכון
04/11/2007	3.32%
01/11/2007	3.48%
31/10/2007	3.47%
30/10/2007	3.50%
28/10/2007	3.28%
25/10/2007	3.30%
14/10/2007	3.50%
10/10/2007	3.42%
09/10/2007	3.44%

- **שיעור תשואה לפדיון על אגרות חוב ללא מרכיב המרה**
  - שיעור התשואה לפדיון חושב לפי ממוצע התשואות לפדיון של אג"ח קונצרניות סטרייט, צמודות מדד, בעלות דירוג A (זהו הדירוג של האג"ח להמרה לפי מעלות) למועדי ההערכה.
  - להלן שיעור התשואה לפדיון על האג"ח למועדי ההערכה:

מועד ההערכה	תשואה שנתית לפדיון
31/12/2007	4.60%
24/12/2007	4.68%
10/12/2007	4.72%
02/12/2007	4.75%
25/11/2007	4.78%
15/11/2007	4.77%
08/11/2007	4.74%
06/11/2007	4.77%
05/11/2007	4.77%

מועד ההערכה	תשואה שנתית לפדיון
04/11/2007	4.77%
01/11/2007	4.65%
31/10/2007	4.65%
30/10/2007	4.65%
28/10/2007	4.88%
25/10/2007	4.88%
14/10/2007	5.34%
10/10/2007	5.31%
09/10/2007	5.31%

- **שיעור תשואת דיבידנד צפוי על המניה**
  - כיוון שנקבע בתנאים של האג"ח, כי יחס ההמרה יותאם לתשלומי דיבידנד, נקבע כי שיעור תשואת דיבידנד הצפוי על המניה הוא **0%**.

4. תוצאות המודל

- הטבלה הבאה מציגה את המשתנים ששימשו במודל הבינומי להערכת מרכיב האופציה באג"ח המונפקת:

מועד ההערכה	מחיר המניה	יחס ההמרה	משך חיי האופציה	תנודתיות שנתית צפויה	ריבית חסרת סיכון	תשואה שנתית לפדיון
31/12/2007	₪ 15.45	11.90	2.37	26.19%	2.28%	4.60%
24/12/2007	₪ 15.09	11.90	2.39	26.23%	2.26%	4.68%
10/12/2007	₪ 17.19	11.90	2.43	26.39%	2.78%	4.72%
02/12/2007	₪ 17.83	11.90	2.45	26.55%	3.19%	4.75%
25/11/2007	₪ 17.61	11.90	2.47	26.62%	3.08%	4.78%
15/11/2007	₪ 17.80	11.90	2.50	26.63%	3.40%	4.77%
08/11/2007	₪ 18.34	11.90	2.52	26.69%	3.47%	4.74%
06/11/2007	₪ 18.40	11.90	2.52	26.73%	3.41%	4.77%
05/11/2007	₪ 18.64	11.90	2.53	26.74%	3.41%	4.77%

מועד ההערכה	מחיר המניה	יחס ההמרה	משך חיי האופציה	תנודתיות שנתית צפויה	ריבית חסרת סיכון	תשואה שנתית לפדיון
04/11/2007	₪ 18.75	11.90	2.53	26.76%	3.32%	4.77%
01/11/2007	₪ 18.75	11.90	2.54	26.78%	3.48%	4.65%
31/10/2007	₪ 19.00	11.90	2.54	26.79%	3.47%	4.65%
30/10/2007	₪ 18.50	11.90	2.54	26.76%	3.50%	4.65%
28/10/2007	₪ 17.70	11.90	2.55	26.72%	3.28%	4.88%
25/10/2007	₪ 16.96	11.90	2.56	26.61%	3.30%	4.88%
14/10/2007	₪ 16.43	11.90	2.59	26.63%	3.50%	5.34%
10/10/2007	₪ 16.65	11.90	2.60	26.66%	3.42%	5.31%
09/10/2007	₪ 16.52	11.90	2.60	26.68%	3.44%	5.31%

- הטבלה הבאה מציגה את השווי ההוגן המוערך של מרכיב האופציה באג"ח להמרה למועדי ההערכה:

	31/12/2007	24/12/2007	10/12/2007	02/12/2007	25/11/2007	15/11/2007	08/11/2007	06/11/2007	05/11/2007
שווי הוגן אופציית ההמרה ל-1000 ₪ ע.נ	344.11	322.06	489.12	541.84	516.03	531.47	579.20	583.48	601.65
סך ע.נ	144,729,779	144,729,779	144,747,165	144,769,775	144,799,775	144,879,767	145,049,758	145,549,760	145,588,364
שווי כולל (₪)	49,803,160	46,611,150	70,798,013	78,442,481	74,720,965	76,999,740	84,012,686	84,924,773	87,592,667

	04/11/2007	01/11/2007	31/10/2007	30/10/2007	28/10/2007	25/10/2007	14/10/2007	10/10/2007	09/10/2007
שווי הוגן אופציית ההמרה ל-1000 ₪ ע.נ	608.85	610.94	630.02	592.67	531.14	477.65	443.05	458.06	449.48
סך ע.נ	146,310,884	146,599,043	146,775,936	147,326,906	147,394,272	147,429,258	147,447,251	147,597,251	147,605,235
שווי כולל (₪)	89,080,774	89,563,337	92,471,240	87,316,889	78,287,657	70,420,099	65,326,256	67,608,766	66,346,282

נספח א'
קורות החיים של מעריך השווי

קורות החיים של נותן הערכת השווי, מר צור פניגשטיין, רו"ח

השכלה:

1989 - תואר שני במנהל עסקים (MBA) מטעם אוניברסיטת תל אביב (בהצטיינות).

1986 - רואה חשבון מוסמך.

1983 - תואר ראשון בחשבונאות ובכלכלה מטעם אוניברסיטת תל אביב.

ניסיון:

2001 ואילך - שותף במשרד רו"ח קסלמן וקסלמן PricewaterhouseCoopers ומנהל תחום מימון וכלכלה בקסלמן פיננסים פרייס ווטרהאוס קופרס בע"מ (להלן: "קסלמן פיננסים"). ניסיוני כולל ניהול פרויקטים ועבודות מחקר בתחומי הייעוץ הפיננסי והאסטרטגי, עריכת חוות דעת מומחה, הכנת עבודות כלכליות בתחומי מדיניות ציבורית ורגולציה, הערכת חברות והכנת תוכניות עסקיות. החל משנת 2006 משמש צור כמנכ"ל קסלמן פיננסים.

1995 - 2001 - חבר הנהלה ומנהל תחום מימון וכלכלה בקסלמן פיננסים.

1994 - 1995 - סמנכ"ל ש.ז.י.ר החזקות והשקעות בע"מ, זרוע ההשקעות בתעשייה של חברת שיא החזקות בע"מ.

1993 - 1994 - מנהל עסקאות במחלקת העסקאות הפרטיות בחברת פועלים שוקי הון והשקעות בע"מ.

נספח א' – קורות החיים של מעריך השווי

1990 - 1993 - מנהל פרויקטים ויועץ בכיר בחברת יעד פיתוח עסקים בע"מ.

1989 - 1990 - רואה חשבון במשרד סומך חייקין, רואי חשבון.

פרויקטים ועבודות מחקר שניהלתי במסגרת קסלמן פיננסים, כוללים, בין היתר:

1. ביצוע הערכות שווי, עריכת בדיקות כלכליות וכתיבת תוכניות עסקיות לחברות ועסקים מכל תחומי המשק והכלכלה;
2. הכנת ניירות עמדה אודות סוגיות מקרו-כלכליות ומיקרו-כלכליות עבור גופים שונים, במטרה להציג את עמדתם בנוגע לשינויים מבניים במשק;
3. הנחייה וליווי פעיל של מגוון עבודות כלכליות לחברות מובילות במשק;
4. מתן חוות דעת מומחה בסוגיות כלכליות שונות במסגרת בירור תביעות משפטיות.