

חבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2007

חבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2007

תוכן עניינים

1. תאור עסקי התאגיד
2. דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד
3. דוחות כספיים
4. פרטים נוספים על התאגיד

פרק א' - תאור עסקי החברה - תוכן העניינים

1.	תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד.....	3
1.1	פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו	3
1.2	תחומי פעילות.....	5
1.3	השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה.....	5
1.4	דיבידנד	6
2.	מידע אחר.....	7
2.1	מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה.....	7
2.2	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים.....	8
3.	תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות.....	11
4.	תחום פעילות - נדל"ן למכירה.....	11
4.1	מידע כללי על תחום הפעילות.....	11
4.2	תיאור הפרויקטים	17
4.3	פרויקט Yoo Tel-Aviv	23
4.4	פרויקט שדרות רוטשילד 1 בתל-אביב	25
4.5	עתודות קרקע בשכונת פארק צמרת.....	28
4.6	נכס מקרקעין בפינת הרחובות יהודה הלוי ולינקולן בתל אביב.....	29
4.7	לקוחות	29
4.8	שיווק והפצה.....	30
4.9	תחרות	30
4.10	צבר הזמנות	30
4.11	חומרי גלם וספקים	30
4.12	הון חוזר	30
4.13	מימון	31
4.14	גורמי סיכון.....	31
5.	תחום פעילות הנדל"ן המניב.....	33
5.1	מידע כללי על תחום הפעילות.....	33
5.2	תיאור הנדל"ן המניב.....	35
5.3	בנייני משרדים ומרכזים מסחריים בשוויץ.....	38
5.4	מבני משרדים בערים אראו וקלוטן בשוויץ	39
5.5	הסכם מסגרת לרכישת מרכזי קניות בשוויץ.....	40
5.6	מרכזי קניות בגרמניה ובשוויץ	42
5.7	בניין משרדים בלונדון.....	43
5.8	לקוחות	43
5.9	שיווק והפצה.....	44
5.10	תחרות	44

44	הסכמים מהותיים.....	5.11
45	הסכמי שיתוף פעולה.....	5.12
45	חומרי גלם וספקים.....	5.13
45	הון חוזר.....	5.14
46	מימון.....	5.15
46	גורמי סיכון.....	5.16
48	6. השקעות.....	
48	השקעה ב- Nieuwe Steen Investments N.V.	6.1
52	השקעה ב- Yoo Holdings Limited.....	6.2
52	השקעה בקרן נאמנות ARO Hotel Trust.....	6.3
53	השקעה בחברת טאגור קפיטל בע"מ.....	6.4
54	השקעה בקרן גידור להשקעה בנכסים פיננסיים.....	6.5
54	7. עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה.....	
54	רכוש קבוע ומתקנים.....	7.1
54	נכסים לא מוחשיים.....	7.2
54	הון אנושי.....	7.3
55	מימון.....	7.4
57	מיסוי.....	7.5
60	איכות הסביבה.....	7.6
60	הליכים משפטיים.....	7.7
60	יעדים ואסטרטגיה עסקית.....	7.8
61	צפי להתפתחות בשנה הקרובה.....	7.9
62	שעבודים.....	7.10

פרק א: תיאור עסקי החברה

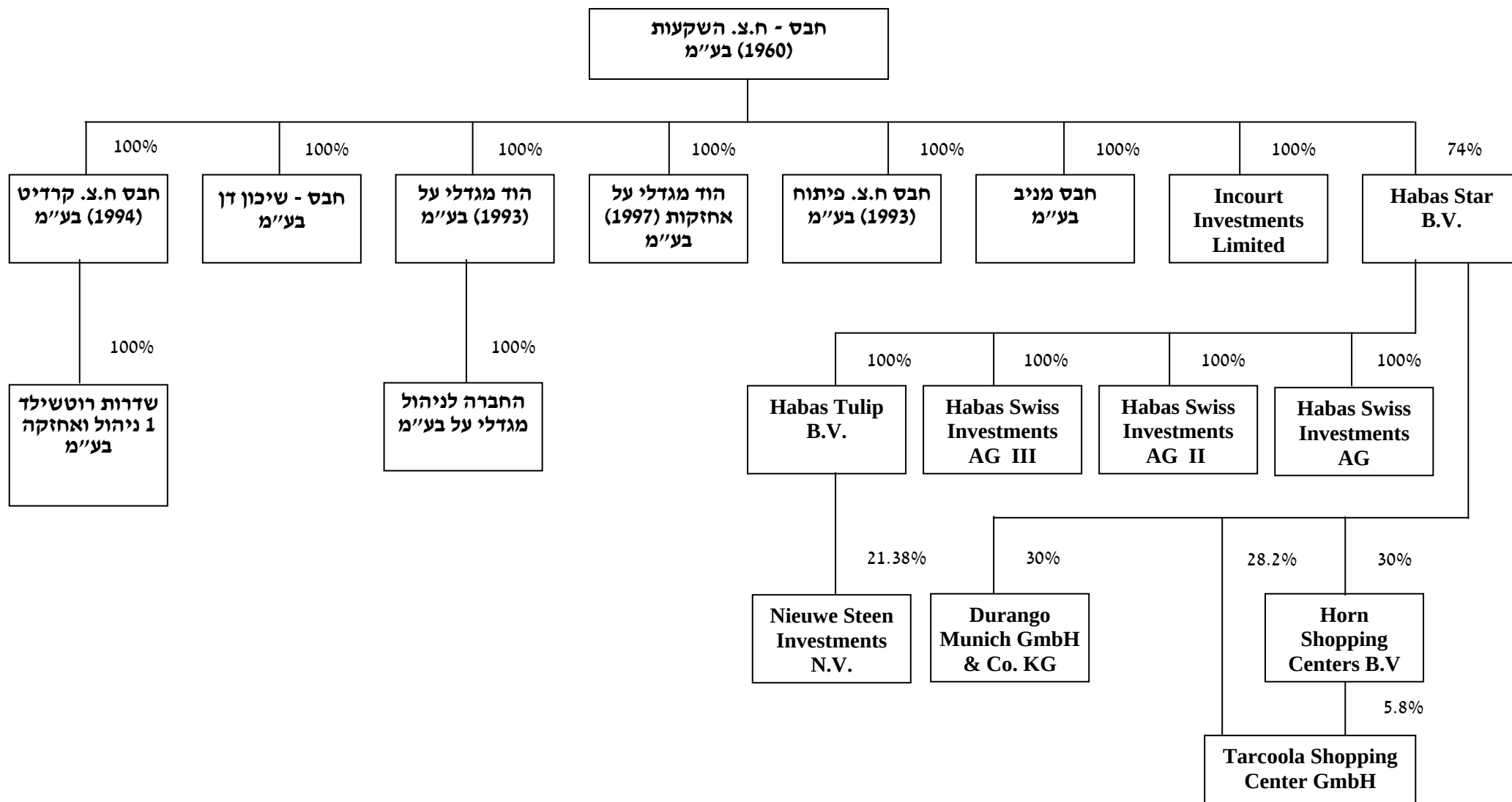
1. תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1.1 פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

- 1.1.1 חבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בישראל כחברה פרטית ביום 29 בנובמבר, 1960.
- 1.1.2 ביום 31 במרץ, 1993 הפכה החברה לחברה ציבורית (כמשמעות מונח זה בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג – 1983) ומיום 21 באפריל, 1993 החלו מניותיה של החברה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.
- 1.1.3 החברה עוסקת באמצעות חברות בנות וקשורות (להלן ביחד: "הקבוצה" או "קבוצת חבס") בשני תחומי פעילות: ברכישה, ייזום, תכנון, הקמה ופיתוח של פרויקטים בתחום הנדל"ן למכירה (ראו סעיף 4 להלן), וברכישה של מבני מסחר ומשרדים, החזקתם, ניהולם והשכרתם כנכסים מניבים (ראו סעיף 5 להלן).
- 1.1.4 כמו כן, במהלך שנת 2007 חברה-בת (המוחזקת בשיעור של 74% על-ידי החברה), הרשומה בהולנד, רכשה בשלבים כ- 21.36%¹ מהזכויות בהון ובהצבעה בחברה תושבת הולנד Nieuwe Steen Investments N.V. (להלן: "NSI"), בתמורה כוללת של כ- 171,000 אלפי אירו (לרבות הוצאות נלוות). NSI עוסקת בהשקעות בתחום הנדל"ן המניב במערב אירופה. למיטב ידיעת החברה, עם השלמת הרכישה הפכה החברה לבעלת המניות הגדולה ב- NSI. לפרטים נוספים על NSI ראו סעיף 6.1 להלן.

¹ לאחר תאריך המאזן רכשה חברת הבת האמורה מניות נוספות ב- NSI, באופן בו שיעור האחזקה עומד נכון למועד הדו"ח עומד על 21.38%.

להלן תרשים מבנה האחזקות של החברה והחברות הבנות והקשורות שלה למועד הדוח:



1.2 תחומי פעילות

לקבוצה 2 תחומי פעילות המדווחים גם כמגזרים עסקיים בדו"חותיה הכספיים (ראו ביאור 25 לדוחות הכספיים), כמפורט להלן:

1.2.1 ייזום, תכנון, הקמה ופיתוח של פרויקטים בתחום הנדל"ן למכירה (להלן: "נדל"ן למכירה").

1.2.2 רכישה, השבחה וניהול של מבני מסחר ומשרדים, והשכרתם כנכסים מניבים (להלן: "נדל"ן מניב").

1.3 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

למיטב ידיעת החברה, בשנתיים האחרונות לא בוצעו השקעות בהון החברה ו/או עסקאות מהותיות על-ידי בעלי עניין בחברה במניות החברה מחוץ לבורסה,² למעט האמור להלן:

1.3.1 ביום 8.2.2006 מימשה חבס מניב בע"מ 1,194,585 אופציות (סדרה 2) של החברה ל-1,194,585 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. בתמורה לתוספת מימוש בסך של כ-9,246 אלפי ש"ח.

1.3.2 ביום 13.11.2006 מכרה הפניקס חברה לביטוח בע"מ³ ל- כ.ס. סנטר השקעות בע"מ בעסקה מחוץ לבורסה 1,350,000 מניות של החברה במחיר 12.6 ש"ח למניה.

1.3.3 ביום 7.1.2007 מכרה הפניקס חברה לביטוח בע"מ ל- כ.ס. סנטר השקעות בע"מ בעסקה מחוץ לבורסה 976,000 מניות של החברה במחיר של 12.6 ש"ח למניה.

1.3.4 ביום 11.4.2007 מכרה הפניקס חברה לביטוח בע"מ בעסקה מחוץ לבורסה 1,500,000 מניות של החברה במחיר של 15.25 ש"ח למניה.

1.3.5 ביום 29.4.2007 מכרה הפניקס חברה לביטוח בע"מ ל- כ.ס. סנטר השקעות בע"מ בעסקה מחוץ לבורסה 393,464 מניות של החברה במחיר של 15.8 ש"ח למניה.

1.3.6 ביום 20.11.2007 מימשו הרצל חבס, ברוך חבס ויוסף חבס 977,145 כתבי אופציה (סדרה 2) ל- 977,145 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. בתמורה לתוספת מימוש בסך של 7.92 ש"ח למניה.

1.3.7 ביום 6.12.2007 מכרו כ.ס. סנטר השקעות בע"מ, הרצל חבס, ברוך חבס ויוסף חבס יחדיו לעופר (אחזקות אוניות) בע"מ בעסקה מחוץ לבורסה 1,000,000 מניות של החברה במחיר של 16 ש"ח למניה.

² למעט עסקאות בין בני משפחת חבס ו/או בינם לבין חברות בשליטתם, ולמעט עסקאות כנ"ל במשפחת דבאח (עד ליום 6.12.2007 היה אייזיק דבאח בעל עניין בחברה) ובקבוצת עופר.

³ עד ליום 12.4.2007 היתה הפניקס חברה לביטוח בע"מ בעלת עניין בחברה.

- 1.3.8 ביום 6.12.2007 מכרה GMM Capital LCC לעופר (אחזקות אוניות) בע"מ בעסקה מחוץ לבורסה 4,240,796 מניות של החברה (המהוות את מלוא אחזקותיה בחברה) במחיר של 16 ש"ח למניה.
- 1.3.9 במהלך שנת 2006 הומר סך של 52,388,405 אגרות חוב להמרה (סדרה 2) של החברה בערך התחייבותי כולל בסך של 54,507 אלפי ש"ח ל- 4,873,340 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה.
- 1.3.10 במהלך שנת 2007 הומר סך של 16,660,944 אגרות חוב להמרה (סדרה 2) של החברה בערך התחייבותי כולל בסך של 16,834 אלפי ש"ח ל- 1,549,855 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה.
- 1.3.11 מיום 31.12.2007 ועד למועד פרסום הדו"ח הומר סך של 8,836 אגרות חוב להמרה (סדרה 2) של החברה בערך התחייבותי כולל בסך של כ-9 אלפי ש"ח ל- 822 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה.
- 1.3.12 במהלך שנת 2007 מומשו 2,303,912 כתבי אופציה (סדרה 2) של החברה ל- 2,303,912 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה בתמורה לתוספת מימוש בסך של כ- 18,205,249 אלפי ש"ח.

דיבידנד 1.4

- 1.4.1 החברה לא חילקה דיבידנד במזומן או מניות הטבה בשנתיים האחרונות.
- 1.4.2 מגבלות לחלוקת דיבידנד
- במסגרת התקשרות עם תאגידים בנקאיים נקבע כי הונה העצמי של החברה לא יפחת מ- 170 מליון ש"ח, וחריגה כאמור תהווה, בין היתר, עילה להעמדת כל הסכומים שניתנו על ידי אותם תאגידים בנקאיים לפירעון מיידי.

2. מידע אחר

2.1 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה

לשנת 2007 (באלפי ש"ח)					
מאוחד	התאמות למאוחד	אחר	נדל"ן מניב	נדל"ן למכירה	
397,106	-	302	44,256	352,548	הכנסות תחום הפעילות מחיצוניים
-	(5,778)	5,778	-	-	הכנסות תחום הפעילות מתחומי פעילות אחרים
397,106	(5,778)	6,080	44,256	352,548	סך הכל הכנסות
(269,459)	-	-	(2,714)	(266,745)	עלות המכירות, השכירות והשירותים
127,647	(5,778)	6,080	41,542	85,803	רווח (הפסד) גולמי
109,129	554	(4,027)	33,293	79,309	תוצאות תחום הפעילות (הפסד מפעולות רגילות)
1,255,263	(8,656)	38,929	719,668	505,322	נכסי מגזר
1,009,809	-	-	1,009,809	-	השקעה בחברות כלולות
42,951	-	-	-	-	נכסים שלא הוקצו למגזרים
2,308,023	-	-	-	-	סה"כ נכסים במאוחד

לשנת 2007 (באלפי ש"ח) בהתאם לכללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)					
מאוחד	התאמות למאוחד	אחר	נדל"ן מניב	נדל"ן למכירה	
135,556	-	302	44,256	90,998	הכנסות תחום הפעילות מחיצוניים
-	(5,778)	5,778	-	-	הכנסות תחום הפעילות מתחומי פעילות אחרים
135,556	(5,778)	6,080	44,256	90,998	סך הכל הכנסות
(89,879)	-	-	(2,714)	(87,165)	עלות המכירות, השכירות והשירותים
45,677	(5,778)	6,080	41,542	3,833	רווח (הפסד) גולמי
79,742	554	14,154	67,747	(2,713)	תוצאות תחום הפעילות (הפסד מפעולות רגילות)
1,785,870	(7,814)	41,127	719,668	1,032,889	נכסי מגזר
1,027,517	-	-	1,027,517	-	השקעה בחברות כלולות
42,951	-	-	-	-	נכסים שלא הוקצו למגזרים
2,856,338	-	-	-	-	סה"כ נכסים במאוחד

לשנת 2006 (באלפי ש"ח)					
מאוחד	התאמות למאוחד	אחר	נדל"ן מניב	נדל"ן למכירה	
256,666	-	985	539	255,142	הכנסות תחום הפעילות מחיצוניים
-	(5,720)	5,720	-	-	הכנסות תחום הפעילות מתחומי פעילות אחרים
256,666	(5,720)	6,705	539	255,142	סך הכל הכנסות
215,618	-	-	438	215,180	עלות המכירות, השכירות והשירותים
41,048	(5,720)	6,705	101	39,962	רווח (הפסד) גולמי
30,382	(1,020)	(3,903)	43	35,262	תוצאות תחום הפעילות (הפסד מפעולות רגילות)
628,410	(9,211)	24,651	60,552	552,418	נכסי מגזר
19,021	-	-	19,021	-	השקעה בחברות כלולות
29,778	-	-	-	-	נכסים שלא הוקצו למגזרים
677,209	-	-	-	-	סה"כ נכסים במאוחד

לשנת 2005 (באלפי ש"ח)					
מאוחד	התאמות למאוחד	אחר	נדל"ן מניב	נדל"ן למכירה	
69,912	-	1,915	1,952	66,045	הכנסות תחום הפעילות מחיצוניים
-	(3,578)	3,578	-	-	הכנסות תחום הפעילות מתחומי פעילות אחרים
69,912	(3,578)	5,493	1,952	66,045	סך הכל הכנסות
73,812	-	-	2,365	71,447	עלות המכירות, השכירות והשירותים
(3,900)	(3,578)	5,493	(413)	(5,402)	רווח (הפסד) גולמי
(11,174)	(3,697)	(1,456)	(737)	(5,284)	תוצאות תחום הפעילות (הפסד מפעולות רגילות)
464,574	-	-	8,444	456,130	נכסי מגזר
120,014	-	-	-	-	נכסים שלא הוקצו למגזרים
584,588	-	-	-	-	סה"כ נכסים במאוחד

לא מבוצעות עסקאות מהותיות בין תחומי הפעילות (למעט תשלום דמי ניהול על פי הסכמי דמי ניהול בין החברה לבין חברות הבנות חבס - שיכון דן בע"מ, חבס קרדיט (1994) בע"מ והוד מגדלי על (1993) בע"מ, כאמור בביאור 26ג(3) לדו"חות הכספיים). לא חלו שינויים בפילוח תחומי הפעילות של החברה בשלוש השנים האחרונות.

2.2 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

הסביבה בה פועלת החברה כוללת את פעילות החברה בארץ וכן את פעילות החברה בחו"ל, בעיקר בשוויץ ובגרמניה. תחומי הפעילות בהם עוסקת החברה מושפעים

מגורמים ענפיים (כמתואר בסעיפים 4.1 ו- 5.1 להלן), ובנוסף מושפעת החברה מגורמים מקרו-כלכליים העשויים להשפיע על פעילותה בשנים הקרובות.

להלן מגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המקרו-כלכלית בה פועלת החברה, שיש להם ו/או עשויה להיות להם השפעה על פעילות החברה ועל מתחריה הפועלים בשוק הנדל"ן בישראל ובחו"ל, כמפורט להלן:

2.2.1 ישראל

(א) מצב המשק⁴ - על-פי נתוני משרד הבינוי והשיכון, אומדן הצמיחה

במשק לשנת 2007 נע בין 5.2% ל- 5.4%, ומהווה המשך לגידול בצמיחה בשנים האחרונות (5.2% בשנת 2006, 5.3% בשנת 2005 ו- 5.2% בשנת 2004).

בשיעור האבטלה נרשמה ירידה משמעותית מאז ראשית שנת 2004. באוקטובר 2007 הגיע שיעור האבטלה ל- 6.9% (לעומת 10.7% בשנת 2004). שער החליפין של השקל במונחי דולר רשם שתי נקודות קיצון משמעותיות במהלך 2007: שער מקסימלי בחודש אוגוסט (לאחר עליה מצטברת של כ-10% מהשפל של חודש מאי), ושער מינימלי בסוף חודש נובמבר (לאחר ירידה של כ-12% מהשיא באוגוסט). יצוין כי לאחר תאריך המאזן חל תיסוף חריף בשער השקל ביחס לדולר. תנודות אלו השפיעו על פעילות ענף הנדל"ן ובמיוחד על מחירי עסקאות הנקובים בדולר. תהליך פחות השקל שהחל באמצע חודש מאי השפיע על עליית הציפיות האינפלציוניות וכתוצאה מכך הוביל לעליה דו-שלבית בריבית בנק ישראל בחודשים אוגוסט וספטמבר 2007 (ובהמשך עליה נוספת בינואר 2008), על אף תיסוף ניכר של השקל בהמשך, זאת לעומת מגמה הפוכה בשנת 2006 שבה התיסוף בשקל הוביל לירידת שיעור האינפלציה ולהפחתות בריבית בנק ישראל.

(ב) מדיניות הממשלה - מדיניות הממשלה בנושא בניה, לרבות היקף

הבניה הציבורית והפרטית המיועדת למגורים, מדיניות שיווק קרקעות שבבעלות מינהל מקרקעי ישראל, קצב הליכי תכנון ורישוי של פרויקטים, וכן מדיניות ביחס למענקים וסובסידיות לרוכשי דירות באזורים שונים ברחבי המדינה עשויה להשפיע על הביקוש לדירות למגורים וכתוצאה מכך על עסקי החברה.

(ג) תנאי המימון בענף הבניה - החברה מממנת חלק ניכר מפעילותה

באמצעות מימון בנקאי. לא ניתן להבטיח קבלת מימון כאמור או קבלת מימון בתנאים שיהיו נוחים לחברה.

4 הנתונים בסעיף זה מבוססים על חוברת מידע חודשי של משרד הבינוי והשיכון שפורסמה בינואר 2008 באתר האינטרנט של משרד הבינוי והשיכון שכתובתו www.moch.gov.il לגבי התפתחות ענף הבניה ופעילות משרד הבינוי והשיכון בשנת 2007. החברה לא בדקה את אמיתות הנתונים.

- (ד) זמינות כוח אדם – חלק מכוח האדם המשמש לבניית הפרויקטים של החברה, מורכב מעובדים זרים. שינויים במדיניות הממשלה אשר יובילו להפחתת מכסת העובדים הזרים בישראל עשויים להשפיע על החברה. בעקבות שינוי חקיקתי שיזם משרד התעשייה והמסחר מותרת הבאת עובדים זרים רק על ידי חברות כוח אדם, דבר שהביא לעליה בעלות העסקת העובדים הזרים.
- (ה) שינויים בשיעור הריבית – שינויים בשיעור הריבית במשק משפיעים על ריבית המשכנתאות, על הביקושים, ועל מחירי האשראי למימון פרויקטים לבניה.
- (ו) שינויים בשערי החליפין – שינויים בשערי החליפין של מטבעות זרים משפיעים על הכנסות ממכירת דירות מגורים ועל מחירי האשראי למימון פרויקטים לבניה. כמו כן משפיעים שינויים אלו על עלויות מוצרים, חומרים וציוד הנדרשים לבניה.
- (ז) מצב שוק ההון – החברה מממנת חלק מפעילותה באמצעות שוק ההון. הרעה במצב שוק ההון עשויה להקשות על החברה בגיוסים ולצמצם את אפשרויות האשראי של החברה לתאגידים בנקאיים בלבד.

לגבי מידת ההשפעה שיכולה להיות לגורמים אלה על פעילות החברה ראו פרקי "גורמי סיכון" בסעיפים 4.14 ו- 5.16 להלן.

שוויץ 2.2.2

S&P מדרגת את שוויץ בדרוג בינלאומי של AAA, בעיקר עקב יציבות פוליטית ארוכת שנים, כלכלה חופשית ומגוונת, תזרים מזומנים יציב ורמת נזילות גבוהה.

בשוויץ כלכלת שוק מודרנית יציבה, שיעור אבטלה נמוך ושיעור תמ"ג לנפש הגבוה משיעורים החלים ברוב מדינות מערב אירופה. בשנת 2007, התוצר המקומי הגולמי לאדם בשוויץ עמד על כ-\$39,800.

נכון למועד הדוח, שוויץ אינה חברה באיחוד האירופי. נכון למועד הדוח, הכלכלה השוויצרית מבוססת באופן משמעותי על מתן שירותים, בדגש על הסקטור הכספי.

שוויץ היא אחת המדינות המובילות ביצוא סחורות ושירותים והיא שותפה מהותית בתחום המסחר באירופה.

גרמניה 2.2.3

S&P מדרגת את גרמניה בדירוג בינלאומי של AAA, אשר משקף בעיקר כלכלה עשירה, מודרנית ומגוונת, סביבה פוליטית יציבה, היסטוריה של מדיניות מקרו-כלכלית זהירה ועמידות בפני זעזועים כלכליים גדולים (כפי שהוכח באיחוד גרמניה בין המזרחית למערבית). רמת החיים בגרמניה היא מהגבוהות בעולם, ומלווה בתנאים סוציאליים גבוהים כביטוח

ממשלתי מקיף בתחומי התעסוקה, הביטוח והבריאות. נקודות החולשה הינן נטל מס גבוה, חולשות מבניות, כשלים בשוק העבודה והמדיניות הסוציאלית הנדיבה המהווה נטל על רמות האבטלה והתנאים הפיסקליים. עד שנת 2004 היה המשק הגרמני שרוי בהאטה, אשר באה לידי ביטוי בעיקר בהאטה בקצב צמיחת התמ"ג והתוצר התעשייתי, באחוזי אבטלה גבוהים ובשיעורי אינפלציה גבוהים מהשיעורים המקובלים במדינות המערב. במהלך השנתיים האחרונות נראו בשוק הגרמני סימנים של צמיחה. בשנת 2007 חלה עליה של כ- 2.6% בתמ"ג. הצמיחה השפיעה לחיוב על מצב התעסוקה ושיעור האבטלה עמד על כ- 8% סמוך לסוף שנת 2007. היקף העסקאות בתחום הנדל"ן בשוק הגרמני מצוי אף הוא במגמת גידול מאז שנת 2004. היקף ההשקעות הכולל בשנת 2006 הגיע ל- 47.7 מיליארד אירו, לעומת 12.2 מיליארד אירו בשנת 2005 ו- 4.9 מיליארד אירו בשנת 2004. בשנת 2007, התוצר המקומי הגולמי לאדם בגרמניה עמד על כ- \$34,400.

3. תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

כאמור, הקבוצה פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים: (א) ייזום, תכנון, הקמה ופיתוח של פרויקטים בתחום הנדל"ן למכירה; (ב) רכישה, השבחה וניהול של מבני מסחר ומשרדים, והשכרתם כנכסים מניבים.

4. תחום פעילות - נדל"ן למכירה

4.1 מידע כללי על תחום הפעילות

4.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

ענף הבנייה מתאפיין ברמת חשיפה פיננסית גבוהה הנובעת משני גורמים עיקריים: התמשכות הפרויקט משלב רכישת קרקע דרך שלב התכנון ועד לגמר ביצוע, ומחוסר הוודאות לגבי מכירת ו/או השכרת הפרויקט באופן שבו התזרים שינבע מהפרויקט יכסה את ההשקעה בו. בנוסף על כך, בתקופות שפל מקשיחים הבנקים את מדיניות מתן האשראי, צעד הדורש מחברות בנייה הון עצמי גבוה יותר. לפיכך קיימים מצבים בהם חברות בנייה מתקשות להשיג מימון להמשך פעילותן. בתחום הנדל"ן למכירה למגורים פועלים גופים רבים העוסקים בייזום והקמת פרויקטים בהיקפים שונים. בתחום עוסקים הן חברות יזמות גדולות והן חברות קבלניות הבונות ומשווקות בעצמן את הפרויקטים אותם הן בונות, והן קבלנים ויזמים קטנים יותר העוסקים בתחום בהיקפים קטנים יותר. ענף הנדל"ן למכירה מושפע משינויים בביקושים, שינויים במדיניות הממשלה והיקף הפעילות במשק.

4.1.2 מגבלות ופיקוח בתחום הפעילות

חוק התכנון והבניה, התשכ"ה-1965 (להלן: "חוק התכנון") קובע הוראות שונות לעניין ביצוע בנייה ובין היתר אוסר על בנייה ללא קבלת היתר בנייה

מהרשויות. בנייה ללא היתר בנייה או תוך סטייה ממנו מהווה עבירה פלילית בהתאם לסעיפים 203-255 לחוק התכנון.

בתחום הבנייה למגורים כפופה כל מכירה של דירה להוראות חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973 (להלן: "**חוק המכר**"). בהתאם להוראות חוק המכר, מחויב המוכר למסור לכל רוכש מפרט המפרט באופן מדויק את כל הפריטים הכלולים בדירה הנמכרת. צו מכר דירות (טופס של מפרט), תשל"ד-1974 (להלן: "**צו המכר**"), אשר הותקן מכוח חוק המכר, קובע מה הם פרטי המפרט אשר על המוכר למסור לרוכש. כמו כן קובע צו המכר את אחוז הסטייה המותרת בין המידות בפועל לבין המידות המופיעות במפרט. בנוסף קובע חוק המכר את החובות החלות על המוכר בקשר עם תיקון ליקויים ואי התאמות שנתגלו בדירה הנמכרת לאחר מסירתה לרוכש, ומגדיר את משך תקופות האחריות והבדק אשר במהלכן חלה חובת תיקון הליקויים על המוכר. ביום 8.11.2006 הועברה בכנסת בקריאה ראשונה הצעת חוק המכר (דירות) (תיקון מס' 5), התשס"ז – 2006 (להלן: "**הצעת החוק**"). הצעת החוק קובעת, בין היתר, את הדברים הבאים: (א) מוצע כי קבלני בניין יחויבו לפצות רוכשי דירות אם יאחרו במסירת הדירה מעבר ל-60 יום ממועד המסירה הקבוע בחוזה, בפיצוי בגובה דמי שכירות מקובלים לתקופת האיחור שלאחר 60 הימים או בפיצוי ששיעורו הוסכם במסגרת חוזה המכר, לפי הגבוה מביניהם; (ב) מוצעות תקופות נקובות לרישום בית משותף ולרישום זכויות המשתכן על-ידי המוכר בלשכת רישום המקרקעין (טאבו); (ג) מוצע להחיל את תקופות האחריות והבדק, אשר במהלכן חלה חובת תיקון הליקויים על המוכר, ללא קשר לשינוי זהות המחזיק בדירה; (ד) מוצע לשנות את תקופות האחריות הקבועות בחוק המכר, ובין היתר להאריך את תקופת האחריות לתיקון ליקויי רטיבות, צנרת וריצוף, וכן להגביל את תקופת האחריות ביחס ל"אי התאמה יסודית" ל-30 שנה ממועד העמדת הדירה לרשות הקונה; (ה) מוצע לאפשר לדייר להזמין איש מקצוע מטעמו לתיקון ליקויים על-חשבון המוכר, במידה שהמוכר כשל לתקן את הליקויים במשך שנה מאז דווח אודותיהם. נכון למועד הדוח, לא נערך דיון נוסף בהצעת החוק בוועדת הכלכלה לצורך הכנתה לקריאה שניה ושלישית.

חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ד-1974 (להלן: "**חוק הבטחת השקעות**") מטיל חובה על מוכר דירה להבטיח את כספי הרוכש אשר שילם בתמורה לרכישת דירה, וזאת עד מועד רישום זכויותיו של הקונה בלשכת רישום המקרקעין או בספרי המינהל. הבטחת כספי הרוכש נעשית לרוב באמצעות מסירת ערבות בנקאית או פוליסת ביטוח על-ידי המוכר בגובה כל תשלום שנתקבל אצלו מהרוכש. ביום 12.12.2007 הועברה בכנסת בקריאה טרומית הצעת חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) (תיקון - אחריות המוכר, הבנק וקביעת ממונה), התשס"ח - 2007 (להלן: "**הצעת חוק המכר**"). הצעת חוק

המכר קובעת, בין היתר, את הדברים הבאים: (א) מוצע לקבוע כי ליווי בנקאי לפרוייקט בנייה ייעשה אך ורק בדרך של ליווי סגור. כך, מוצע כי לא יקבל מוכר מקונה סכום כלשהו על חשבון מחיר הדירה אלא אם הפקיד אותו בחשבון הליווי של פרוייקט הבנייה אצל הבנק המלווה של הפרוייקט; (ב) מוצע לקבוע כי כספי הקונה יובטחו מהשקל הראשון שהוא ישלם על חשבון מחיר הדירה; (ג) מוצע להטיל על המוכר חובת יידוע הקונה בכתב, עובר לביצוע עסקת המכר, בדבר זכותו של הקונה על-פי חוק להבטחת הכספים ששולמו ובדבר הדרכים שהחוק קובע לעניין זה; (ד) מוצע להטיל על המוכר חובת דיווח לממונה על ביצוע החוק לגבי מכירה של דירה בפרוייקט, לרבות סוג הבטוחה שניתנה לקונה; (ה) מוצע כי תאגיד בנקאי, אשר נתן לקונה הלוואה לרכישת דירה, יעביר את כספי ההלוואה למוכר רק לאחר שוידא כי הקונה קיבל מהמוכר בטוחות כנדרש על-פי החוק או התחייבות בכתב של המוכר למתן בטוחות כאמור; (ו) מוצע להרחיב את קשת המצבים בהם יהיה הקונה זכאי לממש את הערבות הבנקאית שניתנה לזכותו גם למצבים בהם הדירה לא נמסרה לקונה בשל נסיבות הקשורות בקשר ישיר עם רשלנותו של המוכר או מחמת צו להקפאת הליכים; (ז) מוצע לקבוע כי במידה שמצא המפקח על הבנקים כי הבנק המלווה הפר הוראה מהוראות החוק, יורה לו על הקפאת המימון הבנקאי למוכר עד שכספי הקונים בפרוייקט הבנייה יועברו לחשבון הליווי ויובטחו כנדרש; (ח) מוצע להטיל אחריות אישית על מנהל תאגיד ותאגיד בנקאי אשר הפרו את הוראות חוק הבטחת השקעות.

ביום 4.2.2008 פרסם המפקח על הבנקים הוראת ניהול בנקאי תקין מס' 326 שעניינה ליווי פיננסי (להלן: "ההוראה"). ההוראה, אשר תיכנס לתוקף ביום 1.6.2008, קובעת, בין היתר, את הדברים הבאים: (א) התאגיד הבנקאי יפיק פנקס שוברי תשלום בגין כל דירה בפרוייקט, אותה עתיד הקבלן למכור, וימסור אותו לקבלן. שוברי התשלום, אשר יכללו את כל הפרטים הקבועים בהוראה, ישמשו לכל תשלום אותו עתיד הרוכש לשלם בגין הדירה; (ב) התאגיד הבנקאי יוציא לרוכש הדירה ערבות בגין הסכום ששולם באמצעות שובר התשלום, או יוודא את הוצאתה או מתן בטוחה אחרת על-פי החוק, בתוך 14 ימי עסקים ממועד התשלום; (ג) תאגיד בנקאי חייב לכלול בהסכם הליווי את הפרטים הקבועים בהוראה, בין היתר, את חובת הקבלן למסור את שוברי התשלום לרוכש, העובדה כי תשלום של הרוכש באמצעות השובר מהווה הוראה בלתי חוזרת של הקבלן לתאגיד הבנקאי להוציא ערבות לרוכש ואת חובת הקבלן לקבוע בהסכם מכר הדירה שהדרך היחידה והבלעדית לתשלום סכום כלשהו מהרוכש לקבלן בגין מכירת הדירה תהיה באמצעות שוברי התשלום.

ביצוע הבנייה בפרוייקטים למגורים צריך להתבצע על-ידי קבלן מורשה, כפי שקובע חוק רישום קבלנים. קבלן מורשה על-פי חוק רישום קבלנים הינו קבלן אשר נרשם בפנקס הקבלנים על-ידי רשם הקבלנים. חוק רישום

קבלנים קובע מהם התנאים לצורך רישום אדם כקבלן מורשה. בנוסף, נקבעו בתקנות מכוח חוק רישום קבלנים סיווגים שונים על-פי ענפים והיקף עבודות.

בסיומה של כל עבודת בנייה על החברה לקבל אישורים מכל הרשויות המוסמכות, לרבות אישורי מכון התקנים, אישור רשויות כיבוי אש, אישורי העיריות וכל רשות מוסמכת אחרת.

4.1.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות⁵

נתוני הפעילות העיקריים בענף הבניה ממשיכים ומצביעים על מגמות מעורבות, למרות השיפור בשיעורי הצמיחה במשק והיווצרות תנאים נוחים יותר לרכישת דירה מבעבר, כגון הירידה בריבית לטווח הקצר ובריבית המשכנתאות, יציבות בשיעורי האינפלציה, ירידה במחירי דירות ריאליים (ממוצעים) במשך תקופה ממושכת, הורדת שיעור המע"מ ל-15.5% בחודש יולי 2006 ועוד. גידול חל רק בחלק מנתוני הפעילות ובאזורים מסוימים בלבד, כגון במספר העסקות במשק ובהכנסות ממסים, בעוד שנתונים אחרים מצביעים על יציבות או על המשך מגמת ההאטה בקרב קבוצות אוכלוסיה חלשות מבחינה כלכלית בכל הארץ. בחודשים האחרונים של שנת 2007 החרפו עוד יותר הפערים בין המרכז לפריפריה. החולשה של איזורי הפריפריה באה לידי ביטוי בהגירה שלילית מהם ובירידה מתמשכת במחירי דירות בהשוואה למרכז הארץ, בו חלה לאחרונה עליית מחירים ניכרת. מדד הסיכון העסקי של ענף הבניה, אשר השתפר בשנתיים האחרונות, הלך ועלה מאז ספטמבר 2007, בעיקר בהשפעת קריסתה של חברת הבניה "חפציבה" וההרעה שחלה בעולם בתחום הבניה.

משקל ההשקעות בבניה מהתמ"ג ממשיך ופוחת בעקביות מאז שנת 1996 עד לרמה של 7.6% בשלושת הרבעונים הראשונים של 2007. מגמת הירידה החדה והשיטתית בהתחלות הבניה ובמכירות מהבניה שביוזמת הסקטור הציבורי נמשכה גם בשנת 2007. בהתחלות הבניה שביוזמת הסקטור הפרטי מסתמנת התייצבות מאז שנת 2001, ואילו במכירות על-ידי הסקטור הפרטי קיים גידול עקבי, אם כי לא משמעותי, משנת 2004. בשנת 2007 חלה ירידה בסה"כ השיווקים של קרקע לבניה למגורים על-ידי משרד הבינוי והשיכון ומנהל מקרקעי ישראל, לעומת גידול בשנת 2006. ירידה של כשליש חלה בשיווקים שלא במסגרת מכרזים הכוללים בניה צמודת קרקע, בנה ביתך, הרחבות מושבים וכדומה, ואילו בשיווקים במסגרת מכרזים פומביים חל גידול. גידול הפעילות במסגרת בנה ביתך וצמודי קרקע ורכישת דירות יוקרה על-ידי תושבי חוץ בישובים מסוימים במרכז הארץ השפיעו, ככל הנראה, גם על הגידול בהכנסות ממיסי

⁵ הנתונים בסעיף זה מבוססים על חוברת מידע חודשי של משרד הבינוי והשיכון שפורסמה בינואר 2008 באתר האינטרנט של משרד הבינוי והשיכון שכתובתו www.moch.gov.il לגבי התפתחות ענף הבניה ופעילות משרד הבינוי והשיכון בשנת 2007. החברה לא בדקה את אמיתות הנתונים.

מקרקעין בשנתיים האחרונות. הגידול בהכנסות ממסי מקרקעין נמשך גם בשלושת הרבעונים הראשונים של 2007. מנתונים שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה עולה כי החל משנת 1998 ועד אוקטובר 2007 נרשמה מדי שנה ירידת מחירים ריאלית (בניכוי מדד המחירים לצרכן) בשיעור מצטבר של כ-22%. הירידה הריאלית לא קיזזה את העליה הריאלית המצטברת בשיעור של 89% שאפיינה שנים קודמות (1989-1997), שנבעה בעיקר מביקושי העולים. בבחינת שיעורי השינוי במחירי דירות, בניכוי שער הדולר, עולה כי בעקבות התיסוף בשער החליפין של השקל נרשמה בחודשים ינואר-אוקטובר 2007 עליה של 5.5% במחירי הדירות במונחי דולר ברמה הכלל-ארצית. כמו כן, על-פי פרסום נוסף של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה על מחירי דירות לפי אזורים נרשמה מדי שנה בארבע השנים האחרונות עליית מחירים נומינלית, בעיקר במחוזות תל-אביב, ירושלים והשרון, עליה אשר הושפעה, ככל הנראה, מגידול בביקוש למגורים או להשקעה, בעיקר על-ידי תושבי חוץ. מספר המועסקים הכולל הממוצע בענף הבניה בשלושת הרבעונים הראשונים של 2007 גדל בכ-7% בהשוואה לשנת 2006. מבחינת הרכב המועסקים בענף, בולטת בשנים האחרונות ירידה במספר העובדים מחו"ל ובמספר הפלשתינאים ובמקביל חלה עליה במספר העובדים תושבי ישראל. הגידול נובע, בין היתר, מצמצום מכסת העובדים מחו"ל וייקור העסקתם באמצעות אגרות והיטלים, משינוי שיטת ההעסקה ומהסגרים על שטחי הרשות הפלשתינאית. על-פי החלטת הממשלה מחודש ספטמבר 2006, תצטמצם מכסת העובדים מחו"ל בענף הבניה באופן הדרגתי בשנים הבאות, עד לביטולה ב-2010.

4.1.4 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת החברה גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הנדל"ן למכירה הינם:

1. מיקום הפרויקטים באזורי ביקוש גבוהים.
2. איתנות פיננסית, מוניטין וידע של מבצע הפרויקט.
3. איכות התכנון והבניה.
4. פעולות שיווק יעילות.

4.1.5 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

בניית פרויקטים בתחום הנדל"ן למכירה למגורים דורשת משאבים ואיתנות פיננסיים גדולים. כמו כן קיימת חשיבות רבה לידע, ניסיון ומוניטין חיובי, ועתודות קרקע זמינות באזורי ביקוש.

4.1.6 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

תחום הנדל"ן למכירה למגורים מתאפיין ברמת תחרותיות גבוהה. התחרות מתקיימת החל משלבי היזמות ואיתור הקרקעות לבניה וכלה בשלבי ההקמה ושיווק הפרויקטים. בתחום פועלים גופים רבים וחברות

רבות בהיקפי פעילות שונים. הפרמטרים העיקריים המשפיעים על התחרות בתחום הם מיקומו הגיאוגרפי של המוצר ואיכותו.

4.2 תיאור הפרויקטים

נכון למועד הדו"ח עוסקת הקבוצה בייזום, תכנון, הקמה ופיתוח של פרויקטים בתחום הבנייה למגורים בעיר תל-אביב המצויים בשלבים שונים של תכנון וביצוע.

להלן פרטים אודות הפרויקטים נכון ליום 31.12.2007 :

4.2.1 נתונים כלליים אודות הפרויקטים:

שם הפרויקט וחברת הפרויקט	האם הפרויקט בליווי	אחוז אחזקות של החברה בחברת הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מיקום וסוג הפרויקט	שטח קרקע	נתונים לגבי שטח לבניה			עלות מצטברת ליום 31/12/07 (באלפי ש"ח)	שיעור השלמה של הפרויקט ליום 31/12/07	שיעור ביצוע תזרימי ⁶	מועד תחילת הבניה	מועד סיום מכירות צפוי (מכירת 90% מהדירות בפרויקט)	מועד סיום צפוי	שיעור העלויות בפרויקט לגביהם קיים הסכם מחייב	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31/12/07	סך הכל התמורה בגין יחידות דיור שנמכרו ליום 31/12/07 (כולל מע"מ (באלפי ש"ח))	מספר יחידות דיור שנמכרו מיום 31/12/07 למועד פרסום הדו"ח (באלפי ש"ח)	סך הכל התמורה בגין יחידות דיור שנמכרו מיום 31/12/07 למועד פרסום הדו"ח (באלפי ש"ח)
						שטח מתוכנן ⁸ לבניה	מס' יחידות דיור	גודל ממוצע ליח' דיור (מטר עיקרי)											
Yoo Tel Aviv הוד מגדלי על (1993) בע"מ	כן	100%	1993	מגורים תל אביב	9 דונם	78,744 מ"ר	עד 297	120 מ"ר	196,716 ⁹ לפי 578,273 כללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) ¹⁰	77%	77%	2/2000 דיפון וחפירה 3/2004 בניה	מגדל 1 ב-2008 מגדל 2 - שנת 2009	מגדל 1 – בשלבי סיום מגדל 2 – שנת 2009	כ- 95% לרבות עלויות קרקע ואחרות שהוצאו בפועל	208	878,417	60	29,115
שדרות רוטשילד 1 חבס - שיכון דן בע"מ חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ	כן	100%	1/3 – 2003 2/3 – 2006	מגורים תל אביב	2.9 דונם	31,111 מ"ר	עד 75	150 מ"ר	13,715 ¹¹ לפי 184,630 כללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)	16%	18%	10/2006	תום שנת 2009	2010	כ- 68.4% לרבות עלויות קרקע	38	490,651	11	66,607

- 6 דהיינו, שיעור העלויות ששילמו בפועל מתוך סך העלויות (ללא עלויות קרקע).
- 7 בפועל, מספר יחידות הדיור במלאי עשוי להשתנות עקב איחוד מספר יחידות דיור וכיו"ב.
- 8 לרבות שטחים עיקריים ושטחי שרות.
- 9 הסך האמור הינו בניכוי סך של כ- 460,705 אלפי ש"ח אשר נזקף כהוצאה לדוח רווח והפסד.
- 10 הסך האמור הינו בניכוי סך של כ- 87,165 אלפי ש"ח אשר נזקף כהוצאה לדוח רווח והפסד.
- 11 הסך האמור הינו בניכוי תקבולים מדיירים שטרם הוכרו כהכנסה בסך של כ- 170,915 אלפי ש"ח.

שם הפרויקט וחברת הפרויקט	האם הפרויקט בליווי	אחוז אחזקות של החברה בחברת הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מיקום וסוג הפרויקט	שטח קרקע	נתונים לגבי שטח לבניה			עלות מצטברת ליום 31/12/07 (באלפי ש"ח)	שיעור השלמה של הפרויקט ליום 31/12/07	שיעור ביצוע תזרימי ¹²	מועד תחילת הבניה	מועד סיום מכירות צפוי (מכירת 90% מהדירות בפרויקט)	מועד סיום צפוי	שיעור העלויות בפרויקט לגביהם קיים הסכם מחייב	מס' יחידות דיור מכורות ליום 31/12/07	סך הכל התמורה בגין יחידות דיור שנמכרו ליום 31/12/07 (כולל מע"מ (באלפי ש"ח)	מס' יחידות במלאי ליום 31/12/07 ¹³	מספר יחידות דיור שנמכרו מיום 31/12/07 למועד פרסום הדו"ח	סך הכל התמורה בגין יחידות דיור שנמכרו מיום 31/12/07 למועד פרסום הדו"ח (באלפי ש"ח)
						שטח מתוכנן לבניה ¹⁴	מס' יחידות דיור	גודל ממוצע ליח' דיור (מטר עיקרי)												
עתודות קרקע בפארק צמרת חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ	-	100%	עיקר הזכויות - 2004 - 2005	תל אביב מגורים	13.5 דונם ¹⁵	כ-65,000 מ"ר	251 ¹⁶	120 מ"ר	138,462	טרום בניה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
נכס מקרקעין בפינת הרחובות יהודה הלוי ולינקולן בתל אביב הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ	לא	100%	2007	תל אביב החברה טרם גיבשה את כוונותיה באשר לשימוש בנכס	שטח מגרשים 3.7 דונם	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

12

דהיינו, שיעור העלויות ששילמו בפועל מתוך סך העלויות (ללא עלויות קרקע).

13

בפועל מספר יחידות הדיור במלאי עשוי להשתנות עקב איחוד מספר יחידות דיור וכיו"ב.

14

לרבות שטחים עיקריים ושטחי שרות.

15

שטחי המגרשים במלואם. לחברה כ-77% מן הזכויות במגרשים אלה.

16

בבעלות הקבוצה זכות ל- 194 יחידות דיור מסך זה. לעניין תביעה לפירוק שיתוף ראו סעיף 4.5 להלן.

4.2.2 (א) נתונים תוצאתיים בפרויקטים בגינם הוכר רווח והפסד (באלפי ש"ח):

הכנסות שהוכרו למועד הדוח הכספי						הכנסות מצטברות	עלויות מצטברות למועד הדו"ח הכספי			שם הפרויקט
2005		2006		2007			עלויות אחרות	עלויות בניה	עלויות קרקע	
שיעור רווח גולמי מצטבר	הכנסות	שיעור רווח גולמי מצטבר	הכנסות	שיעור רווח גולמי מצטבר	הכנסות					
-	-	17.2% (מגדל 1 בלבד)	234,279 (מגדל 1 בלבד)	¹⁷ 21.5%	352,548	586,827	147,919	376,174	133,328	Yoo Tel Aviv

(ב) נתונים תוצאתיים בפרויקטים בגינם הוכר רווח והפסד (באלפי ש"ח) לפי כללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS):

הכנסות שהוכרו למועד הדוח הכספי						הכנסות מצטברות	עלויות מצטברות למועד הדו"ח הכספי			שם הפרויקט
2005		2006		2007			עלויות אחרות	עלויות בניה	עלויות קרקע	
שיעור רווח גולמי מצטבר	הכנסות	שיעור רווח גולמי מצטבר	הכנסות	שיעור רווח גולמי מצטבר	הכנסות					
-	-	-	-	4.2% ¹⁸	90,984	90,984	155,936	376,174	133,328	Yoo Tel Aviv

¹⁷ להערכת הנהלת הקבוצה, בהתבסס, בין היתר, על חוזים למכירת דירות שנחתמו עד כה, שיעור הרווחיות ממכירת דירות בפרויקט Yoo Tel Aviv עשוי להמשיך לעלות במשך התקופה בה תכיר הקבוצה ברווח מן הפרויקט. הערכת הקבוצה ביחס לגידול בשיעור הרווחיות מהווה מידע הצופה פני עתיד המתבסס על עובדות ונתונים הקיימים בקבוצה בתאריך המאזן, הערכות הקבוצה לתאריך המאזן, נסיונה של הקבוצה בייזום, הקמה ושיווק פרויקטים תוך התחשבות בשלב בו מצוי הפרויקט. מידע צופה פני עתיד זה הינו תחזית והערכה שהתממשותן אינה וודאית ואינה בשליטת הקבוצה בלבד. מידע זה עלול שלא להתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי, בין היתר בשל ארועים בלתי צפויים, התייקרות תשומות וירידת מחירי מכירה.

¹⁸ ההכרה בהכנסה הינה בגין הדירות הראשונות שנמסרו במהלך הרבעון האחרון של שנת 2007. ברבעונים הבאים תכיר החברה בהכנסות ממכירת דירות שנמכרו במועדים מאוחרים יותר במחירים גבוהים משמעותית, ולפיכך שיעור הרווח הגולמי צפוי לעלות.

4.2.3 (א) נתונים צפויים אודות הפרוייקטים (באלפי ש"ח):

שם הפרויקט	הכנסות צפויות		עלויות צפויות ¹⁹	שיעור רווח גולמי צפוי	שיעור רווח גולמי צפוי לפרוייקט כולו
	חוזים שנחתמו ²⁰	מלאי ²¹			
מגדל 1 בפרויקט Yoo Tel Aviv	49,827	62,082	84,362	25%	20%
מגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv	119,233	בין 237,079 ל- 248,933	בין 256,373 ל- 262,390	בין 26% ל- 30%	בין 25% ל- 28%
שדרות רוטשילד 1	490,650	בין 113,933 ל- 142,416	בין 401,992 ל- 415,720	בין 31% ל- 37%	בין 31% ל- 37%

(ב) נתונים צפויים אודות הפרוייקטים (באלפי ש"ח) לפי כללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS):

שם הפרויקט	הכנסות צפויות		עלויות צפויות ²²	שיעור רווח גולמי צפוי	שיעור רווח גולמי צפוי לפרוייקט כולו
	חוזים שנחתמו ²³	מלאי ²⁴			
מגדל 1 בפרויקט Yoo Tel Aviv	292,300	62,082	269,295	24%	20%
מגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv	372,603	בין 237,079 ל- 248,933	בין 457,437 ל- 463,454	בין 25% ל- 26%	בין 24% ל- 27%
שדרות רוטשילד 1	490,650	בין 113,933 ל- 142,416	בין 401,992 ל- 415,720	בין 31% ל- 37%	בין 31% ל- 37%

הערכת הקבוצה ביחס לשיעור הרווחיות מהווה מידע צופה פני עתיד המתבסס על עובדות ונתונים הקיימים בקבוצה בתאריך הדוח, הערכות הקבוצה לתאריך הדוח, ניסיונה של הקבוצה בייזום, הקמה ושיווק פרויקטים ותוך התחשבות בשלב בו מצוי הפרויקט. מידע צופה פני עתיד זה הינו תחזית והערכה שהתממשותן אינה ודאית ואינה בשליטת הקבוצה בלבד. מידע זה עלול שלא להתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן

19 עלויות שהוצאו בפועל ועלויות חזויות, שטרם נזקפו כהוצאה בדוח רווח והפסד עד ליום 31.12.2007.

20 הכנסות מחוזים חתומים ליום 31.12.2007 שטרם נזקפו כהכנסה בדוח רווח והפסד (עד ליום 31.12.2007 נזקפו בדוח רווח והפסד הכנסות בסך של 255,142 אלפי ₪).

21 הכנסות חזויות ממכירת מלאי דירות ליום 31.12.2007.

22 עלויות שהוצאו בפועל ועלויות חזויות, שטרם נזקפו כהוצאה בדוח רווח והפסד עד ליום 31.12.2007.

23 הכנסות מחוזים חתומים ליום 31.12.2007 שטרם נזקפו כהכנסה בדוח רווח והפסד (עד ליום 31.12.2007 נזקפו בדוח רווח והפסד הכנסות בסך של 255,142 אלפי ₪).

24 הכנסות חזויות ממכירת מלאי דירות ליום 31.12.2007.

מהותי, בין היתר, בשל שינויים בביקוש ובהיצע לדירות, שינויים מאקרו-כלכליים (בין היתר, שינויים בשיעור הריבית, במצב הבטחוני בישראל וכדומה), שינויים במחירי תשומות ובמחירי מכירת הדירות.

פרויקט שדרות רוטשילד 1 (להלן: "הפרויקט") הינו בעיקרו פרויקט של דירות יוקרה, בו מחירי המכירה למ"ר והמחיר הכולל בעבור רכישת דירה גבוהים מהרגיל, ואף התנודתיות במחירים גבוהה הרבה יותר, וזאת, בין היתר, נוכח פרק הזמן הארוך הצפוי לסיום הפרויקט (תום שנת 2010).

מחירי המכירה של הדירות מעודכנים על ידי החברה בתדירות גבוהה על פי הביקושים לדירות בפרויקט. חלק לא מבוטל מהדירות שטרם הוצאו למכירה הינן דירות בעלות מרכיבים ייחודיים (דוגמת דירות הפנטהאוז ודירות מיוחדות אחרות) בהן הפערים בין מחירי המכירה יכולים להיות לא מבוטלים. מספר הדירות בפרויקט מצומצם ומחירה של כל דירה גבוה, כך שהשפעת השינוי במחירי המכירה של כל דירה על שיעור הרווח הגולמי הצפוי הינה משמעותית בהשוואה לפרויקטים אחרים. פרק הזמן הארוך החזוי לסיום הפרויקט (תום שנת 2010) ושינויים בשער החליפין (בעיקר של הדולר) עלולים להשפיע משמעותית על הרווח החזוי מן הפרויקט. בגלל אופיו המיוחד של הפרויקט, חלק לא מבוטל מעלויות הבניה מקורו בעבודות בניה לא שגרתיות שמחירהן יכולים להשתנות באופן חריף, עובדה אשר מקשה על הדיוק בהערכת עלותו הכוללת של הפרויקט. לאור האמור לעיל, שיעור הרווח הגולמי של הפרויקט יכול להשתנות באופן חריג.

4.2.4 (א) נתונים בדבר מימון פרוייקט Yoo Tel Aviv ופרוייקט שדרות רוטשילד 1 (באלפי ש"ח):

יח"ד מכורות ליום 31/12/2007 246	701,610	הכנסות ששולמו בפועל
	544,927	הכנסות לקבל על דירות שנמכרו
יח"ד במלאי ליום 31/12/2007 כ- 75	בין 413,094 ל- 453,431	הכנסות לקבל על דירות שטרם נמכרו
	בין 1,659,631 ל- 1,699,968	סך הכל הכנסות
	842,051	עלויות ששולמו בפועל
	בין 356,796 ל- 385,541	עלויות לשלם
	בין 1,207,847 ל- 1,227,592	סך הכל הוצאות
	בין 432,039 ל- 492,121	עודף הכנסות צפוי

4.2.5 פרטים בדבר הסכמי הליווי שנחתמו בקשר עם ביצוע הפרויקטים:

שם הפרויקט/ סעיף בדוח תאור עסקי התאגיד	היקף המימון מהסכם הליווי	סכום ההון העצמי הנדרש	בטחונות	תנאי ביצוע שנקבעו	ביצוע בפועל	תנאי עקרוניים נוספים שנקבעו בהסכם הליווי	הפרות של הסכם הליווי	יתרת אשראי כספי ליום 31/12/07	יתרת אשראי כספי ליום 31/12/07
Yoo Tel Aviv סעיף 4.3.5	700,000 אלפי ש"ח מתוכם אשראי כספי בסך 37,000 אלפי דולר ארה"ב	6,000 אלפי דולר ארה"ב	שעבוד הקרקע, ערבות החברה, שעבוד הפרויקט, שעבוד חוזה מכר הדירות, חוזים עם קבלנים וספקים ועוד כמפורט בסעיף 4.3.5 להלן	תנאים שונים בקשר לקצב ביצוע הפרויקט, קצב מכירות ועוד כמפורט בסעיף 4.3.5 להלן	לא נעשתה לחברה פניה מן הבנק ולא ידוע לחברה על אי עמידה בתנאי הביצוע	שיעור הונה העצמי של החברה לא יפחת מסך של 170 מליון ₪	לא נעשתה לחברה פניה מן הבנק ולא ידוע לחברה על אי עמידה בתנאי הביצוע	37,000 אלפי דולר ארה"ב ²⁵	-
שדרות רוטשילד 1 סעיף 4.4.6	107,000 אלפי דולר ארה"ב מתוכם 23,000 אלפי דולר ארה"ב אשראי למימון רכישת הקרקע ו-7,500 אלפי דולר ארה"ב אשראי למימון הבניה	בגין האשראי למימון הקרקע – העמדת הון עצמי מקדמי בשווי 5,300 אלפי דולר ארה"ב. בגין האשראי למימון הבניה העמדת הון עצמי בסך 2,500 אלפי דולר ארה"ב.	שעבוד הקרקע, ערבות החברה, שעבוד הפרויקט, שעבוד חוזה מכר הדירות, חוזים עם קבלנים וספקים ועוד כמפורט בסעיף 4.4.6 להלן	תנאים שונים בקשר לקצב ביצוע הפרויקט, קצב מכירות ועוד כמפורט בסעיף 4.4.6 להלן	לא נעשתה לחברה פניה מן הבנק ולא ידוע לחברה על אי עמידה בתנאי הביצוע	תנאי לקבלת האשראי למימון רכישת הקרקע – העמדת הון עצמי מקדמי בשווי 5,300 אלפי דולר ארה"ב. תנאי לקבלת האשראי למימון הבניה (אם ידרש) – חתימת הסכמים למכירת יחידות דיור בפרויקט בהיקף של 12,000 אלפי דולר ארה"ב והעמדת הון עצמי בסך 2,500 אלפי דולר ארה"ב. כל התנאים הנ"ל מולאו.	לא נעשתה לחברה פניה מן הבנק ולא ידוע לחברה על אי עמידה בתנאי הביצוע	30,500 אלפי דולר ארה"ב ²⁶	-

25 בתנאי שיתרת האשראי הכספי וערבויות על-פי חוק המכר לא יעלו על 700,000 אלפי ש"ח.

26 בתנאי שיתרת האשראי הכספי וערבויות על-פי חוק המכר לא יעלו על 107,000 אלפי דולר ארה"ב.

4.3 פרויקט Yoo Tel-Aviv

4.3.1 פארק צמרת בתל אביב

החברה באמצעות הוד מגדלי על (1993) בע"מ (חברה בבעלות מלאה של החברה, להלן: "הוד"), עוסקת בפרויקט להקמת עד 297 יחידות דיור בשני מגדלי מגורים יוקרתיים בני 41 ו- 37 קומות מעל לקרקע ושלושה מפלסי חניה תת קרקעיים בשכונת פארק צמרת בתל אביב (להלן בסעיף 4.3.1 זה: "הפרויקט"). הוד הינה הבעלים של חלקות 717 ו- 718 בגוש 6108 בתל אביב (להלן בסעיף 6.4.3 זה ביחד: "החלקות"). חלקות אלו בשטח של כ- 9 דונם הינן מגרשים 1 ו- 2 בתב"ע 1750 ו- 1750 א' בתל אביב (להלן בסעיף 4.3.1 זה: "התב"ע"). התב"ע חלה על חטיבת קרקע הידועה כשכונת פארק צמרת המתוחמת מדרום בסמיכות להמשכו של רחוב ז'בוטינסקי בתל אביב, בצפון ברחוב שלמה גורן (ההלכה), במזרח רחוב פנחס ספיר ובמערב בדרך נמיר. בפארק צמרת מוקמת שכונה בת כ- 12 בניינים למגורים בני 7 עד 45 קומות, מבנה מסחרי, מבני ציבור ושטחים פתוחים. להוד, כאמור, זכויות לבניית 2 בנייני מגורים בשכונה.²⁷

במסגרת אישור התב"ע, התחייבה החברה באמצעות הוד כלפי הועדה המקומית לתכנון ובניה תל-אביב – יפו, בין היתר, להשתתף, על-פי חלקה היחסי בתב"ע, בתשלום הפיצויים בהם תחויב הועדה על-פי פסק דין או פסק בוררות מכח סעיף 197 לחוק התכנון והבניה, עקב פגיעה שנפגעו מקרקעין ע"י התב"ע ולשפות את הועדה בגין כל פיצוי כאמור שישולם על ידה על-פי דרישתה הראשונה.

4.3.2 הפרויקט

בפרויקט נבנים עד 297 יחידות דיור בשני מגדלי מגורים בעלי מעטפת עגולה בני 41 ו- 37 קומות. מתוכם קומת כניסה אשר בחלקה הינה בגובה של כ- 3 קומות, 2 קומות טכניות על הגג ובנוסף שלושה מפלסים תת-קרקעיים לחניה, שטחים טכניים ומחסנים. סטנדרט בניית המגדלים ומפרט הדירות הינו גבוה, ייחודי ויוקרתי. המגדלים מחופים גרניט אלומיניום וזכוכית. חללי המגורים נבנו ככל הניתן ללא מגבלות עמודים קונסטרוקטיביים, דבר אשר אפשר גמישות רבה בחלוקת הקומה ליחידות מגורים, ובתכנון פנים הדירות. בקומות הכניסה הושלמו מרבית עבודות הקמת לוביים מפוארים ושטחי רכוש משותף לרווחת הדיירים, הכוללים בין היתר SPA, בריכת שחיה, מועדון כושר, חדר רב-תכליתי, חדר דואר, חדר שמירת חפצים וחדרי עגלות ואופניים. המפרט הפנימי בדירות הינו בסטנדרט גבוה ויוקרתי תוך שימוש בחומרי גמר מאיכות גבוהה ביותר לרבות ריצוף שיש, מטבחים, כלים סניטאריים וברזים יוקרתיים, זיגוג כפול במעטפת הדירה, תריסים חשמליים, מערכת מיזוג אוויר מרכזית ועוד. בשנת 2000 התקשרה הוד בהסכם עם Yoo Limited ועם המעצב מר פיליפ סטארק (בעל מניות ב- Yoo Limited) למתן רישיון ושירותי עיצוב, תכנון ושיווק לפרויקט, על-פיו דירות הפרויקט והשטחים הציבוריים יעוצבו, בין השאר, על-ידי מר פיליפ סטארק. במסגרת ההתקשרות האמורה, מיושם בפרויקט קונספט עיצובי לפיו רוכש דירה בפרויקט יכול לבחור בין מספר

אופציות לתכנונה של הדירה תוך אימוץ אחד מארבעה סגנונות שפותחו על ידי מר פיליפ סטארק (Classic, Nature, Culture, Minimal).

ביצוע הפרויקט

4.3.3

ביום 16 בפברואר 2004 קיבלה הוד היתר לבניית מרתפי הפרויקט ולבנייתו של מגדל 1. ביום 24 במרץ 2004 קיבלה הוד היתר בניה לבניית מגדל 2. מיד עם קבלת היתרי הבניה החלה הוד בעבודות ההקמה בפרויקט. ביום 5 בדצמבר 2005 התקבל היתר שינויים המתיר, בין היתר, את הגדלת מספר יחידות הדיור במגדל 1 ובמגדל 2. את הקמת הפרויקט מבצעת הוד באמצעות קבלנים וקבלני משנה עמם מתקשרת הוד לביצוע עבודות מסוימות. פעולות ארגון, ניהול תכנון ופיקוח לרבות טיפול בקבלת היתרי בניה וכדומה נעשים על ידי החברה ובאמצעות יועצים ומומחים כגון אדריכלים, מתכננים ושמאים. עד למועד הדו"ח התקשרה הוד עם מהנדסים ואדריכלים למתן שירותים הנדרשים לצורך תכנונו וביצועו של הפרויקט. הוד התקשרה, בין היתר, עם קבלני שלד, חשמל, אינסטלציה, אלומיניום, מיזוג אויר, עבודות גמר וספקי כלים סניטריים, מטבחים, אריחי אבן טבעית ועוד. כן התקשרה הוד בהסכם עם Yoo Limited ומר פיליפ סטארק בהסכם למתן שירותי עיצוב, תכנון ושיווק לפרויקט, כמתואר בסעיף 4.3.2 לעיל. נכון למועד הדוח בניית מגדל 1 מצויה בשלבי סיום והחל אכלוסו. עד למועד הדו"ח אוכלסו כ- 45 דירות במגדל 1. במגדל 2 הושלמו עבודות הקמת השלד והמעטפת, ועבודות הגמר מצויות בשלבים מתקדמים מאוד. כל השטחים הציבוריים בשני המגדלים, הכוללים לובאים, ספא ועוד, הושלמו. במקביל מבוצעות עבודות להנחת התשתיות ולפיתוח השטחים הציבוריים של השכונה כולה על ידי עיריית תל אביב.

מכירת דירות בפרויקט

4.3.4

עד ליום 31.12.2007 נמכרו יחידות דיור בפרויקט בהיקף של כ- 878,417 אלפי ש"ח (כולל מע"מ). מאז יום 31.12.2007 ועד למועד פרסום הדו"ח נמכרו יחידות דיור נוספות בהיקף של 29,115 אלפי ש"ח (כולל מע"מ).

ליווי בנקאי

4.3.5

ביום 26 בספטמבר 2004 חתמה הוד על הסכם ליווי בנקאי עם בנק לאומי לישראל בע"מ, אשר תוקן ביום 29.5.2007, (להלן ובהתאמה בסעיף 4.3.5 זה: **"הסכם המימון"** ו- **"הבנק"**), לפיו יעמיד הבנק לרשות הוד, בכפוף להתחייבויות הוד, אשראי למימון הבניה בסכום מקסימלי של 700,000 אלפי ש"ח. על פי הסכם המימון כוללת מסגרת האשראי את המרכיבים הבאים: (1) ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) תשל"ד - 1974 (2) אשראי פיננסי למימון שוטף של הבניה בסך מקסימלי של 37,000 אלפי דולר ארה"ב. כערובה לפירעון האשראי, העמידה הוד לזכות הבנק בטוחות שונות ובכללן שעבוד על מקרקעי הפרויקט וערבות ללא הגבלה בסכום של החברה, שיעבוד שוטף ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על הפרויקט, שעבוד חוזי רכישת הדירות, חוזים עם קבלנים וספקים והכספים בחשבון הבנק. נכון למועד הדוח השקיעה הוד בפרויקט את כל ההון העצמי הנדרש ממנה על פי הסכם המימון בסך בש"ח השווה ל- 6,000 אלפי דולר ארה"ב (בנוסף לשעבוד הקרקע).

בנוסף, עומדים לבנק סעדים שונים לרבות העמדת האשראי לפירעון מידי ולרבות הסמכות להתערב בניהול הפרויקט ועד כדי תפיסתו, במקרים שונים המפורטים בהסכם הליווי, בין היתר, במקרים כדלקמן: (א) אם הופסק ביצוע הפרויקט והחברה לא המשיכה בביצוע הפרויקט תוך 45 יום ממועד קבלת הוראה מהבנק להמשיך בביצוע הפרויקט (ב) אם הבנק סבור כי קצב ביצוע הפרויקט איטי באופן מהותי שאינו מאפשר את השלמתו במועד (ג) כשהבנק סבור כי קצב המכירות המצטבר איטי באופן שסוטה באופן משמעותי מתחזית המכירות והתקבולים (ד) אם יבוצע על ידי החברה שינוי מהותי בפרויקט מבלי שנתקבלה לכך הסכמת הבנק מראש (ה) אם ימונה כונס נכסים על הפרויקט (ו) אם תתקבל בחברה החלטה על מזוג או הסדר או אם תועבר השליטה במישרין ו/או בעקיפין בחברה באופן שקבוצת חבס תחדל להיות בעל שליטה בחברה (ז) אם יוטל עיקול על הפרויקט או חלק ממנו בסכום של \$500,000 או יותר והוא לא הוסר תוך 60 יום (ח) אם הבנק סבור כי יתר עסקי הוד מנוהלים באופן המשפיע מהותית לרעה על ביצוע הפרויקט והוד לא הבטיחה את הבנק להנחת דעתו (ט) אם הוד לא תשלם לבנק סכום כלשהו שיגיע ממנה במועד שנקבע לתשלומו (י) במקרה בו הונה העצמי של החברה יפחת מ- 170 מליון ש"ח (יא) אם הוד תחרוג בכל עת בשיעור של למעלה מ- 10% מתקציב עלויות הפרויקט (יב) אם הוד תפר או לא תקיים התחייבות כלשהי מהתחייבויותיה כלפי הבנק על פי הסכם המימון או כל התחייבות אחרת והיא לא תתקנה תוך זמן סביר ממועד קבלת התראת הבנק בכתב.

נכון למועד הדוח, הוד פרעה את כל האשראי הכספי שניצלה במסגרת הפרויקט, וניתן לה אישור על-ידי הבנק למשיכת ההון העצמי שנדרש ממנה להשקיע על-פי הסכם המימון כאמור לעיל.

4.4 פרויקט שדרות רוטשילד 1 בתל-אביב

4.4.1 כללי

החברה באמצעות חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ וחבס - שיכון דן בע"מ, אשר הינן חברות בנות בבעלות מלאה של החברה (להלן בהתאמה: "**חבס קרדיט**" ו-"**חבס שיכון דן**") ולהלן ביחד בסעיף 4.4 זה: "**החברות**"), עוסקת בפרויקט להקמת עד 75 יחידות דיור במגדל יוקרתי בן 32 קומות מעל הקרקע, הכולל שטחי מגורים, מבנה משרדים בן שלוש קומות, שטחי מסחר וכן שישה מפלסי חניה תת-קרקעיים בשדרות רוטשילד 1 בתל-אביב (להלן בסעיף 4.4 זה: "**הפרויקט**").

4.4.2 הזכויות במקרקעין

החברות הינן בעלות זכויות הבעלות במקרקעין הידועים כחלקות 53, 54 ו- 61 בגוש 7422, המהווים מתחם מקרקעין הגובל ברחוב אחד העם בצפון, רחוב תלמי במערב, בית אפריקה ישראל במזרח ושדרות רוטשילד בדרום (להלן בסעיף 4.4 זה: "**המקרקעין**"). כמו כן, החברות זכאיות להירשם כבעלות הזכויות על-פי הסכם החכירה שבין הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (לשעבר "עטרה חברה להשקעות בע"מ") והפניקס חברה לביטוח בע"מ (לשעבר "הדר חברה לביטוח בע"מ") (להלן ביחד בסעיף 4.4 זה: "**הפניקס**") לבין עיריית תל-אביב (להלן: "**הסכם החכירה**"). הסכם החכירה מקנה זכויות חכירה ל- 99 שנים ב- 5 מפלסים תת-קרקעיים (מתוך 6 מפלסים) מתחת לשטח של 467 מ"ר המיועד

לדרכים בהתאם לתוכנית המתאר, כאשר המפלסים תת-הקרקעיים האמורים מיועדים לחניון.

עד ליום 4.6.2006 החזיקה חבס קרדיט בשליש מן הזכויות בפרויקט. ביום 4.6.2006 רכשה חבס שיכון דן את כל יתר הזכויות של הפניקס. בעקבות הרכישה הנ"ל מחזיקה החברה, באמצעות החברות, במלוא זכויות הבעלות בפרויקט.

המצב התכנוני

4.4.3

על המקרקעין חלות, בין היתר, הוראות תוכנית 2198ג' (אשר על בסיסה הוצאה תוכנית מקומית מפורטת מס' 3579) (להלן בסעיף 4.4.3 זה יחד: "**התוכנית**"). בהתאם לתוכנית, זכויות הבניה במקרקעין הינן כמפורט להלן: סה"כ השטחים העיקריים לא יעלו על 13,602 מ"ר, מהם 500 מ"ר למסחר, 1,849 מ"ר למשרדים והיתרה למגורים ולשימושים הנלווים אליהם. תותר בנית עד 6 קומות מרתף מתחת לבניין ולדרכים הכלולות בתוכנית (רחובות התלמי ואחד העם). כמו כן נקבעו במסגרת התוכנית זכויות בניה לשטח ציבורי פתוח ומגרש למבני ציבור אשר אינם בתחום המקרקעין.

ביום 24.10.2006 התקבל היתר בנייה בהתאם לתוכנית ומיד לאחר מכן החלו החברות בעבודות הקמת הפרויקט. ביום 20.9.2007 התקבל היתר שינויים, אשר הסדיר, בין היתר, את הגבהת חלק מקומות המגורים לגובה כפול ואת הקטנת מספר יחידות הדיור בפרויקט מ- 109 ל-75 יחידות דיור.

ביצוע הפרויקט

4.4.4

את הקמת הפרויקט מבצעות החברות באמצעות קבלנים וקבלני משנה, עמם מתקשרות החברות לביצוע עבודות מסוימות. החברות התקשרו עם אל-הר הנדסה ובנין בע"מ בהסכם לביצוע עבודות בניית השלד בפרויקט. כמו כן התקשרו החברות, בין היתר, עם קבלני חשמל, אינסטלציה, מיזוג אויר, אלומיניום ומעליות. נכון למועד הדוח הושלמו עבודות הקמת שלד המרתפים ועבודות הקמת שלד מגדל המגורים מצויות בעיצומן.

מכירת דירות בפרויקט

4.4.5

החברות החלו בשיווק הדירות בפרויקט בתחילת שנת 2007. עד למועד הדוח נחתמו חוזי מכר למכירת יחידות דיור בפרויקט בהיקף של כ- 490,651 אלפי ש"ח (כולל מע"מ). מאז יום 31.12.2007 ועד למועד פרסום הדוח נחתמו חוזי מכר נוספים למכירת יחידות דיור בפרויקט בהיקף של כ- 66,607 אלפי ש"ח (כולל מע"מ).

ליווי בנקאי

4.4.6

ביום 4 בינואר 2007 חתמו החברות על הסכם ליווי בנקאי עם בנק הפועלים בע"מ (להלן בסעיף 4.4.6 זה בהתאמה: "**הסכם המימון**" ו-"**הבנק**"), לפיו יעמיד הבנק לרשות החברות, אשראי למימון הבניה בסכום מקסימאלי של 107,000 אלפי דולר ארה"ב. על-פי הסכם המימון כוללת מסגרת האשראי את המרכיבים הבאים: (1) ערבויות בנקאיות לפי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) תשל"ד - 1974 עד לסך של 107,000 אלפי דולר ארה"ב; (2) אשראי פיננסי למימון רכישת הקרקע ותשלום אגרות בניה עד לסך של 23,000 אלפי דולר ארה"ב; (3) אשראי פיננסי למימון בניית הפרויקט עד לסך של 7,500 אלפי דולר ארה"ב. העמדת האשראי על-ידי הבנק למימון רכישת הקרקע

ולמימון הבנייה הותנתה בתנאים מקדמיים שונים, ונכון למועד הדוח מילאו החברות אחר כל התנאים המקדמיים לצורך העמדת האשראי כאמור.

כערוכה לפירעון האשראי, העמידו החברות לזכות הבנק בטוחות שונות, ובכללן שעבוד על מקרקעי הפרויקט, ערבות ללא הגבלה בסכום של החברה, התחייבות בלתי חוזרת של החברות ליצור שעבוד קבוע והמחאה על דרך שיעבוד של כל הזכויות על-פי הסכם החכירה, שעבוד כל זכויות החברות על-פי הסכמי רכישת המקרקעין מהפניקס, שעבוד הפרויקט הכולל, בין היתר, שעבוד חוזי רכישת הדירות או שוכרי המשרדים, חוזים עם קבלנים, ספקים ונותני שירותים, וכספים בחשבון הבנק בקשר עם הפרויקט. בנוסף נתנו החברות התחייבות בלתי חוזרת לפיה לא ישעבדו את כלל רכושן או נכסיהן בשעבוד שוטף כללי לטובת צד ג' כלשהו ללא קבלת הסכמת הבנק לכך מראש.

בנוסף, עומדים לבנק סעדים שונים, לרבות העמדת האשראי לפירעון מיידי ולרבות הסמכות להתערב בניהול הפרויקט ועד כדי תפיסתו, במקרים שונים המפורטים בהסכם הליווי, בין היתר במקרים כדלקמן: (א) אם הופסק ביצוע הפרויקט לתקופה רצופה העולה על 45 יום (ב) אם הבנק סבור כי קצב ביצוע הפרויקט איטי מכדי להבטיח את השלמתו במועד, והחברות לא נקטו אמצעים לשביעות רצון הבנק להבטחת השלמתו במועד, תוך 45 יום מיום שקיבל על כך התראה מהבנק (ג) כאשר מספר יחידות הדירור שנמכרו בפועל נמוך בשיעור של למעלה מ-20% ממספר יחידות הדירור שהיו אמורות להימכר לאותו מועד, והסטיה לא תוקנה תוך 45 יום מיום שהחברות קיבלו התראה על כך מן הבנק (ד) אם החברות תקבלנה החלטה ביחס לשינוי מבנה ללא קבלת הסכמת הבנק מראש (ה) אם ימונה כונס נכסים על הפרויקט (ו) אם יחול שינוי בבעלות או בשליטה בחברות (ז) אם יוטל עיקול על הפרויקט או חלק ממנו ו/או על בטוחה מהבטוחות שניתנו על-ידי החברות בסכום מצטבר העולה על 1,500,000 ש"ח, והוא לא הוסר בתוך 30 יום (ח) אם אירע אירוע מהותי העלול לפגוע ביכולתן הכספית של החברות (ט) אם החברות תפגרנה בתשלום סכום כלשהו שעליהן לשלם לבנק לתקופה העולה על 7 ימים (י) אם החברות תחרוגנה בכל עת בשיעור של למעלה מ-10% מתקציב עלויות הפרויקט והעודף החוזי מהפרויקט פחת מ-10,000 אלפי דולר ארה"ב במצטבר, והחריגה לא תוקנה תוך 30 יום (יא) אם החברות תחרוגנה מהיתר הבניה ו/או מהוראה כלשהי על-פי חוק התכנון והבניה, ולא יתקנו חריגה כאמור בתוך 30 יום מיום שתידרשנה לעשות כן על-ידי הבנק (יב) אם החברות תפגרנה או לא תקיימנה התחייבות כלשהי מהתחייבויותיהן כלפי הבנק על-פי הסכם המימון או כל התחייבות אחרת והיא לא תתוקן תוך 7 ימים מיום קבלת דרישת הבנק בכתב (יג) אם סך התקבולים שיתקבלו בגין מכירת היחידות, ללא מע"מ, נמוך בשיעור של למעלה מ-20% מתחזית התקבולים הצפויה לאותו מועד, והסטיה לא תוקנה בתוך 30 יום מיום שהחברות קיבלו על כך התראה מהבנק (יד) אם מחירי היחידות הנמכרות במצטבר בכל עת יהיו נמוכים בשיעור של למעלה מ-10% מן המתחייב על-פי הסכם המימון והעודף החוזי מהפרויקט פחת מ-10,000 אלפי דולר ארה"ב במצטבר (טו) אם יעבירו החברות את זכויותיהן בפרויקט, או את רשות השימוש בו, בשלמות או בחלק ממנו, מבלי שקיבלו לשם כך את הסכמת הבנק מראש (טז) אם תקבלנה החברות החלטת פירוק מרצון ו/או ימונה להן מפרק (יז) אם הנכסים הממושכנים על-פי הסכם המימון להבטחת פירעון האשראי או כל חלק מהם יושמד, יישרף, יאבד מערכו, יאבד או יפגע בפגיעה אחרת כלשהי.

נכון למועד הדוח החברות פרעו את כל האשראי הכספי שניצלו במסגרת הפרויקט.

4.5 עתודות קרקע בשכונת פארק צמרת

חבס קרדיט הינה הבעלים הרשומים של חלקים בלתי מסוימים מחלקות 721 ו-722 בגוש 6108 בתל-אביב (להלן בסעיף 4.5 זה ביחד: "**החלקות**"), בשטח כולל של כ- 13.5 דונם (הידועות גם כמגרשים מס' 5 ו- 6), המקנים לפי תב"ע 1750 ו- 1750 א' בתל אביב (להלן בסעיף 4.5 זה: "**התב"ע**") זכויות לבניית 194 יחידות דיור, וחלקים בלתי מסוימים בחלקה 734.

כל זכויות הבעלות של חבס קרדיט בחלקות הנ"ל, למעט זכות המשקפת 63.5 יחידות דיור, נרשמו על שמה בלשכת רישום המקרקעין. בסה"כ מחזיקה חבס קרדיט בזכויות לבניית כ- 77% מסה"כ 251 יחידות הדיור המותרות לבניה בשתי החלקות.

לצורך מימון הרכישות הנ"ל, קיבלה חבס קרדיט הלוואות מבנק הפועלים בע"מ (להלן בסעיף 4.5 זה: "**הבנק**"), אשר נפרעו במלואן. נכון למועד הדוח קיים שיעבוד לטובת הבנק של חשבון חבס קרדיט בבנק, שיעבוד זכויות חבס קרדיט על פי חלק מהסכמי הרכישה הנ"ל, רישום משכנתא לטובת הבנק על חלקה של חבס קרדיט בחלקה 722 ורישום הערת אזהרה בדבר התחייבות לרישום משכנתא על חלקה של חבס קרדיט בחלקה 721 וערבות מתמדת ללא הגבלה בסכום של החברה לטובת הבנק (להלן: "**הבטחונות לטובת בנק הפועלים**"). בטחונות אלה, אשר שימשו להבטחת פירעון ההלוואות הנ"ל, נותרו ולא נמחקו (על אף שהחוב לבנק נפרע) על-מנת שבעתיד תוכל החברה לקבל מסגרת אשראי ולמשוך כספים תוך פרק זמן קצר וללא צורך בפעולה נוספת. נכון למועד הדוח הבטחונות הנ"ל משמשים באופן זמני להבטחת ערבות אשר העניקה החברה לטובת עסקת רכישת מבנים בשוויץ (לפרטים בדבר עסקה זו ראו סעיף 5.5 להלן).

יצוין כי מימוש זכויות הבניה בחלקות על פי התב"ע אמור להתבצע כיחידה אחת. לפיכך, ביום 28.9.2005 הגישה חבס קרדיט כנגד שאר הבעלים בחלקות 721 ו- 722 תביעות לפירוק השיתוף בחלקות הנ"ל לבית המשפט השלום בהרצליה, במסגרתן ביקשה כי בית המשפט יורה על פירוק השיתוף בחלקות הנ"ל בדרך של מכירה של החלקות לכל המרבה במחיר (כאשר לכל אחד מהשותפים הזכות להשתתף במכירה/רכישה) וחלוקת התמורה שתיוותר לאחר ניכוי הוצאות/מיסים בין כלל הבעלים בחלקות לפי חלקם היחסי. הנתבעים הגישו כתבי הגנה מטעמם ובהם כפרו בזכות חבס קרדיט לתבוע את פירוק השיתוף בטענות שונות. בהחלטתו מיום 3.9.2007 קיבל בית משפט השלום את תביעת חבס קרדיט לפירוק השיתוף בחלקות, אולם דחה את תביעתה לעניין אופן פירוק השיתוף, והורה כי זכויות חבס קרדיט במקרקעין תימכרנה בתמורה כספית ואילו זכויות השותפים האחרים במקרקעין (הנתבעים) תימכרנה בדרך של עסקת קומבינציה, בכפוף לתנאים הקבועים בפסק הדין. לצורך כך מינה בית המשפט כונס נכסים מטעמו. ביום 20.11.2007 הגישה חבס קרדיט לבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו בקשת רשות ערעור על החלטתו של בית משפט השלום. במקביל הוגשה לבית משפט השלום בקשה לעיכוב ביצוע ההחלטה, אשר התקבלה בכפוף להפקדת ערבות.

על החלקות רשומה הערה על אתר עתיקות מיום 8.2.2004 (שפורסמה בילקוט הפרסומים מס' 4888 עמוד 3815 מיום 1.6.2000).

במסגרת אישור התב"ע, התחייבה חבס קרדיט כלפי הועדה המקומית לתכנון ובניה תל-אביב – יפו, בין היתר, להשתתף, על-פי חלקה היחסי בתב"ע, בתשלום הפיצויים בהם תחויב הועדה על-פי פסק דין או פסק בוררות מכח סעיף 197 לחוק התכנון והבניה, עקב פגיעה שנפגעו מקרקעין ע"י התב"ע ולשפות את הועדה בגין כל פיצוי כאמור שישולם על ידה על-פי דרישתה הראשונה.

בהתאם להסכם פיתוח ותשתיות (ותוספת לו) שבין עיריית ת"א יפו והועדה המקומית לתכנון ובניה ת"א לבעלי הזכויות בשטחי התב"ע, מחויבת חבס קרדיט, בין היתר, לשלם לעירייה סך של כ- 138,000 ש"ח לכל יחידת דיור אשר תבנה על ידה. תשלום זה כולל אגרות והיטלי הפיתוח והיטל ההשבחה הנובע מאישור התב"ע. בנוסף מחויבת חבס קרדיט לשאת באגרות בניה ואגרות אחרות המוטלות כרגיל על היתר בניה. נכון ליום 31.12.2007 שילמה חבס קרדיט לעירייה כ- 13,266 אלפי ש"ח על-פי התחייבותה דלעיל ונותרה חייבת לעירייה סך של כ- 13,603 אלפי ש"ח.

4.6 **נכס מקרקעין בפינת הרחובות יהודה הלוי ולינקולן בתל אביב**

ביום 10.12.2007 זכתה החברה באמצעות הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה (להלן: "הוד אחזקות") בהליך ההתמחרות שערכה "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "בזק") לרכישת זכויותיה של בזק לקבל זכויות חכירה בנכס המצוי בפינת הרחובות יהודה הלוי ולינקולן בתל-אביב, הידוע גם כחלקה 88 בגוש 7103, בשטח רשום של 2,733 מ"ר עליהם בנוי מבנה בשטח של כ-7,086 מ"ר ברוטו, ובחלקות 97 ו-99 בגוש 7103 הנמצאות ברח' יהודה הלוי 74 בתל-אביב, כל אחת מן החלקות בשטח רשום של 512 מ"ר (להלן בסעיף 4.6 זה ביחד: "הנכס").

לרשות הדואר זכויות בכ- 185 מ"ר בקומת הקרקע של המבנה הבנוי על חלקה 88. בין בזק לרשות הדואר נחתם הסכם להפרדת הזכויות במבנה. במסגרת חוזה המכר שנחתם ביום 30.12.2007 עם בזק (להלן בסעיף 4.6 זה: "חוזה המכר"), הומחו כל זכויות וחיובי בזק בהתאם להסכם הקיים בינה לבין רשות הדואר להוד אחזקות. בנוסף על כך, קיימת הפקעה לצרכי הרחבת דרך ברחוב יהודה הלוי בחלקות 97 ו-99 בשטח של כ- 80 מ"ר בכל חלקה, וכן בחלקה 88 בשטח של כ- 510 מ"ר. כמו כן, במסגרת חוזה המכר הוענקו לבזק זיקות הנאה למנהרות, לגובים ולשטח תפעול שבשטח הנכס. על-פי תוכנית "G" ותב"ע 2604 החלות על הנכס חלקה 88 מיועדת לבנייני ציבור וחלקות 97 ו-99 מיועדות למגורים.

התמורה שהוצעה בגין זכויות בזק במקרקעין במסגרת הליך ההתמחרות האמור הינה בסך של 13,100 אלפי דולר ארה"ב, על-פי השער היציג של הדולר במועד הקבוע לתשלום ולא פחות משער הבסיס העומד על 4.2 ש"ח לכל 1 דולר ארה"ב (כ-55 מיליון ש"ח), בתוספת מע"מ. עד כה שולם על חשבון התמורה סך של 11,004 אלפי ש"ח (בתוספת מע"מ) ממקורותיה העצמיים של החברה, 25% נוספים מן התמורה ישולמו לא יאוחר מחלוף ארבעה חודשים מיום 20.12.2007 (מועד אישור העסקה על-ידי דירקטוריון בזק) ויתרת התמורה תשולם במועד מסירת החזקה במקרקעין הקבוע ליום 31.12.2008, ובכפוף לזכותה של בזק להקדים או לדחות את מועד המסירה בלא יותר מחצי שנה (בכפוף למתן הודעה מוקדמת מראש ובכתב). נכון למועד הדוח, החברה טרם גיבשה באופן סופי את כוונותיה באשר לשימושים בנכס זה.

4.7 **לקוחות**

פעילות הבניה למגורים של החברה מתבצעת מול מספר רב של לקוחות פרטיים סופיים. המדובר בלקוחות פרטיים בעלי אמצעים, השייכים לרובד סוציו-אקונומי גבוה מהממוצע. רובן המכריע של העסקאות נעשה מול לקוחות חדשים אותם מגייסת החברה באמצעות פעילות שיווקית שהיא מבצעת. לקוחותיה של החברה כוללים אזרחים ישראלים ואזרחים זרים.

4.8 שיווק והפצה

החברה מנהלת את פעילות השיווק והמכירות של הפרויקטים אותם היא מקימה. בתחום השיווק מבצעת החברה קמפיינים פרסומיים ופעילות שיווקית מגוונת מול קהלי היעד השונים. האסטרטגיה הפרסומית של כל פרויקט נקבעת בהתאם למאפייניו, ולצורך הוצאתה לפועל נעזרת החברה בקבלני משנה בתחום הפרסום, העיצוב, קידום המכירות ויחסי הציבור. פעילות המכירות של החברה נעשית על ידי עובדים המועסקים במסגרת חברות הקבוצה וכפופים להנהלת החברה. פעילות זו מתבצעת בדרך כלל מתוך משרדי המכירות אותם מקימה החברה עבור הפרויקטים השונים. סך הוצאות השיווק (כולל שכר ועמלות הצלחה לאנשי מכירות ועלות בניה והחזקה של משרדי המכירות) הסתכמו בשנת 2007 בכ- 8,835 אלפי ש"ח ובשנת 2006 בכ- 8,847 אלפי ש"ח.

4.9 תחרות

פעילות החברה בענף הבניה למגורים מתמקדת בבניית דירות יוקרה באזור תל אביב. באזור תל אביב נבנים, במקביל, עשרות רבות של פרויקטים למגורים. פרויקטים אלו נבנים על ידי עשרות חברות - גדולות וקטנות. למיטב ידיעת החברה, המתחרים הישירים הינן חברות נדל"ן מוכרות המקימות פרויקטים יוקרתיים למגורים בצפון תל-אביב ובמרכז, כגון אלרוב, אוסיף, אפריקה ישראל ועוד. בפארק צמרת נבנים, נכון למועד הדוח, כ- 5 בניינים נוספים על-ידי גורמים שונים, ביניהם חברת אוסיף ואחרים. האסטרטגיה התחרותית של החברה מבוססת על יצירת מוצרים ברמה גבוהה ואיכותית, המספקים ערך מעולה לקהל הלקוחות. תפיסה זו באה לידי ביטוי בדרכים מגוונות. החברה פועלת לייחוד ולבידול המוצרים אותם היא מציעה מתוך שאיפה למכירת המוצרים בקצב מהיר יותר ובמחירים גבוהים ממחירים של מוצרים מתחרים.

4.10 צבר הזמנות

ההיקף הכספי של חוזי המכירות שטרם הוכר כהכנסה במועד הדוח היה 593,866 אלפי ש"ח (ללא מע"מ) לפי תקינה חשבונאית ישראלית (Israeli GAAP), ו- 1,089,708 אלפי ש"ח (ללא מע"מ) לפי כללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).

4.11 חומרי גלם וספקים

חומרי הגלם העיקריים הדרושים לתחום פעילות הקבוצה הינם: בטון, מלט, ברזל, אבן לסוגיה, אלומיניום וזכוכית, וכן מוצרי גמר שונים (חיפויים, כלים סניטריים וכדומה). ביצוע הפרויקטים נעשה באמצעות התקשרות עם קבלנים וקבלני משנה לביצוע מלאכות הבניה השונות. כמו כן מתקשרת החברה עם ספקי חומרי גלם ומוצרי גמר שונים וספקי שירותים הנדסיים כדוגמת מתכננים, מפקחים ויועצים. לחברה אין מחויבות (מעבר למחויבות מפורשת אד הוק) לקבלן, לספק או לספק שירותים כלשהו, וההתקשרות נעשית לכל פרויקט ופרויקט בנפרד. לחברה אין תלות מוקדמת בקבלן או ספק מסוים.

4.12 הון חוזר

ככלל, מחזור הפעילות של מגזר הנדל"ן למכירה ארוך בהרבה משנה כך שהרכוש וההתחייבויות השוטפות אינם מנוהלים כהון חוזר (אלא ניהול רב שנתי).

מזומנים – מאחר והחברה נסמכת על אשראים לצורך מימון הפרויקטים (במסגרת הסכמי ליווי - ראו סעיף 4.13 להלן), החברה בוחרת שלא להחזיק ביתרות מזומן אלא לצמצם את היקפם של האשראים אותם היא זכאית לנצל (מאידך, החברה שומרת לעצמה את הזכות לנצל את מסגרות האשראי על פי הצורך).

אשראי לקוחות - לקוחות המגזר הינם רוכשי דירות המתקשרים בהסכמי מכר דירות. האשראי ללקוחות הינו לתקופה מקסימלית שעד מועד מסירת הדירה והוא מותאם לכל דייר בנפרד כפי שמוגדר בכל הסכם מכר.

אשראי ספקים - תנאי האשראי אותם מקבלת החברה מספקיה הינם בדרך כלל בין שוטף לשוטף + 60. לעיתים נדרשת החברה לתשלום מקדמות על חשבון עבודה או אספקה עתידית.

4.13 מימון

בדרך כלל, לצורך מימון פעילות המגזר, מתקשרת החברה עם בנקים בהסכמי ליווי למימון הבניה (להלן: "הסכמי הליווי"). הסכמי הליווי מבוססים על שיטת "פרויקט סגור" בהם מתקשרת החברה עם הבנק נותן האשראי בהסכם המבטיח לחברה את מכלול השירותים הפיננסיים הנצרכים על ידה במהלך חיי פרויקט, לרבות הוצאת ערבויות לרוכשי דירות בהתאם להוראות חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות, התשל"ד – 1974). במסגרת הסכם הליווי, נבחנת רווחיותו הצפויה של הפרויקט, ונקבעים מראש יעדים הכוללים רמות מחירי המכירה, קצב מכירת היחידות, קצב התקדמות עבודות הבניה ותקציב הבניה להם מחויבת החברה כלפי הבנק. בהסכמי הליווי מוענקות לבנק סמכויות פיקוח ומעקב אחר עמידת החברה ביעדים הנ"ל, ובמקרה של אי עמידה בהם, קיימים לבנק סעדים שונים לרבות הסמכות להתערב בניהול הפרויקט ועד כדי תפיסתו. הביטחונות אותם מעמידה החברה לבנק במסגרת הסכמי הליווי כוללים, על פי רוב, שעבוד זכויותיה של החברה במקרקעי הפרויקט וזכויותיה כלפי רוכשי דירות, קבלנים וספקים, וכן העמדת ערבויות ללא הגבלה בסכום של החברה. כמו כן, כל הפעילות הכספית של הפרויקט מנוהלת באמצעות חשבון בנק מיוחד, המבטיח את קיומו של הפרויקט כיחידה סגורה של הכנסות והוצאות. בהסכמי ליווי בניה נדרשת החברה להשקעות מינימום של הון עצמי בפרויקט, כחלק מן התנאים לקבלת אשראי מן הבנק, בשיעור המשתנה בין פרויקט לפרויקט.

החברה (באמצעות חברות בנות) התקשרה עם בנקים בקשר לפרויקט Yoo Tel Aviv ולפרויקט שדרות רוטשילד 1 בהסכמי ליווי המתוארים בסעיפים 4.3.5 ו-4.4.6 בהתאמה.

לצורך רכישת עתודות הקרקע בשכונת פארק צמרת התקשרה חבס קרדיט בהסכמי הלוואה לזמן ארוך עם בנק הפועלים בע"מ. הלוואות אלו הוחזרו על-ידי החברה במלואן במהלך שנת 2007. הבטחונות שהועמדו לטובת בנק הפועלים, להבטחת החזר הלוואות אלו, משמשים באופן זמני להבטחת ערבות שהעניקה החברה במסגרת עסקה לרכישת מרכז קניות בשוויץ. ראו סעיף 4.5 לעיל. ראו גם פירוט בסעיף 7.4 להלן (מימון חברה).

4.14 גורמי סיכון

פעילות הקבוצה בתחום ייזום תכנון הקמה ופיתוח של פרויקטים למכירה בתל-אביב חושפת אותה לסיכונים כדלקמן:

4.14.1 מצב המשק - הביקוש לדירות מגורים מושפע, בין היתר, מהיקף הפעילות במשק המושפע, בין היתר, מן המצב הביטחוני בארץ. התדרדרות המצב הביטחוני והמדיני בארץ עשויה להשפיע באופן שלילי על ענף הנדל"ן ועשויה לבוא לידי ביטוי בירידה בביקושים

ליחידות דיור, במחסור בכוח אדם בענף הבנייה ובהתייקרויות עלות העבודות בענף זה. למיתון המתמשך במשק הישראלי בשנים האחרונות הייתה השפעה שלילית על שוק הנדל"ן למגורים בישראל, אשר בין היתר באה לידי ביטוי בירידה במספר התחלות בניה, בירידה בביקוש לדירות ובירידה במחירי המכירה של דירות מגורים.

4.14.2 מדיניות הממשלה - תחום הבניה למגורים עשוי להיות מושפע ממדיניות הממשלה בנושא הבניה, לרבות היקף הבניה הציבורית והפרטית המיועדת למגורים, מדיניות שיווק הקרקעות שבבעלות מינהל מקרקעי ישראל, קצב הליכי תכנון ורישוי של פרויקטים וחיקוקי מיסוי מקרקעין.

4.14.3 זמינות כוח אדם – עבודות הבניה של הקבוצה נעשות באמצעות קבלני משנה, והמחירים הנדרשים על-ידם תלויים, בין היתר, בזמינות כוח אדם מיומן לבנייה. עובדים זרים ועובדים משטחי הרשות הפלשתינית מהווים חלק מכוח העבודה בתחום הבניה במשק. שינויים במדיניות הממשלה אשר יובילו להפחתת מכסות העובדים הזרים בישראל, כמו גם שינויים במצב הביטחוני במדינת ישראל והסגר המוטל על שטחי הרשות הפלשתינית, עלולים להשפיע על כוח האדם המועסק על-ידי קבלני המשנה, דבר העשוי לעכב את עבודות הבניה בפרויקטים המבוצעים על-ידי הקבוצה.

4.14.4 חשיפה לשינויי שערי החליפין של כסף זר - שינויים בשערי החליפין של מטבעות זרים עשויים להשפיע על הלוואות צמודות מט"ח שניתנו לקבוצה על-ידי מוסדות בנקאיים, הסכמי רכישה צמודי מט"ח ומחירי מוצרי גלם וגמר צמודי מט"ח.

4.14.5 הסדרי משכנתאות - לשיעור ריבית המשכנתאות המוצעת לרוכשי דירות ולשינוי במדיניות הבנקים למשכנתאות לגבי גובה ההון העצמי והביטחונות שיידרשו על ידי הבנקים מרוכשי דירות הנסמכים על קבלת הלוואות עשויה להיות השפעה על הביקוש לדירות מגורים.

4.14.6 עלות חומרי גלם - שינוי במחירי חומרי הגלם והמוצרים השונים הנדרשים לבנייה, כגון מחירי בטון, מלט וברזל עלולים להוביל לעליה בעלות הבניה וכתוצאה מכך עלולים להשפיע על רווחיותה העתידית של החברה.

4.14.7 מדיניות מוניטארית – התנודות במדיניות המוניטארית של בנק ישראל מתבטאות בשינויים בשערי הריבית ובשערי החליפין במשק, המשפיעים על רמת האינפלציה השוררת בישראל. לגורמים אלה השפעה ניכרת על הביקוש לדירות. לא ניתן להעריך בשלב זה את המדיניות המוניטארית לטווח הארוך ואת השפעתה על המשק בכלל ועל ענף הבניה בפרט.

4.14.8 אי קבלת אשראי - ענף הבניה חשוף להשפעות הנובעות מקיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי לענף וכן בהחמרת הדרישות מצד המערכת הבנקאית בדבר היקף הביטחונות וסכום ההון העצמי הנדרשים בפרויקטים חדשים.

ניתן לציין מספר גורמי סיכון אשר עלולים להשפיע על פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה כמפורט בטבלה דלהלן:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי החברה			
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	
---	- שינויים בשערי חליפין של מטבעות זרים - תנודות במדיניות המוניטארית	פעילות במשק ומצב בטחוני	סיכוני מקרו
---	- מדיניות הממשלה בנושאי בניה - זמינות כוח אדם - הסדרי משכנתאות - שינויים במחירי חומרי גלם - קיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי		סיכונים ענפיים

מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על תחום הפעילות האמור הינה על סמך ההערכה בלבד וייתכן כי בפועל מידת ההשפעה תהיה שונה.

5. תחום פעילות הנדל"ן המניב

5.1 מידע כללי על תחום הפעילות

5.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

שוויץ

בשנת 2006 חלה עליה משמעותית בשיעור של כ- 2.9% בתמ"ג, ובשנת 2007 עלה התמ"ג בשיעור של 2.6%. שוויץ הינה אחת המדינות העשירות בעולם במונחים של תמ"ג לנפש. בשנים שלפני כן, סבלה הכלכלה השוויצרית מהאטה יחסית שנגרמה, בין השאר, מחשיפתה הגבוהה לכלכלת גרמניה - שותפתה הגדולה ביותר לסחר, כך שתחילתה של צמיחה כלכלית בגרמניה גרמה לשינוי חיובי גם בכלכלת שוויץ. בשנתיים האחרונות ישנם סימנים ברורים להתעניינות של משקיעים זרים בשוק הנכסים השוויצרי, כאשר בשנים האחרונות ניתן לזהות מגמה, לפיה חברות ישראליות משקיעות בנדל"ן בשוויץ, לרוב בתחום הנדל"ן המניב. הסיבות העיקריות למגמה זו הינן תשואות עודפות לעומת השוק הישראלי, שערי ריבית נמוכים יותר ויכולת התקשרות ארוכת-טווח עם שוכרים מקומיים.

גרמניה

השוק הגרמני החל להראות סימני התחזקות לאחר כמעט עשור של תת-ביצועים. הכלכלה הגרמנית חוותה קשיים משמעותיים בשנים האחרונות עקב ניסיונה להיאבק בנוקשות מבנית (כגון שוק עבודה לא גמיש) ובתופעות הלוואי של איחוד גרמניה המערבית והמזרחית. התוצאה היתה צמיחה איטית (ואף שלילית) יחד עם עליה ברמות האבטלה.

במהלך שנת 2006 נראו סימנים ברורים לכך שהכלכלה הגרמנית במגמת התחזקות. הצמיחה בתקופה זו הגיעה לשיעור של 2.5% - שיעור הגידול הגדול ביותר של גרמניה בחמש השנים האחרונות.

השיפור במצב המאקרו-כלכלי משפיע גם על שוק הנכסים. שוק הנדל"ן בגרמניה הוא השני בגודלו באירופה. ההאטה הכלכלית בגרמניה בשנים האחרונות הביאה לירידה משמעותית במחירי הנדל"ן, וכפועל יוצא הפך תחום זה לאטרקטיבי במיוחד עבור משקיעים זרים. היקף ההשקעות בגרמניה צמח משמעותית מאז שנת 2004. היקף ההשקעות הכולל בשנת 2006 הגיע ל- 47.7 מיליארד אירו, לעומת 12.2 מיליארד אירו בשנת 2005 ו- 4.9 מיליארד אירו בשנת 2004. ההשקעות בשטחי משרדים היו כ- 35.9% מסך ההשקעות (כ- 17.1 מיליארד אירו) וההשקעות בשטחי קמעונאות היו כ- 37.8% מסך ההשקעות (כ- 18 מיליארד אירו).

לשוק השקעות הנדל"ן בגרמניה פוטנציאל גידול נרחב, מאחר ו-55% מנכסי הנדל"ן הינם בבעלות הבעלים המפעילים אותם ולא בידי משקיעים פיננסיים. בנוסף, שוק הנדל"ן הגרמני הוא שוק משוכלל ומתקדם בעל תפיסות מסחריות מודרניות ומערכת הבנקאות המודרנית בגרמניה מעניקה למשקיע את הכלים הפיננסיים הדרושים לצורך ההשקעה. ירידת מחירי נכסי הנדל"ן בשנות השפל יצרו הזדמנויות עסקיות רבות. עקב מחירי הנדל"ן הנוחים ניכרת חזרה של משקיעים זרים שתורמת אף היא להתאוששות הענף. כמו כן, ניכרת יציבות יחסית במחירי השכירות. מגמה ראויה לציון הינה המעבר מבעלות ושליטה בתפעול פרוייקטים מסחריים לחברות מקצועיות המתמחות בייזום, פיתוח וניהול פרוייקטים בנדל"ן. במקביל, הולכת וגוברת בקרב שוכרים פוטנציאלים הדרישה לנכסים בסטנדרט תכנון ובנייה גבוה יותר.

מגבלות ופיקוח בתחום הפעילות

5.1.2

נכסי הקבוצה, החזקתם ותפעולם כפופים לחוקים ולתקנות שונים באזורים בהם הם ממוקמים, כגון דינים מוניציפאליים המתייחסים לרישוי השימוש בנכסים והפעלתם ולהיבטי איכות סביבה. לכפיפות הקבוצה לחקיקה האמורה אין השלכות מהותיות על פעילות הקבוצה. בנוסף על כך, נכסי הקבוצה כפופים לדיני השכירות השונים (בהתאם למקום הימצאם) ולחובות החלות על שוכרי הנכסים ועל בעליהם. לכפיפות הקבוצה לחקיקה האמורה אין השלכות מהותיות על פעילות הקבוצה.

גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

5.1.3

להערכת החברה גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הנדל"ן המניב הינם:

1. איתור עסקאות כדאיות וזיהוי הזדמנויות עסקיות בשוק, תוך יכולת תגובה מהירה.
2. מיקום הנכסים המניבים.
3. פיזור גיאוגרפי נכון של ההשקעות.
4. איתנות פיננסית, המאפשרת את השקעת ההון העצמי הנדרש.
5. השגת תנאי מימון אשר יאפשרו קבלת תשואה עודפת של דמי השכירות על עלות מימון ההשקעה.

6. מוניטין וידע של בעל הנכס.
7. קיומם של שוכרים אסטרטגיים ושוכרים עם חוזים ארוכי טווח ו/או בעלי איתנות פיננסית.
8. יכולת גבייה יעילה.
9. יכולת שמירה וצמצום עלויות ניהול ותפעול.

5.1.4 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

מחסומי הכניסה - השקעה בנכסי נדל"ן מניב עסקי דורשת משאבים ואיתנות פיננסיים גדולים. כמו כן, בניהול נדל"ן מניב קיימת חשיבות רבה לידע, לניסיון ולמוניטין חיובי. מחסומי היציאה - יציאה משוק הנדל"ן המניב מחייבת יכולת לממש את נכסי הנדל"ן בין כנכסים בודדים ובין כפורטפוליו, מימוש הכפוף לתנאי היצע וביקוש השוררים בשוק בכל זמן נתון. אשר על כן, מימוש נכסי הנדל"ן המניב אינו הליך מהיר ועלול לארוך זמן ממושך.

5.1.5 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

הקבוצה פועלת בשווקים גדולים בהם נתח השוק שלה הינו זניח. בשל אופי פעילות הקבוצה במדינות האמורות, אין לה מתחרים מזוהים. הביקוש לנכסים בשווקים בהם פועלת הקבוצה בדרך-כלל גדול מההיצע, כך שהתחרות על נכסים פוטנציאליים לרכישה הינה בדרך-כלל גדולה.

5.2 תיאור הנדל"ן המניב

נכון למועד הדוח החברה הנה הבעלים בעקיפין של נכסי נדל"ן מניב בשוויץ ובגרמניה, ועד ליום 30.3.2007 היא היתה הבעלים של נכס נדל"ן מניב באנגליה, כמפורט להלן. להלן פרטים על אודות הנכסים נכון ליום 31.12.2007 :

5.2.1 נתונים כלליים אודות הפרוייקטים :

שערור החזקת הקבוצה בנכס	שם הנכס ומיקומו	מדינה	תיאור הנכס	עלות הנכס ²⁸	שטח הנכס במ"ר	מספר שוכרים ושיעור תפוסה	שם שוכר עיקרי	מועד תום השכירות של השוכר העיקרי	דמי שכירות שנתיים (באלפים)	סוג הזכויות המשפטיות	מצב רישום הזכויות	מגבלות משפטיות	מגבלות מכח חוקי תכנון ובניה או מגבלות חוקיות מיוחדות ²⁹	הערות
74%	Basel	שוויץ	משרדים	45 מיליון פרנק שוויצרי	7,000	כ-10 שוכרים 100%	F. Hoffmann-La Roche AG (חברת פרמצבטיקה אירופאית)	2011	2,692 פרנק שוויצרי	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-
74%	Bern - Splended	שוויץ	מרכז מסחרי	17 מיליון פרנק שוויצרי	1,600	כ-6 שוכרים 100%	6 שוכרים שונים	מועדים שונים החל משנת 2010 ועד שנת 2015	812 פרנק שוויצרי	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-
74%	Granges Paccot – Agy Shopping Center	שוויץ	מרכז מסחרי	65 מיליון פרנק שוויצרי	11,200	כ-12 שוכרים 100%	Coop (רשת סופרמרקטים גדולה) Media Markt (רשת למוצרי אלקטרוניקה)	2009-2014	3,861 פרנק שוויצרי	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-
74%	Dietikon – City Plaza	שוויץ	משרדים	49 מיליון פרנק שוויצרי	12,700	כ-15 שוכרים 100%	EG Laufenburg AG (חברה העוסקת במסחר באנרגיה)	2010-2011	2,732 פרנק שוויצרי	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-
74%	Kloten	שוויץ	משרדים	5.4 מיליון פרנק שוויצרי	1,000	שוכר אחד 100%	Jugendkommission des Bezirkes Bülach (לשכת ההכוונה וההשמה של הקנטון)	2010	305 פרנק שוויצרי	בעלות	רשום	-	-	-
74%	Aarau	שוויץ	משרדים	9.2 מיליון פרנק שוויצרי	2,000	5 שוכרים 90%	Kendris privateAG (חברת ייעוץ) KPMG AG (רואי חשבון)	מועדים שונים החל משנת 2012 ועד שנת 2017. לשוכר אחד אופציה לסיום השכירות בהתראה של חצי שנה החל מ-09/2009	511 פרנק שוויצרי	בעלות	רשום	-	-	-
74%	Zweisimmen	שוויץ	מרכז מסחרי	5.3 מיליון פרנק שוויצרי	1,700	שוכר אחד 100%	ALDI (רשת סופרמרקטים)	2022	350 פרנק שוויצרי	בעלות	זכויות החברה תירשמה עם השלמת הבניה ומסירת הנכס לידי השוכר	-	-	טרם הושלמה בנייתו ורכישתו
74%	Hinwil	שוויץ	מרכז מסחרי	15.2 מיליון פרנק שוויצרי	5,500	5 שוכרים 100%	ALDI (רשת סופרמרקטים) C&A (רשת אופנה) Denner (רשת דיסקאונט גדולה) A.T.U (טיפול ברכבים) Pet Vision AG (רשת למכירת מזון לבע"ח)	2018-2028	1,390 פרנק שוויצרי	חכירה	זכויות החברה תירשמה עם השלמת הבניה ומסירת הנכס לידי השוכרים	-	-	טרם הושלמה בנייתו ורכישתו
22%	Potsdam – Hornbach Baumarkt DIY	גרמניה	מרכז מסחרי	17.3 מיליון אירו	13,300	שוכר אחד 100%	Hornbach Baumarkt DIY	2020	1,128 אירו	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-

עלויות ישירות – לא כולל הוצאות עסקה. הנתונים בטבלה מתייחסים לאחזקותיה של החברה יחד עם שותפיה בעסקאות ובנכסים השונים.

בכל הנכסים יש הוראות המקנות זכויות סטנדרטיות לצדדים שלישיים, כגון זכויות מעבר, זכויות שימוש בחניונים וכיוצא באלה.

שם הנכס ומיקומו	מדינה	תיאור הנכס	עלות הנכס ³⁰	שטח הנכס במ"ר	מספר שוכרים ושיעור תפוסה	שם שוכר עיקרי	מועד תום תקופת השכירות של השוכר העיקרי	דמי שכירות שנתיים (באלפים)	סוג הזכויות המשפטיות	מצב רישום הזכויות	מגבלות משפטיות	מגבלות מכח חוקי תכנון ובניה או מגבלות חוקיות ³¹ מיוחדות	הערות
Vogelsdorf - Hornbach Baumarkt DIY	גרמניה	מרכז מסחרי	21.1 מיליון אירו	15,000	שוכר אחד – 100%	Hornbach Baumarkt DIY	2020	1,380 אירו	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-
Nureberg - Hornbach Baumarkt DIY	גרמניה	מרכז מסחרי	14.7 מיליון אירו	8,300	8 שוכרים – 100%	Hornbach Baumarkt DIY	2016-2021	912 אירו	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-
Munich - Hornbach Baumarkt DIY	גרמניה	מרכז מסחרי	38 מיליון אירו	41,600	2 שוכרים – 100%	Hornbach Baumarkt DIY	2022, 2027	2,380 אירו	בעלות	רשום	משכנתא לבנק	-	-

³⁰ עלויות ישירות – לא כולל הוצאות עסקה. הנתונים בטבלה מתייחסים לאחזקותיה של החברה יחד עם שותפיה בעסקאות ובנכסים השונים.

³¹ בכל הנכסים יש הוראות המקנות זכויות סטנדרטיות לצדדים שלישיים, כגון זכויות מעבר, זכויות שימוש בחניונים וכיוצא באלה.

5.2.2 פירוט השטחים המניבים במ"ר בחלוקה לאזורים הומוגניים ושימושים³²:

שימושים	משרדים	מסחר	סה"כ	אחוז מסך השטח
מדינה				
במ"ר				
שוויץ	22,700	20,000	42,700	65%
גרמניה	-	23,460	23,460	35%
סה"כ	22,700	43,460	66,160	-
אחוז מסך השטח	34%	66%	-	-

5.2.3 פירוט הכנסות דמי השכירות השנתיים מהשטחים המניבים בחלוקה לאזורים הומוגניים ושימושים³³:

שימושים	משרדים	מסחר	סה"כ	אחוז מסך השטח
מדינה				
באלפי ₪				
שוויץ	21,341	21,932	43,273	81%
גרמניה	-	9,848	9,848	19%
סה"כ	21,341	31,781	53,122	-
אחוז מסך ההכנסה	40%	60%	-	-

5.2.4 פירוט ההכנסות הממוצעות למ"ר באלפי ש"ח לשנה מהשטחים המניבים בחלוקה לאזורים הומוגניים ושימושים³⁴:

שימושים	משרדים	מסחר
מדינה		
שוויץ	940	1,097
גרמניה	-	420

5.3 בנייני משרדים ומרכזים מסחריים בשוויץ

5.3.1 כללי

ביום 31.12.2006 חתמה חברת בת תושבת שוויץ (המוחזקת בשיעור של 74% על-ידי החברה, ואשר תכונה להלן בסעיף 5.3.1 זה "החברה הבת") על הסכם לרכישת 4 מבנים בשוויץ מקרן פנסיה של בנק שוויצרי בהשקעה כוללת של כ- 630 מיליון ש"ח. הנכסים נשואי ההסכם הינם שני בניינים שעיקר ייעודם משרדים בערים באזל ודאיטיקון, בשטח כולל של כ-19,700 מ"ר, וכן שני מרכזים מסחריים בערים ברן ו- Granges Paccot בשטח

32

הנתונים בטבלה מתייחסים לחלקה של Habas Star B.V. (להלן: "חבס סטאר"), חברה בת המוחזקת בשיעור 74% על-ידי החברה. חלקה של חבס סטאר בשטחי הנכסים בגרמניה הינו 30%.

33

הנתונים בטבלה מתייחסים לחלקה של Habas Star B.V. (להלן: "חבס סטאר"), חברה בת המוחזקת בשיעור 74% על-ידי החברה. חלקה של חבס סטאר בהכנסות מנכסים בגרמניה הינו 30%.

34

הנתונים בטבלה מתייחסים לחלקה של Habas Star B.V. (להלן: "חבס סטאר"), חברה בת המוחזקת בשיעור 74% על-ידי החברה. חלקה של חבס סטאר בהכנסות מנכסים בגרמניה הינו 30%.

כולל של כ-12,800 מ"ר. בנוסף, ניתנה לחברה הבת אופציה לרכישת זכויות בניה לכ-5,600 מ"ר (נטו) נוספים המיועדים לבניית מספר קומות משרדים מעל המרכז המסחרי המצוי ב-Granges Paccot. אופציה זו הוארכה מעת לעת ונכון למועד הדוח התקבלה הסכמת נותן האופציה להארכתה עד לסוף חודש יוני 2008.

עלות הרכישה הכוללת הסתכמה לסך של כ-183 מיליון פרנק שוויצרי (כ-630 מיליון ש"ח), מתוכם כ-6 מיליון פרנק שוויצרי הוצאות עסקה.

במקביל, התקשרה חברת הבת בהסכם עם חברת ניהול שמונתה על-ידה לטפל בניהול השוטף של המבנים, בתמורה לסך של 200 אלפי פרנק שוויצרי לשנה.

5.3.2 מימון

לצורך מימון העסקה התקשרה החברה הבת עם תאגיד בנקאי זר לקבלת מסגרת אשראי בסך של כ-149.6 מיליון פרנק שוויצרי (המהווים 85% מתמורת העסקה). האשראי ניתן למשך 5 שנים בריבית קבועה בשיעור של 4.03% וכנגד תשלום ריבית רבעונית בלבד עד לתום התקופה, וזאת כנגד שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על הנכסים והתקבולים מהנכסים. יתרת עלות העסקה, בסך של כ-33.4 מיליון פרנק שוויצרי, מומנה ממקורותיה העצמיים של החברה.

5.3.3 שוכרים

חלק עיקרי מבניין המשרדים המצוי בבאזל מושכר לחברת פרמצבטיקה אירופית בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ-1.7 מיליון פרנק שוויצרי. הסכם השכירות מסתיים בחודש פברואר 2013. חלק עיקרי מבניין המשרדים בדאיטיקון מושכר לחברה העוסקת במסחר באנרגיה, בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ-1.85 מיליון פרנק שוויצרי. הסכם השכירות מסתיים בחודש יוני 2010. חלק עיקרי מהמרכז המסחרי בפרייבורג מושכר לרשת סופרמרקטים גדולה, בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ-1.8 מיליון פרנק שוויצרי. הסכם השכירות מסתיים בחודש אוקטובר 2009. כמו כן, רשת חנויות אלקטרוניקה גדולה שוכרת במרכז שטח בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ-1 מיליון פרנק שוויצרי. הסכם השכירות מסתיים בחודש אוקטובר 2013.

5.4 מבני משרדים בערים אראו וקלוטן בשווייץ

5.4.1 כללי

ביום 3.6.2007 חתמה חברת בת תושבת שווייץ (המוחזקת בשיעור של 74% על-ידי החברה ואשר תכונה להלן בסעיף 5.4.1 זה "חברת הבת") על הסכם לרכישת שני מבנים בשווייץ. הנכסים נשוא ההסכם הינם שני בנייני משרדים בערים אראו (Aarau) וקלוטן (Kloten), בשטח כולל של כ-2,700 מ"ר להשכרה, כ-350 מ"ר מחסנים וכ-78 מקומות חניה.

עלות הרכישה הכוללת הסתכמה לסך של כ-15 מיליון פרנק שוויצרי (כ-49.8 מיליון ש"ח), מתוכם כ-1 מיליון פרנק שוויצרי הוצאות עסקה (כ-3.3 מיליון ש"ח).

5.4.2 מימון

לצורך מימון העסקה התקשרה החברה הבת עם תאגיד בנקאי זר לקבלת מסגרת אשראי בסך של כ-12.25 מיליון פרנק שוויצרי (כ-40.6 מיליון ש"ח), המהווים כ-87.5% מתמורת העסקה. האשראי ניתן למשך 7 שנים בריבית השווה לריבית ליבור שוויצרי לשלושה

חודשים, וזאת עד לתקרה של 3.5% ובתוספת מרווח של 1.1%. הריבית משולמת אחת לרבעון והקרן תפרע בתשלום אחד בתום תקופת ההלוואה. ההלוואה מובטחת בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על הנכסים והתקבולים מהנכסים ועל מניות החברה הבת. יתרת עלות העסקה, בסך של כ- 2.75 מיליון פרנק שוויצרי (כ- 9.1 מיליון ש"ח), מומנה ממקורותיה העצמיים של החברה.

5.4.3 שוכרים, תפוסה ודמי שכירות

חלק עיקרי מבניין המשרדים המצוי באראו מושכר ל- KPMG בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ- 240 אלפי פרנק שוויצרי ולחברת Kenderis Private AG בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ- 190 אלפי פרנק שוויצרי. הסכמי השכירות מסתיימים בשנים 2012 ו- 2017, בהתאמה, כאשר לשוכרות קיימת אופציה להארכת הסכמי השכירות בחמש שנים נוספות. בנוסף על כך, ל- KPMG קיימת אופציה לסיים את השכירות בהודעה מוקדמת בת חצי שנה החל מחודש ספטמבר 2009. דמי השכירות בגין יתרת השטחים הלא מושכרים (כ-10%) מובטחים על-ידי המוכרת לתקופה של 3 שנים, עד לחודש יוני 2010. בניין המשרדים בקלוטן מושכר ללשכת ההכונה וההשמה של הקנטון (Jugendkommission des Bezirkes Bülach) בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ- 305 פרנק שוויצרי. הסכם השכירות מסתיים ב- 2010.

5.5 הסכם מסגרת לרכישת מרכזי קניות בשוויץ

5.5.1 כללי

במהלך חודש יולי 2007 התקשרה חברת בת תושבת שוויץ (המוחזקת בשיעור של 74% על-ידי החברה, ואשר תכונה להלן בסעיף 5.5.1 זה **"החברה הבת"**) בהסכם מסגרת עם יזמים שוויצרים (להלן: **"היזמים"**) לרכישת מרכזי קניות בשוויץ (להלן: **"הסכם המסגרת"**). בהסכם המסגרת נקבע כי בכוונת החברה הבת לרכוש מהיזמים מרכזים נוספים שיוקמו בעתיד על-פי מיקומם ואיכות השוכרים. המחיר שישולם עבור המרכזים יחושב לפי תשואה שנתית נטו של 6.65% (מכפיל 15 לדמי השכירות השנתיים).

ביום 22.7.2007 נחתם בין החברה הבת לבין היזמים הסכם לרכישת הזכויות של מרכז קניות אשר ייבנה על-ידי היזמים באיזור Zweisimmen (אשר באיזור Gstaad אשר בקנטון ברן) בשטח של כ- 1,700 מ"ר, אשר יושכר במלואו לרשת מרכולים בינלאומית עד לתחילת שנת 2022, עם אופציות להארכת הסכם השכירות, בנות 5 שנים האחת. בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ- 350,000 פרנק שוויצרי (כ- 1,250,000 ש"ח) בתוספת מע"מ (ככל שיחול), הצמודים בשיעור של 75% לעלייה במדד המחירים לצרכן וזאת החל משנת 2011 ואילך. מועד השלמת הבניה הצפוי של נכס זה הוא חודש אפריל 2008, אזי תחל תקופת השכירות.

לאחר העברת הזכויות לחברה הבת עם סיום הבנייה ומסירת המבנה לשוכרת, זכויות החברה בקרקע תהיינה זכויות בעלות.

החברה הבת שילמה ליזמים, ממקורותיה העצמיים, מקדמה בסך 600,000 פרנקים שוויצרים במועד קבלת היתר הבניה. עם סיום הבניה ולאחר מסירת המבנה לשוכר ותשלום דמי שכירות ראשונים על-ידי השוכר (ולכל המאוחר בתוך 12 חודשים ממועד קבלת היתר הבניה) תשלם החברה הבת ליזמים 4,972,000 פרנקים שוויצרים נוספים.

סה"כ עלות הרכישה עתידה להסתכם בסך של כ- 5,260,000 פרנקים שוויצרים (כ- 18,760,000 ש"ח), ובתוספת עלויות עסקה המוערכות בסך של כ- 430,000 פרנקים שוויצרים (כ- 1,530,000 ש"ח).

על-פי הסכם השכירות שנחתם בין היזמים לבין השוכרת (ואשר הזכויות והחובות על-פיו תועברנה לחברה הבת עם השלמת רכישת הנכס), ביטוח המבנה הינו באחריות המשכיר ואילו ביטוח הרכוש, כמו-גם ביצוע תיקונים במושכר אשר עלותם אינה עולה על שיעור של 1% מדמי השכירות השנתיים פר תיקון או שיעור של 3% מדמי השכירות השנתיים במצטבר, הינם באחריות השוכר. עלויות תפעול הנכס, כגון אחזקת ותפעול מעליות, מערכות איורור וחימום, פינוי אשפה, גינון, ניקוי וכן הלאה, הינן באחריות השוכרת.

ביום 3.12.2007 נחתם בין החברה הבת ליזמים הסכם לרכישת הזכויות של מרכז קניות באיזור Hinwil (אשר באיזור צריך) בשטח של כ- 5,500 מ"ר, אשר יושכר במלואו לחמישה שוכרים בחוזים ארוכי-טווח (למשך תקופות של 10-20 שנה), בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך כולל של כ- 1.39 מיליון פרנק שוויצרי (כ- 52 מיליון ש"ח) בתוספת מע"מ, הצמודים בשיעור משתנה לעלייה במדד המחירים השוויצרי. מועד השלמת הבניה הצפוי של נכס זה הוא חודש ספטמבר 2008.

לאחר העברת הזכויות לחברה הבת עם סיום הבנייה ומסירת המבנה לשוכרים, זכויות החברה הבת בקרקע תהיינה חכירה ל-30 שנה ושתי אופציות להארכה (ללא תשלום) ל-30 שנים נוספות כל אחת. דמי החכירה השנתיים הינם בסך של 375,000 פרנקים שוויצרים (כ- 1.3 מיליון ש"ח), הצמודים בשיעור משתנה לעליה במדד המחירים השוויצרי. יצוין כי בהתאם לדין השוויצרי, לבעלי הזכויות במקרקעין עומדת הזכות לרכוש את הנכס במחיר ובתנאים זהים לאלה עליהם הוסכם בין החברה הבת לבין היזמים (להלן: **"זכות קדימה"**). לפיכך, השלמת העסקה בין החברה הבת לבין היזמים מותנית בויתור חוכרי הקרקע על זכות הקדימה בנכס.

החברה הבת שילמה ליזמים, ממקורותיה העצמיים, מקדמה בסך של כ- 10% מהיקף העסקה בסך של כ- 1,600,000 פרנקים שוויצרים (כ- 5.5 מיליון ש"ח) לאחר שהתקבל היתר הבניה ובכפוף לרישומה של משכנתא מדרגה ראשונה על זכויות היזמים בקרקע לטובת החברה הבת. עם סיום הבניה, מסירת המבנה לשוכרים השונים וקבלת דמי שכירות ראשונים יועברו הזכויות לבעלות החברה הבת והאחרונה תשלם ליזמים את יתרת התמורה. סה"כ עלות הרכישה עתידה להסתכם בסך של כ- 15.2 מיליון פרנקים שוויצרים (כ- 52 מיליון ש"ח), ובתוספת הוצאות עסקה המוערכות בסך של כ- 800,000 פרנקים שוויצרים (כ- 2.74 מיליון ש"ח), בתוספת מע"מ.

במידה שתחול עלייה בדמי השכירות השנתיים אשר תנבע מעלייה בעלויות הבנייה, אזי תותאם באופן דומה עלות רכישת הנכס, וזאת עד למקסימום של עלייה בשיעור של 5% מדמי השכירות השנתיים המקוריים.

מימון

5.5.2

כאמור, תשלום המקדמות ליזמים ממומן ממקורותיה העצמיים של החברה הבת, כמפורט בסעיף 5.5.1 לעיל.

לצורך מימון יתרת ההשקעה הנדרשת של הנכסים ב- Zweisimmen ו- Hinwil, מתכוונת החברה הבת, במועד השלמת רכישת הנכס, להתקשר עם תאגידים בנקאיים לשם קבלת מימון ליתרת התשלום. עד המועד לתשלום יתרת ההשקעה כאמור הוענקו ליזמים התחייבויות בלתי חוזרות מאת בנק הפועלים בישראל לשלם את יתרת התמורה במקרה בו תשלום כאמור לא יבוצע בהתאם ללוחות הזמנים המוסכמים בהסכמים. הבטחת אחת מן ההתחייבויות הבלתי חוזרות נעשתה מתוך מסגרות האשראי הקיימות של החברה בבנק הפועלים בישראל, וכנגדה ניתנו הבטחות אשר הועמדו לצורך הלוואה שנטלה החברה למימון רכישת קרקעות בפארק צמרת ואשר נפרעה. לפרטים בדבר הבטחות האמורים ראו סעיף 4.5 לעיל.

5.6 מרכזי קניות בגרמניה ובשווייץ

5.6.1 כללי

בתחילת חודש מאי 2006 התקשרה חברת בת תושבת הולנד (המוחזקת בשיעור של 74% על-ידי החברה) (להלן בסעיף 5.6 זה: "**החברה הבת**") בהסכם מסגרת לרכישה של 30% מן הזכויות ב-8 מרכזי קניות מסוג DIY (Do It Yourself) בגרמניה ובשווייץ (להלן: "**הסכם המסגרת**"), מתוכם 5 מרכזים בגרמניה (ב- Potsdam, Vogelsdorf, Nuremberg, Taufkirchen, Munich) ו-3 מרכזים בשווייץ (ב- Biel, Galgenen, Riazino). השטח הבנוי הכולל של כל שמונה המרכזים הוא כ-117,500 מ"ר. עלות רכישת שמונה מרכזי הקניות הצפויה הינה כ-203.4 מיליון אירו (כ-1.153 מיליארד ש"ח) בנוסף להוצאות עסקה שונות בסך של כ-11.6 מיליון אירו (כ-66 מיליון ש"ח).

בשלב הראשון, בחודש מאי 2006, הושלמה רכישת הזכויות של שלושה מרכזי קניות בגרמניה (בברלין ובנירנברג), בהיקף של 53.1 מיליון אירו (כ-301 מיליון ש"ח) והוצאות נלוות בסך של כ-4.5 מיליון אירו (כ-25.5 מיליון ש"ח). בשלב השני, בחודש יולי 2007 הושלמה רכישת הזכויות של מרכז נוסף במינכן שבגרמניה בהיקף של 38 מיליון אירו (כ-215 מיליון ש"ח) והוצאות נלוות בסך של כ-2 מיליון אירו (כ-12 מיליון ש"ח). על-פי הסכם המסגרת, יתר מרכזי הקניות (הנמצאים בשלבי הקמה שונים או שטרם נבנו עדיין) יירכשו אם וכאשר תושלם בנייתם ועם תחילת תשלום דמי השכירות בעבורם על-ידי השוכר.

בתום חודש דצמבר 2007 נודע לחברה כי רשת Hornbach, אשר מחזיקה בזכויות על קרקעות המרכזים המיועדים, פנתה, על-פי זכות השמורה לה בהתאם להסכם המסגרת, בבקשה לבחון אפשרות להחלפת שלושת המרכזים המתוכננים בשווייץ למרכזים אחרים במערב אירופה. נכון למועד הדוח טרם התקבלה החלטה סופית בנושא זה.

בהתאם להסכמות בין הצדדים להסכם המסגרת התחייבו הצדדים לפעול לחלוקת הרווחים שנצברו ואשר ניתנים לחלוקה אחת לחצי שנה, בהתאם לחלקיהם של הצדדים להסכם המסגרת. כן התחייבו הצדדים להשיב את כספי הלוואות הבעלים בהתאם לחלקיהם בהשקעה, וכי כל החלטה הנוגעת למכירת זכויות הצדדים כפופה לזכות סירוב ראשון של יתר הצדדים. בנוסף על כך, כל החלטה שתקבל ברוב רגיל של הצדדים, למעט לגבי הנושאים הבאים, אשר לגביהם נדרשת הסכמת כל הצדדים: (א) חלוקה בדרך שונה

מהמתוארת לעיל; (ב) החזר הלוואת הבעלים בדרך שונה מהקבועה בהסכם; (ג) כל שינוי בתקנון השותפות ו/או החברה במסגרתן מאוגדים הצדדים להסכם המסגרת.

5.6.2 מימון

לצורך העסקה, סיכמו הצדדים על הסכם מסגרת להלוואה שתינתן לעסקה כולה בסך של כ-182.5 מיליון אירו (כ-1.035 מיליארד ש"ח), מתוכה נלקחו כבר הלוואות עבור 4 המרכזים הראשונים בסך 48 מיליון אירו (כ-272 מיליון ש"ח) בריבית קבועה בשיעור של 5.18% ל-5 שנים ובסך כ-36 מיליון אירו (כ-204 מיליון ש"ח) בריבית קבועה בשיעור של 5.89% ל-7 שנים. ההלוואות מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על הנכסים והתקבולים מהנכסים ועל מניות החברה הבת. יתרת המימון לרכישת המרכזים שנרכשו מומנה על-ידי הלוואות הצדדים, לפי חלקם היחסי בהשקעה. חלק החברה בהלוואות עמד על סך של כ-5.3 מיליון אירו.

5.6.3 שוכרים, תפוסה ודמי שכירות

לחברה הסכמי שכירות לגבי כל מרכזי הקניות שבנייתם נסתיימה ורכישת הזכויות בהם הושלמה להשכרתם בשלמות לחברת Hornbach, שהינה אחת החברות המובילות בגרמניה בתחום מרכזי קניות מסוג DIY (להלן: "השוכר"). תקופת השכירות של כל אחד מהנכסים הינה ל-15 שנה, שתחילתה ביום האכלוס של כל מבנה, ולשוכר קיימת גם אופציה להארכת תקופת השכירות מעבר לתקופה האמורה. סה"כ דמי השכירות בגין שמונת מרכזי הקניות צפוי להיות כ-12.83 מיליון אירו (כ-72.8 מיליון ש"ח) לשנה. דמי השכירות צמודים למדדי המחירים לצרכן. כל הוצאות הניהול והתחזוקה השוטפות בגין הנכסים משולמות על-ידי השוכר. חלק הקבוצה בהכנסות הנובעות מהשקעתה הסתכמו בשנת 2007 לכ-1,159 אלפי ש"ח ובשנת 2006 לכ-2,223 אלפי ש"ח.

5.7 בניין משרדים בלונדון

Incourt Investments Limited, חברה בת בבעלות מלאה של החברה הרשומה בגיברלטר (להלן: "Incourt"), היתה עד ליום 30.3.2007 החוכרת של מחצית מזכויות החכירה בבניין משרדים במרכז לונדון בשטח כולל של 450 מ"ר (להלן בסעיף 5.7 זה: "הנכס"). זכויות החכירה במחציתו השנייה של הנכס היו בבעלות בעל השליטה ב-Yoo Limited (להלן בסעיף 5.7 זה: "השותף"). הכנסות הקבוצה מדמי השכירות בנכס הסתכמו בשנת 2007 בכ-134 אלפי ש"ח ובשנת 2006 בכ-539 אלפי ש"ח.

ביום 30.3.2007 העבירו Incourt והשותף את מלוא זכויותיהם בנכס ל-Yoo Holdings Limited בתמורה לסך של 1,830 אלפי לירות שטרלינג. הרווח שנבע ל-Incourt מעסקה זו הסתכם לסך של כ-791 אלפי ש"ח.

5.8 לקוחות

לקבוצה מגוון רחב של לקוחות למבני המשרדים והמסחר שבבעלותה. בין לקוחות הקבוצה נמנים גופים מסחריים ידועים ובעלי מוניטין, גופים עסקיים וגופים ממשלתיים. לקוחות הקבוצה הינם מתחומי פעילות שונים ומגוונים, ללא מאפיין אחיד. הסכמי השכירות הינם לתקופות שונות שבין שנה אחת ל-15 שנים, כשבחלקם משולבות אופציות להארכה לתקופות נוספות.

אין לקבוצה תלות בלקוח בודד או לקוח שההכנסות ממנו מהוות חלק מהותי בהכנסות הקבוצה.

5.9 שיווק והפצה

במרבית נכסי הקבוצה לא מבוצעת פעילות שיווק מהותית, הואיל ומרבית נכסיה מושכרים מראש לתקופות ארוכות. במקומות בהם נדרשת פעילות שיווקית, שיווק נכסי הנדל"ן המניב נעשה באמצעות סוכני נדל"ן מקומיים המשמשים כמתווכים ובאמצעות שותפים מקומיים (במקומות בהם יש לקבוצה שותפים כאלה).

5.10 תחרות

שוק הנדל"ן המניב מתאפיין ברמת תחרות גבוהה ביותר, הן מצד חברות נדל"ן, הן מצד יזמי נדל"ן והן מצד בעלי נכסי נדל"ן מניב באזורים בהם ממוקמים נכסי הקבוצה. לאור זאת, מספר המתחרים בתחום זה הוא גדול וחלקה של הקבוצה זניח.

החברה פועלת לאיתור עסקאות באופן שוטף הן בעצמה והן באמצעות צדדים שלישיים שעיסוקם איתור עסקאות כאמור.

תנאי התחרות בתחום הנדל"ן המניב מושפעים משקלול של מספר פרמטרים עיקריים, ביניהם איכות הנכס, הנקבעת, בין היתר, בהתאם למיקומו של הנכס ורמת גימורו. בשוק זה, בניגוד לשוק הנדל"ן למכירה, לזהות בעל הנכס קיימת בדרך כלל משמעות נמוכה, והחלטת השוכרים מתקבלת בדרך כלל אד הוק בהתייחס לנכס ספציפי.

5.11 הסכמים מהותיים

5.11.1 הסכם עם חברת מאיר (קשר) נדל"ן בע"מ

ביום 13.6.2007 חתמה החברה על הסכם עם חברת מאיר (קשר) נדל"ן בע"מ (להלן: "**מאיר נדל"ן**") אשר למיטב ידיעת החברה מצויה בבעלות מאיר חברה למכונות ומשאיות בע"מ (להלן: "**ההסכם הקצאת מניות**"), במסגרתו נקבע כי חברת Habas Star B.V. (להלן: "**חבס סטאר**"), אשר הינה חברה בת תושבת הולנד שהיתה בבעלות מלאה של החברה עובר להסכם הקצאת המניות, תנפיק למאיר נדל"ן ממניותה, באופן בו לאחר ההקצאה תחזיק הקבוצה ב- 74% ממניות חבס סטאר ומאיר נדל"ן תחזיק ב- 26% ממניות חבס סטאר, וזאת בתמורה להשקעת כספים בחבס סטאר ולהעמדת הלוואה לחבס סטאר על-ידי מאיר נדל"ן בסך כולל של כ- 31 מיליון אירו (כ- 170 מיליון ש"ח). בהתאם להסכם הקצאת המניות, מתוך הסכום האמור סך של כ- 24,744,287 אירו שימשו להחזר חלקי של הלוואה שהעניקה החברה לחבס סטאר. במקביל להסכם הקצאת המניות חתמה החברה על הסכם בעלי מניות המסדיר, בין היתר, את מערכת היחסים בין החברה לבין מאיר נדל"ן (להלן בסעיף 5.11.1 זה: "**ההסכם בעלי המניות**"). הסכם בעלי המניות קובע כי חבס סטאר, באמצעות חברות מוחזקות זרות, תשקיע בנדל"ן מניב בגרמניה, שוויץ, אוסטריה, הולנד, בלגיה, לוקסמבורג, סקנדינביה ואנגליה (להלן בסעיף 5.11.1 זה: "**איזור הפעילות**"). ההסכם ממשיך וקובע כי הצדדים להסכם לא יהיו מעורבים, במישרין או בעקיפין, בכל רכישה או השקעה בנכס נדל"ן מניב באיזור הפעילות למשך תקופה של שלוש שנים ממועד חתימת ההסכם, למעט במקרים הבאים: (1) אין בידי חבס סטאר את המקורות הפיננסיים לצורך מימוש רכישה או השקעה ספציפיות ובעלי המניות אינם מסכימים ביניהם על סיפוק המקורות הפיננסיים כאמור בתוך 14 ימים מיום שההזדמנות לרכישה או ההשקעה הוצגה בפניהם; (2) בעל מניות מממש את זכותו על-פי הסכם בעלי

המניות למנוע השקעה בנכס או רכישתו; (3) החברה אינה שולטת יותר בחבס סטאר; (4) ההסכם בא לידי סיום; (5) השקעה בחברות אשר אינן פעילות בתחום נדל"ן מניב אך מחזיקות נכסי נדל"ן מניב באיזור הפעילות; (6) נכסי נדל"ן אשר מיועדים להיות מלונות; (7) השקעות פאסיביות בקרנות מקרקעין (Reit) ובקרנות להשקעה בנדל"ן. עוד קובעות הוראות ההסכם, בין היתר, כדלקמן: (א) כל עוד מאיר נדל"ן מחזיקה ב- 17% לפחות ממניות חבס סטאר, ההחלטות הבאות בחבס סטאר ובכל חברה בת שלה (כל עוד חבס סטאר שולטת בחברה בת כאמור) תתקבלנה אך ורק בהסכמת מאיר נדל"ן: (1) כל תיקון למסמכי ההתאגדות של החברות; (2) החלטה על פירוק מרצון של מי מהחברות; (3) כל שינוי בזכויות הנילוות למניות החברות; (4) הנפקת מניות או ניירות ערך המירים למניות בחבס סטאר; (5) כל שינוי מהותי בתחום הפעילות של מי מהחברות; (6) כל רכישת נכס על-ידי מי מהחברות המצריכה הון עצמי בסך העולה על 100 מיליון אירו, למעט רכישת מניות נוספות ב-NSI שאינה תעלה על 10% מהון המניות של NSI; (7) מינוי המנהל הכללי של חבס סטאר. (ב) כל עוד מאיר נדל"ן מחזיקה ב- 10% לפחות ממניות חבס סטאר, כל עסקה בין חבס סטאר לבין צדדים קשורים של בעל מניות בחברה, במישרין או בעקיפין, מצריכה את הסכמתו של בעל המניות השני מראש ובכתב. הסכם בעלי המניות יבוא לידי סיום, בין היתר, במקרים הבאים: (1) במקרה שהחזקות מאיר נדל"ן בחבס סטאר תפחתנה מתחת ל- 12.5%; (2) אם השליטה במאיר נדל"ן כפי שהיא במועד החתימה על ההסכם תועבר לידי צד שלישי, אלא אם כן העברת שליטה כאמור נגרמה כתוצאה מהנפקה ראשונה לציבור של מניות מאיר נדל"ן; (3) עם ביצוע הנפקה ראשונה לציבור של ניירות הערך של חבס סטאר.

5.12 הסכמי שיתוף פעולה

לפירוט בדבר הסכם עם חברת מאיר (קשר) נדל"ן בע"מ ראו סעיף 5.11 לעיל.

5.13 חומרי גלם וספקים

ספקי מגזר זה הם בעיקר נותני שירותים שונים למבני משרדים, כגון מתווכים, חברות שמירה, ניקיון, תחזוקה וכדומה. אין לחברה תלות בספק מסוים.

5.14 הון חוזר

לקבוצה תזרים הכנסות משכר דירה, אשר משמש אותה לפירעון קרן וריבית של הלוואות שנטלה. בדרך כלל משקיעה הקבוצה בנכסים אשר התזרים מהשכרתם מסוגל לשרת את החוב שניטל למימון רכישתם, תוך השארת עודף תזרימי.

מזומנים – מאחר והחברה נסמכת על אשראים מבנקים החברה בוחרת שלא להחזיק ביתרות מזומן אלא לצמצם את היקפם של האשראים אותם היא זכאית לנצל.

אשראי לקוחות – לקוחות המגזר הינם שוכרי שטחים. בדרך כלל תשלומי שכר הדירה נעשים מראש בתחילת תקופת השכירות נשוא התשלום (חודשי, רבעוני ומחצית שנת). ברוב חוזי השכירות בהם מתקשרת החברה, נדרשים השוכרים לשלם דמי שכירות מראש או להעמיד ערבות בגובה דמי השכירות לכמה חודשים.

אשראי ספקים – תנאי האשראי אותם מקבלת החברה מספקיה הינם בדרך כלל בין שוטף לשוטף+60. החברה משלמת את התמורה המגיעה לספקיה, בדרך כלל בגין שירותים, תחזוקה וניהול, לאחר שהושלם השירות המבוקש.

5.15 מימון

מקורות המימון של הקבוצה לרכישת נכסים מניבים בחו"ל הינם בעיקר הלוואות ממוסדות פיננסיים זרים. אשראי זה הינו, בדרך-כלל, בתנאי Non recourse, כאשר הנכס, החברה המחזיקה בנכס ודמי השכירות משמשים כבטוחות יחידות להחזר ההלוואה³⁵. יתרת ההון הנדרש על-ידי הקבוצה לצורך רכישת הנכסים ממומן ממקורותיה העצמאיים של הקבוצה. להלוואות שלקחה החברה בקשר עם בניית המשרדים והמרכזים המסחריים בשוויץ ראו סעיף 5.3.2 לעיל.

להלוואות שלקחה החברה בקשר עם מרכזי הקניות בגרמניה ובשוויץ ראו סעיף 5.6.2 לעיל. ראו גם סעיף 0 להלן (מימון חברה).

5.16 גורמי סיכון

פעילות הקבוצה בתחום רכישה של מבני מסחר ומשרדים, החזקתם, ניהולם והשכרתם כנכסים מניבים חושפת אותה לסיכונים כדלקמן:

5.16.1 סיכונים מאקרו:

(א) סיכונים משקיים - עיסוק הקבוצה בתחום הנדל"ן המניב מושפע משיעורי הצמיחה ומדיניות הריבית במדינות בהן פועלת הקבוצה. הכנסות הקבוצה מושפעות, בין היתר, מגורמים אלו.

(ב) סיכונים ריבית - שינויים בשיעורי הריבית עשויים להשפיע על שווי נכסי הקבוצה, באופן בו במידה ששיעורי הריבית יעלו התשואה הנדרשת על נכסים תגדל ושווי הנכס יפחת בהתאם, ולהיפך. כמו כן, הקבוצה מממנת חלק מפעילותה באמצעות אשראי מתאגידים בנקאיים בריבית משתנה. שינויים בריבית עשויים להשפיע על תוצאות הקבוצה ועל כדאיות ההשקעה ברכישת נכסים מסוימים.

(ג) סיכונים מטבע ושערי חליפין – לקבוצה נכסים, התחייבויות והכנסות מפעילות, הנקבעים במט"ח, בעיקר במטבעות האירו והפרנק השוויצרי. שינויים בשערי החליפין של מטבעות אלה משפיעים על הכנסות הקבוצה ותוצאות פעילותה.

(ד) משבר בשוק משכנתאות הסאב פריים (sub-prime) - המשבר עלול לגרום לקושי בגיוס אשראי מבנקים בחו"ל למימון רכישת נכסי נדל"ן מניב.

5.16.2 סיכונים ענפיים:

(א) תנודות בשוק הנדל"ן – החברה חשופה לתנודות ולשינויים בהיצעים ובביקושים בשוקי הנדל"ן במדינות בהן היא פועלת, העלולים להשפיע לרעה על גובה דמי השכירות, על שיעורי התפוסה של נכסי הנדל"ן ועל אפשרויות מימושם. כמו כן, הביקוש לשטחי משרדים ומסחר עלול לרדת כתוצאה מגידול בהיצע של שטחים.

טרם נתקבל מימון לרכישת שני מרכזי הקניות בשוויץ כמפורט בסעיף 5.5 לעיל. במסגרת הסכם לרכישת מרכזי הקניות האמורים, העניקה הקבוצה התחייבות בלתי חוזרת מאת בנק הפועלים בישראל לשלם את יתרת התמורה, במקרה בו תשלום כאמור לא יבוצע בהתאם ללוח הזמנים המוסכם בהסכם. להבטחת ההתחייבות הבלתי חוזרת הועמדו הבטחות אשר הועמדו לצורך הלוואה שנטלה הקבוצה למימון רכישת קרקעות בפארק צמרת ואשר נפרעה.

(ב) שינויים במחירי השכירות – הקבוצה חשופה לשינויים במחירי השכירות, באופן בו ירידה במחירי השכירות תביא לקיטון בהכנסות הקבוצה ובשווי נכסיה. תנודות במחירי השכירות עשויות לנבוע, בין היתר, מגורמים שאינם בשליטת החברה במדינות בהן היא פועלת, כגון מצבן הכלכלי או הפוליטי, שינויים בחקיקה, מצבם הכלכלי של שוכרי הנכסים, שיעורי הריבית והאינפלציה וכדומה.

(ג) איתנות פיננסית של השוכרים – הכנסות הקבוצה מושפעות מאיתנותם הפיננסית של שוכרים וכושרם לעמוד בהתחייבויותיהם הכספיות.

(ד) יכולת החברה לייצר תשואות נאותות תלויה, בין היתר, ביכולתה לאתר ולרכוש נכסים במחירים מתאימים המושכרים לשוכרים שעומדים בקריטריונים שהציבה לעצמה, ואשר משוכרים בדמי שכירות שיניבו לחברה תשואות הולמות. במסגרת איתור הנכסים החברה עשויה להיות חשופה לתחרות קשה מצד גופים מתחרים הנהנים מיכולות כלכליות עודפות על החברה. בדומה, כניסת משקיעים בינלאומיים מבוססים וחברות נדל"ן מנוסות לשווקי הנדל"ן במדינות בהן פועלת החברה עלולה להחריף את התחרות בשווקים אלה ולהעלות את מחירי הנדל"ן באופן אשר יקשה על החברה לבצע עסקאות אטרקטיביות נוספות.

5.16.3 סיכונים ייחודיים לחברה:

(א) מינוף גבוה - החברה מממנת חלק ניכר מפעילותה באמצעות מימון בנקאי ועתידה להמשיך ולעשות כן. המשך יכולתה של החברה להישען על מינוף גבוה תלויה, בין היתר, בהערכת הגופים המלווים לעניין יציבות תזרים המזומנים של החברה מנכסיה, שעלול להיות מושפע, בין היתר, משינויי ריבית ושינויים בשווי הנכסים.

(ב) שינוי בהגדרת "תושבות" לצורכי מיסוי החברות הזרות המחזיקות בנכסים עלול להשפיע על תוצאות החברה.

ניתן לציין מספר גורמי סיכון אשר עלולים להשפיע על פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה כמפורט בטבלה דלהלן:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי החברה			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
סיכוני ריבית	- סיכונים משקיים - סיכוני מטבע ושערי חליפין	משבר בשוק משכנתאות הסאב פריים	סיכוני מקרו
- תנודות היצע-ביקוש בשוק הנדל"ן - איתנות פיננסית של השוכרים	- שינויים במחירי השכירות - החרפת התחרות עקב כניסת מתחרים מבוססים ומנוסים לשוק	---	סיכונים ענפיים
	- מינוף גבוה - שינוי ב"תושבות"	---	סיכונים ייחודיים לחברה

מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על תחום פעילות זה הינה על סמך הערכה בלבד וייתכן כי בפועל מידת ההשפעה תהיה שונה.

6. השקעות

6.1 השקעה ב- Nieuwe Steen Investments N.V.

6.1.1 רכישת הזכויות

ביום 27.2.2007 חתמה חברה בת הולנדית (אשר מוחזקת בשיעור של 74% על-ידי החברה, ותכונה להלן בסעיף 6.1.1 זה **"החברה הבת"**) על הסכם לרכישת מניותיהם של בני משפחת זימן (Zeeman) (להלן: **"זימן"**) ואחרים בחברה ההולנדית Nieuwe Steen Investments N.V. (NSI) (להלן: **"NSI"**). לפי ההסכם נרכשו מניות של NSI, המהוות כ- 17.1% מהזכויות בהון ובהצבעה ב- NSI, בתמורה לסך כולל של כ- 136 מיליוני אירו ובתוספת הוצאות נלוות בסך של כ- 5 מיליון אירו (להלן: **"הרכישה הראשונה"**). למיטב ידיעת החברה, עם השלמת הרכישה ביום 13.3.07 הפכה החברה לבעלת המניות הגדולה ב- NSI. לאחר השלמת הרכישה הראשונה רכשה החברה הבת מניות נוספות של NSI בתמורה לכ- 29 מיליון אירו, ובכך גדלו אחזקותיה של החברה ב- NSI נכון למועד הדוח לשיעור של 21.38%.

מר זימן, מייסד NSI ויו"ר הדירקטוריון, אשר מכר מניותיו לחברה, התחייב כלפיה להישאר בתפקידו הנוכחיים ב- NSI (יו"ר הדירקטוריון ויו"ר ועדת ההשקעות) למשך תקופה בת כ- 6 חודשים, ככל שיידרש על-ידי החברה. בהתאם לכך, התפטר מר זימן מתפקידו ביום 27.9.2007.

על-פי תקנון ההתאגדות של NSI, נילוות לכ- 5,000 מניות בכורה אשר מוחזקות כולן בידי Stichting Prioriteit NSI (להלן: **"The Foundation"**) זכויות מיוחדות, ובין היתר מקנות לוועדת הניהול של ה-Foundation את הסמכויות הבאות: (א) הסמכות להציע כל תיקון לתקנון ההתאגדות של NSI או להציע את פירוקה (החלטות אלה תוכלנה להתקבל על-ידי האסיפה הכללית של NSI אך ורק אם תוצענה על-ידי ה-Foundation); (ב) הזכות לקבוע את מספר חברי ה-Management Board (גוף המורכב מ-3 חברים – מנכ"לית החברה, סמנכ"ל נכסים וסמנכ"ל פיתוח עסקי) וה-Supervisory Board (דירקטוריון) של NSI, ולהשהות כל אחד מחבריהן בכל עת; (ג) הזכות למנות ממלא מקום באופן זמני לנציג ה-Management Board שחדל מלכהן. ועדת הניהול של ה-Foundation מורכבת מ-3 נציגים: האחד נבחר על-ידי ה-Management Board של NSI, השני על-ידי ה-Supervisory Board והשלישי במשותף על-ידי הני"ל.³⁶

ביום 27.9.2007 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של NSI את מינויו של מר הרצל חבס לתפקיד יו"ר ה-Supervisory Board של NSI. כמו כן, מונה נציג החברה לוועדת ההשקעות של NSI.

6.1.2 כלכלת הולנד

בהולנד כלכלה פתוחה ומשגשגת, אשר מבוססת בעיקר על סחר חוץ. כלכלת הולנד מאופיינת ביחסי עבודה יציבים, ובאבטלה ואינפלציה מתונות. הולנד נחשבת כמרכז

נכון לתאריך המאזן ה-Management Board וה-Foundation מונים שני חברים כל אחד. NSI פועלת לאיוש חבר שלישי בכל אחד מהגופים הני"ל.

תחבורתי אירופי. במקביל להאטה הכלכלית הכלל-עולמית הורגשה גם האטה בצמיחת הכלכלה ההולנדית בין השנים 2001-2006. בארבע השנים שקדמו לכך שיעור הצמיחה השנתי הממוצע בהולנד עמד על כ- 4%, שיעור גבוה בהרבה מממוצע מדינות באיחוד האירופי. שיעור הצמיחה של הכלכלה ההולנדית בשנת 2007 עמד 2.8% (לעומת 2.9% בשנת 2006, 1.1% בשנת 2005 ו- 1.7% בשנת 2004). בשנת 2007, התוצר המקומי הגולמי לאדם בהולנד עמד על כ- \$38,600. הולנד, החברה באיחוד האירופי, ממשיכה להיות אחת מן המדינות האטרקטיביות ביותר באירופה עבור משקיעים זרים.

ענף הנדל"ן בהולנד³⁷

6.1.3

מספר השקעות הנדל"ן בהולנד הולך ועולה בהדרגה בזכות מיקומה המרכזי של הולנד, מדיניותה הפרו-עסקית ועידוד השקעות זרות מצד הממשלה. המשקיעים הזרים הינם שחקנים בולטים בשוק זה, בכללם קרנות השקעה גרמניות, אמריקניות וחברות ייעודיות משותפות.

בשנים האחרונות מגזר המשרדים התמודד עם שיעורי אי תפוסה גבוהים (13.8% בשנת 2005) והיצע-יתר של שטחי משרדים, עקב מלאי גבוה של שטחי משרדים חדשים וביקוש חלש שנגרם מהצמיחה האטית באירופה בכלל ובהולנד בפרט. המגזר התעשייתי אף הוא הושפע מאד מהעליה בהיצע והיחלשות הביקוש במהלך תקופה זו, בעוד מגזר הקמעונאות נשאר יציב, יחסית, עם ירידה קטנה בשיעורי אי התפוסה משנה לשנה. עם זאת, במהלך השנתיים האחרונות שוק הנדל"ן המניב הראה סימני התאוששות, בתגובה לצמיחה המתחדשת בביקוש ולירידה בכמות נכסי הנדל"ן המניב החדשים שסופקו לשוק. בשנת 2006 נרשמה ירידה ראשונה בשיעור אי התפוסה במגזר המשרדים מאז שנת 2001, והוא עמד על 12.5%.

המחסור בנכסי משרדים מתאימים להשקעה לצד הביקוש הגובר, גרמו לעליה עקבית מתונה במחירי נכסים אלה בשנים האחרונות. היקפי ההשקעה הגדולים בשנת 2006 מיוחסים ברובם להשקעה בנכסי משרדים מסוג ב' (היינו, נכסים באיזור משני בעלי חוזים לטווח קצר ו/או שוכרים שאינם בעלי איתנות פיננסית, לעומת נכסים מסוג א', שהינם נכסים מאיכות טובה הממוקמים באיזור ראשי המושכרים לטווח ארוך לשוכרים איכותיים).

הכלכלה המתנדנדת ורמת אמון הצרכנים השפיעו על מגזר הסיטונאות וכתוצאה מכך גם על מגזר הקמעונאות. על אף הגורמים האמורים, השקעות במבני מסחר קמעונאי זוכות לפופולאריות גבוהה, ועסקאות "נסגרות" בשיעורי תשואה התחלתית נמוכים מאד. כמו כן, בקטיגוריית מבני המסחר הקמעונאי בקנה מידה גדול ניכר שיפור, לאחר מספר שנים דלות.

הנתונים נלקחו מתוך הכתבה "Dutch Office Investment Market" אשר פורסמה באתר האינטרנט של חברת Jones Lang LaSalle בחודש דצמבר 2006, שכתובתו www.joneslanglasalle.com, וכן מ-DTZ Zadelhoff.

NSI התאגדה בהולנד ביום 1 במרץ, 1993. מחודש אוגוסט שנת 1995 NSI נישומה לצרכי מס בהולנד במעמד מיוחד של Fiscale belegginstelling (להלן: "FBI"). על-מנת שחברה תהנה ממעמד של FBI על החברה לעמוד במספר תנאים ומגבלות, ובכללן: החברה חייבת להיות תושבת הולנד לצרכי מס, החברה חייבת להיות חברה ציבורית או קרן השקעות, השקעות החברה צריכות להיות בעיקרן השקעות portfolio, תאגיד זר אינו יכול להחזיק למעלה מ- 25% מהון מניות החברה, חובה על החברה לחלק את רווחיה הראויים לחלוקה בתוך 8 חודשים מתום שנת המס (למעט חריגים) ועוד. כל עוד NSI עומדת בתנאים הנדרשים ונהנית ממעמד של FBI, אזי על-פי דין המס ההולנדי היא כפופה למס חברות הולנדי בשיעור של 0%, וחלוקת דיבידנדים על-ידה חייבת בניכוי מס במקור בהולנד בשיעור של 15%, אלא אם חל שיעור ניכוי מס נמוך יותר לפי אמנת מס רלוונטית ו/או הדירקטיבות של ה-EU.

החל מחודש אפריל, 1998 החלו מניותיה של NSI להיסחר בבורסת ה-Euronext באמסטרדם.

נכון ליום 31.12.2007, כ- 46% מסך הנכסים שבבעלות NSI משמשים למשרדים, כ- 47% מסך נכסיה משמשים למסחר, כ- 6% מסך נכסיה משמשים לתעשייה וכ- 1% מסך נכסיה משמשים למגורים. עד שנת 2006 החזיקה NSI בנכסי נדל"ן למגורים, אשר נמכרו בהתאם להחלטת החברה לחדול מלהחזיק בנכסים מסוג זה. יחד עם מינויו של מר הרצל חבס לתפקיד יו"ר ה-Supervisory board של NSI, שונתה מדיניות ההשקעות של NSI והוחלט להרחיבה להשקעות בנכסים מניבים גם מחוץ להולנד, במדינות נוספות באירופה.

סך הנכסים של NSI ליום 31.12.2007 וליום 31.12.2006 עמד על 1.214 מיליארד אירו ו- 1.243 מיליארד אירו, בהתאמה, וסך התחייבויותיה עמד על 0.59 מיליארד אירו ו- 0.65 מיליארד אירו, בהתאמה. הכנסותיה של NSI בשנים 2007 ו- 2006 עמדו על 89.6 מיליון אירו וכ- 92 מיליון אירו, בהתאמה.

כאמור, בהתאם למעמדה כ-FBI, מדיניות NSI היא לחלק 100% מתוצאות השקעותיה הישירות כדיבידנד. בשנת 2007 חילקה NSI לבעלי מניותיה דיבידנד בשיעור של כ- 1.34 אירו למניה (לעומת 1.36 אירו למניה בשנת 2006).

מימון עסקת הרכישה

6.1.5

לצורך מימון עסקת הרכישה התקשרה החברה עם תאגיד בנקאי זר וקיבלה הלוואה בסך של 81.6 מיליון אירו לתקופה של שנה וחצי, נושאת ריבית השווה לריבית היוריבור (לשלושה חודשים) וזאת עד תקרה של 4.15% בתוספת של 2.5%. הריבית משולמת אחת לרבעון והקרן תיפרע בתשלום אחד בתום תקופת ההלוואה. ההלוואה מובטחת בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על מניות NSI של החברה ותקבולי הדיבידנד שיחולקו מ-NSI.

יתרת עלות רכישת המניות מומנה על-ידי החברה ממקורותיה העצמיים ומאשראי קצר-טווח שהתקבל מתאגידים פיננסיים ישראלים.

מיקום הנכסים, שוכרים, תפוסה ודמי שכירות בנכסי NSI³⁹

6.1.6

כ- 20% מנכסי NSI ממוקמים במחוז דרום-הולנד (Zuid-Holland), כ- 14% ממוקמים במחוז צפון-הולנד (Noord-Holland), כ- 23% ממוקמים במחוז חלדרלנד (Gelderland), כ- 10% ממוקמים במחוז אובראיסל (Overijssel) וכ- 16% ממוקמים במחוז אוטרקט (Utrecht). שאר הנכסים ממוקמים במחוזות פריזלנד (Friesland), חרונינגן (Groningen), פלבולנד (Flevoland), דרנתה (Drenthe) וצפון-בראבנט (Noord-Brabant). בנוסף על כך, ובעקבות שינוי מדיניות ההשקעות של NSI להשקעה בנכסים מניבים מחוץ לגבולות הולנד, רכשה NSI במהלך ינואר 2008 מרכז קניות ובניין משרדים בשווייץ. שיעור התפוסה של סך נכסי NSI לשנת 2007 ולשנת 2006 עמד על 93.2% ו-93.8%, בהתאמה. בשנת 2007 שיעור התפוסה בקטגוריית המשרדים עמד על 88.6% ובקטגוריית המסחר על 97.2%.

נכון לסוף שנת 2007, הכנסות NSI מדמי שכירות היו כדלקמן: כ- 42,541 אלפי אירו הכנסות בגין שטחי משרדים, כ- 38,410 אלפי אירו הכנסות בגין שטחי מסחר, כ- 5,317 אלפי אירו הכנסות בגין שטחי תעשייה (לוגיסטיקה) וכ- 3,367 אלפי אירו הכנסות בגין שטחי מגורים.

השוכרים: בין השוכרים הגדולים ביותר של נכסי NSI נמצאים רשת סופרמרקטים בינ"ל גדולה (Ahold) ורשת מזון קמעונאית גדולה (Laurus). רוב חוזי השכירות המתייחסים לשטחי משרדים ומסחר (בהיקף רגיל) מסתיימים החל משנת 2011 ואילך (63% ו- 59%, בהתאמה). 4% ו- 1% מחוזי השכירות המתייחסים לשטחי משרדים ומסחר (בהיקף רגיל), בהתאמה, עתידים להסתיים במהלך שנת 2008.

מימון רכישות נכסי נדל"ן על-ידי NSI

6.1.7

ל-NSI מדיניות מימון מוצהרת לפיה מימון השקעותיה ממקורות מימון חיצוניים לא יעלה על 50%, וייעשה באמצעות הלוואות ארוכות-טווח. בשנת 2007 עמד יחס המימון בין הון בעלי המניות לבין אשראי מקורות בנקאיים על 46%-54%, ובשנת 2006 עמד יחס זה על 50%-50%.

נכון לסוף שנת 2007, הלוואות NSI מורכבות מ- 81.6% הלוואות בריבית קבועה ומ- 18.4% הלוואות בריבית משתנה. שיעור הריבית הממוצע המשוקלל של הלוואות שטרם נפרעו עמד נכון לסוף שנת 2007 על 4.7% (ללא שינוי ביחס לשנת 2006). על-מנת לגדר את הסיכונים הכרוכים בשיעורי הריבית להלוואות, NSI עושה שימוש במכשירים נגזרים שונים.

הנתונים בסעיף זה מבוססים על מידע פומבי שפורסם במסגרת Nieuwe Steen Investments N.V. Annual Report 2007, והינם למיטב ידיעת החברה.

6.2 השקעה ב-Yoo Holdings Limited

החברה מחזיקה ב-1.5% מהון המניות המונפק של Yoo Holdings Limited (להלן: "Yoo"). Yoo הינה הבעלים של מותג "Yoo" והזכות המשפטית מאת המעצב מר פיליפ סטארק (בעל מניות ב-Yoo) להשתמש בקונספט התכנוני של המעצב הנ"ל בפרויקטים למגורים. Yoo מספקת שירותי תכנון, עיצוב ושיווק לפרויקטים למגורים ברחבי העולם. בתמורה לשירותים הנ"ל מקבלת Yoo עמלת שירותים הכוללת, בדרך כלל, סכום קבוע וסכום השווה לשיעור מסוים מהמכירות או מהרווח בפרויקט המשתלם לרוב עם סיומו. כמו כן, פועלת Yoo ברחבי העולם באמצעות זכיינים.

6.3 השקעה בקרן נאמנות ARO Hotel Trust

ביום 15.12.2005 התקשרה החברה בהסכם לפיו רכשה החברה 3% מהזכויות (יחידות) בקרן נאמנות ARO Hotel Trust (להלן בסעיף 6.3 זה: "הקרן").

רכישת בתי המלון

- 6.3.1 במהלך חודש דצמבר 2005 נרכשו על ידי הקרן 16 בתי מלון באנגליה המנוהלים על ידי רשת הילטון. בתי המלון כוללים 3,124 חדרים שנרכשו על תכולתם המלאה.
- 6.3.2 התמורה ששולמה על ידי הקרן בגין בתי המלון הינה כ- 417.8 מליון ליש"ט (כ- 3.4 מיליארד ש"ח) כולל הוצאות. ההון העצמי שהועמד על ידי החברה לרכישת בתי המלון הינו בסך של כ- 2.6 מיליון ליש"ט (כ- 21 מיליון ש"ח).
- 6.3.3 למימון הרכישה קיבלה הקרן הלוואה לזמן ארוך מסוג Non Recourse מתאגיד בנקאי זר בסך של כ- 331.3 מליון ליש"ט בריבית קבועה של 5.8% לשנה.
- 6.3.4 חברות הנכס בוחנות בימים אלה אפשרות הרחבת מלון הילטון גטוויק בכ- 100 חדרים נוספים. מובהר כי כל החלטה להמשיך בהרחבה כאמור כפופה גם לאישורים של גורמים חיצוניים מלבד חברות הנכס, כגון שינוי תוכניות בניין עיר ושיתוף פעולה עם הרשת.

הסכם הניהול עם רשת הילטון

- 6.3.5 בין הקרן לבין חברת ניהול של רשת הילטון (להלן: "חברת הניהול") נחתם הסכם ניהול לתקופה של 30 שנה. לחברת הניהול ניתנו שתי אופציות להארכת ההסכם, כל אופציה לתקופה של 10 שנים.
- 6.3.6 התחייבות חברת הניהול הינה לנהל את המלונות באותו סטנדרט שבו מנוהלים מלונות דומים של רשת הילטון באנגליה ותוך כוונה למקסם את הרווח התפעולי שינבע מפעילות המלונות.
- 6.3.7 לגבי מספר נושאים שנקבעו בהסכם הניהול נדרש אישורה של הקרן לפני התקשרות חברת הניהול. בין היתר, מדובר במחיקת חובות, בהתקשרויות מעבר לסכומים מסוימים או תקופות מסוימות שנקבעו, השכרות משנה, רכישת פריטים הנושאים את השם המסחרי "הילטון" כאשר קיים קושי להסירו בסיום תקופת ההתקשרות, ונושאים נוספים החורגים מפעילות הניהול הרגילה.

6.3.8 בתמורה למילוי התחייבויותיה תהיה חברת הניהול זכאית לתשלום עמלת בסיס בשיעור שנקבע הנגזרת מההכנסות שיתקבלו בגין המלוונות ועמלת "תמריץ" בשיעור שנקבע כנגזרת מהרווח התפעולי של המלוונות.

הסכם בין השותפים בקרן

6.3.9 בין השותפים בקרן נחתם ביום 14.12.2005 מסמך הסכמות בקשר לניהול העסקה.

6.3.10 חברה אנגלית המתמחה בפיקוח על חברות ניהול של בתי מלון ובייצוג בתי מלון מול חברות הניהול (להלן: "החברה האנגלית"), תנהל את העסקה באופן שוטף.

6.3.11 יוקם גוף מנהל שימנה שלושה אנשים, יפעל בלונדון ויפקח על עבודתה של החברה האנגלית, יקבל ממנה דיווחים שוטפים וייתן לה הנחיות והוראות. גוף זה יקבל החלטות מעת לעת, ויקבל הנחיות בכל נושא החורג מהניהול השוטף הרגיל של העסקה מהגוף המייעץ (הנזכר בס"ק 6.3.12 להלן).

6.3.12 יוקם גוף מייעץ (Advisory Board) שיכלול שבעה חברים (זהות החברים נקבעה). גוף זה יתכנס אחת לשנה או פעמיים בשנה בלונדון ויקבל דיווחים כספיים וענייניים על העסקה מהגוף המנהל. גוף זה יצביע ברוב קולות רגיל על כל נושא מהותי ניהולי הקשור בעסקה, והוא יהיה גם רשאי לתת הוראות לגוף המנהל ולהחליט על מינויים חדשים בגוף המנהל. לחברה אין זכות למינוי נציג בגוף המייעץ.

6.3.13 נושאים מסוימים יוחלטו רק על ידי האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברות המחזיקות ביחידות בקרן הנאמנות, שתתכנס רק על פי צורך. כל ההחלטות יאושרו ברוב של 60%. נושאים הכפופים לאישור האסיפה הכללית יהיו: (1) תיקונים למסמכי ההתאגדות של ה-Trust או למסמכי ההתאגדות של בעלות המניות ב-Trust; (2) אישור עסקאות מכירה של אחזקות בעסקה (מניות של החברות בעלות המניות במחזיקי היחידות ב-Trust); (3) מכירת נכסי ה-Trust (נכסים ששוויים 20% או יותר משווי נכסי הקרן או שההכנסות הנובעות מהם מהוות 20% או יותר מכלל הכנסות הקרן); (4) שינוי מהותי במימון העסקה (Refinance); (5) השקעת הון עצמי נוסף בעסקה על ידי השותפים למעט השקעת הון עצמי שנדרש לפירעון ההלוואה במקרה של חוסר בתזרים המזומנים; (6) פירוק הקרן או כל תאגיד המחזיק בקרן; (7) הנפקת זכויות נוספות בקרן או בכל תאגיד המחזיק בקרן.

6.3.14 במכירת מניות קיימת זכות סירוב ראשון לשאר בעלי המניות לרכישת מניותיו של בעל המניות המוכר.

6.3.15 נכון למועד הדוח, החברה בוחנת אפשרות למימוש השקעתה בקרן.

6.4 השקעה בחברת טאגור קפיטל בע"מ

בתקופה מאוגוסט 2007 ועד פברואר 2008 רכשה החברה 826,553 מניות של חברת טאגור קפיטל בע"מ, המהוות, נכון למועד הדוח, כ- 8.02% מהון המניות שלה וכ- 10.3% מזכויות ההצבעה וכ- 7.6% מהון המניות שלה וכ- 9.62% מזכויות ההצבעה בדילול מלא, בתמורה כוללת של כ- 13,135 אלפי ש"ח.

ניירות הערך של טאגור קאפיטל בע"מ רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ. למיטב ידיעת החברה⁴⁰, טאגור קפיטל בע"מ עוסקת בייזום השקעות בתחום הנדל"ן למגורים ולמסחר בארץ ובחול"ל, בעיקר ברומניה.

בהיותה של טאגור קפיטל בע"מ תאגיד מדווח כמשמעותו בחוק ניירות ערך, ניתן לעיין בתשקיף טאגור קפיטל בע"מ (שפורסם ביום 4.2.2007), בדוח התקופתי שלה לשנת 2006 (שפורסם ביום 30.3.2007) ובדוחות הרבעוניים ובדוחות המידיים שלה שפורסמו לאחר מכן, באתר ההפצה של רשות ניירות ערך - המגנא (www.magna.isa.gov.il).

6.5 השקעה בקרן גידור להשקעה בנכסים פיננסיים

במהלך חודש פברואר 2006 התקשרה החברה בהסכם לפיו רכשה החברה 3.63% מהזכויות (יחידות השתתפות) בקרן דש אייפקס ספיר, שותפות מוגבלת (להלן בסעיף 6.5 זה: "הקרן"), בתמורה להשקעה של כ- 5,000 אלפי ש"ח. הקרן הוקמה במטרה להשקיע בנכסים פיננסיים סחירים ולא סחירים ישראלים וזרים מסוגים שונים, כגון ניירות ערך, אופציות ונגזרים, יחידות בקרנות נאמנות, בקרנות השקעה אחרות ובמכשירים פיננסיים אחרים. ביום 31.5.2007 הודיע השותף הכללי בקרן על פדיון מוקדם של יחידות ההשתתפות בקרן. ההפסד שנגרם לחברה מפדיון מוקדם זה הסתכם לסך של כ- 195 אלפי ש"ח.

7. עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה

7.1 רכוש קבוע ומתקנים

לקבוצה אין רכוש קבוע מהותי מעבר לנכסי הנדל"ן שתוארו לעיל.

7.2 נכסים לא מוחשיים

Yoo Limited (להלן: "Yoo") הינה בעלת רישיון לשווק מותג מגורים שהגה המעצב פיליפ סטארק (בעל מניות ב-Yoo) (להלן: "הקונספט העיצובי"). בהתאם להסכם למתן רישיון ושירותי עיצוב ותכנון שבין הוד לבין Yoo ומר פיליפ סטארק, הוענק להוד רישיון (sub-license) המאפשר להוד ליישם את הקונספט העיצובי לעיצוב, הקמה ושיווק של פרויקט Yoo Tel-Aviv. הוד רשמה על שמה בפנקס סימני המסחר המתנהל על ידי רשם סימני המסחר בישראל, סימני מסחר בשם "Yoo" ו-"Yoo Tel-Aviv".

7.3 הון אנושי

בקבוצה מועסקים נכון למועד הדוח 71 עובדים כדלקמן:

מס' עובדים	התפקיד
5	הנהלה
33	חטיבת הנדסה ואדריכלות
5	מחלקת שיווק ומכירות
8	כספים
20	מזכירות ותפעול
71	סה"כ

רוב עובדי הקבוצה (69) מועסקים על-פי חוזה עבודה אישיים. עם יתר עובדי הקבוצה (2) אין לחברות בקבוצה הסכמי העסקה בכתב.

מצבת העובדים גדלה בכ- 20% בשנת 2007 ביחס לשנת 2006 עקב גידול בפעילות הקבוצה, בעיקר כתוצאה מהבשלת פרויקטים לבנייה והרחבת הפעילות בחו"ל.

התחייבויות הקבוצה בגין סיום יחסי עובד ומעביד נקבעות בהתאם לחוק פיצויי פיטורים, תשכ"ג - 1963, לחוזי העבודה ולנוהג הקיים בחברה. ההתחייבויות מכוסות על ידי הפקדות שוטפות וסכומים שנצברו בקופות פנסיה, קופות פיצויים וברכישת פוליסות ביטוחי מנהלים ועל ידי ההתחייבות המוצגת בדוחות הכספיים.

7.4 מימון

החברה מממנת את נכסיה ופעילותה על ידי הונה העצמי, אגרות חוב שהונפקו על ידי החברה לציבור ולמשקיעים מוסדיים בחודש נובמבר 2003, בחודש נובמבר 2005, בחודש ינואר 2007 ובחודש מאי 2007 ועל-ידי אשראי מתאגידים בנקאיים.

להלן התפלגות המימון והאשראי העיקריים של הקבוצה ליום 31.12.2007 :

סוג המימון	באלפי ש"ח
הון עצמי	336,888
אגרות חוב	585,484
אשראי בנקאי	1,094,412
סה"כ	2,016,784

סוג המימון	באלפי ש"ח לפי כללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)
הון עצמי	450,788
אגרות חוב	587,205
אשראי בנקאי	1,094,412
סה"כ	2,132,405

7.4.1 להלן שיעור הריבית הממוצעת על הלוואות ממקורות בנקאיים שהיו בתוקף במהלך שנת 2007, שאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה :

שיעור ריבית ממוצעת			
הלוואות לזמן קצר	הלוואות לזמן ארוך		
6.3%	6.3%	אשראי שקלי צמוד	מקורות בנקאיים
LIBOR ⁴¹ +2.5%	LIBOR+1.5%	אשראי באירו	
4.03%	-	אשראי בפרנק שוויצרי ריבית קבועה	
LIBOR ⁴² +1.1%	-	אשראי בפרנק שוויצרי ריבית משתנה	

7.4.2 מגבלות אשראי

לעניין עמידה ביעדים להם מתחייבת הקבוצה בהסכמי הליווי ראו סעיפים 4.3.5 ו-4.4.6 לעיל.

41 ליבור מוגבל בתקרה של 4.15%.

42 ליבור מוגבל בתקרה של 3.5%.

בקשר להלוואות בנקאיות בחו"ל מתחייבת הקבוצה לעמוד באמות מידה פיננסיות סטנדרטיות שונות, כגון: Loan to Value (יחס סכום הלוואה לשווי הנכס הנרכש), Debt Cover Ratio (יחס הכנסות נטו לריבית), וכן Cash Sweep להבטחת תשלום הריבית במקרים בהם חוזי שכירות שמועד פקיעתם קרוב לא מתחדשים. נכון למועד הדוח, הקבוצה עומדת בכל אמות המידה שנקבעו כאמור בקשר להלוואותיה בחו"ל.

7.4.3 גיוסי חוב

(א) ביום 9.1.2007 גייסה החברה סך של 100,013 אלפי ש"ח בדרך של הקצאה פרטית של אגרות חוב (סדרה 3) למשקיעים מוסדיים, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת. קרן אגרות החוב תיפרע ב-5 תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2008 עד 2012 (ועד בכלל). אגרות החוב נושאות ריבית שנתית בשיעור של 3.6% אשר משולמת פעמיים בשנה, בכל אחת מהשנים 2006 עד 2012 (ועד בכלל). אגרות החוב צמודות למדד המחירים לצרכן. אגרות החוב נרשמו למסחר על-פי תשקיף החברה מיום 16.5.2007.

(ב) ביום 29.5.2007 הנפיקה החברה 200 מיליון אגרות חוב (סדרה 12), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, בהתאם לתשקיף מדף מיום 16.5.2007, בתמורה לסך של 200 מיליון ש"ח. אגרות החוב (סדרה 12) צמודות למדד המחירים לצרכן, עומדות לפירעון ב-4 תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2011 עד 2014 (ועד בכלל), ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 5.5% שתשולם אחת לשנה בכל אחת מהשנים 2008 עד 2014 (ועד בכלל).

7.4.4 מסגרות אשראי של החברה ותנאיהן

לקבוצה מסגרות אשראי בהתאם להסכמי ליווי פיננסיים לפרויקטים במסגרתם מעמיד הבנק לחברה, בחשבונות המנוהלים אצלו, מסגרות אשראי, ערבויות לפי חוק המכר וערבויות ביצוע לפרויקטים. כמו כן לקבוצה מסגרות אשראי נוספות שאינן במסגרת הסכמי הליווי עם הבנקים השונים.

סך מסגרות האשראי כולל מסגרות ערבויות כספיות ופורמליות הסתכמו ליום 31 בדצמבר 2007 בכ- 2,387 מיליוני ש"ח (מתוכן סך של כ- 191 מיליוני ש"ח הינו בגין מסגרות אשראי שאינן מיועד לשימוש ייחודי בידי הקבוצה). מתוך המסגרות הנ"ל ניצלה הקבוצה נכון למועד פרסום הדוח כ- 1,095 מיליוני ש"ח באשראי כספי וכ- 719 מיליוני ש"ח בגין ערבויות חוק מכר.

7.4.5 אשראי בריבית משתנה

להלן פירוט אודות האשראי בריבית משתנה שקיבלה הקבוצה נכון לתאריך המאזן:

מנגנון השינוי	טווח הריבית לשנת 2007	שיעור הריבית סמוך למועד הדוח (ליום 10.3.2008)
LIBOR פרנק שוויצרי + [מרווח של 1.1%]	2.9%-2.11%	2.815%
LIBOR אירו + [מרווח של 2.5%]	3.725%-4.953%	4.5%

7.5 מיסוי

7.5.1

דיני המס החלים על החברה

על החברה חל חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה - 1985 שהנהיג מדידה של התוצאות לצורכי מס על בסיס ריאלי. ההתאמות השונות הנדרשות על-פי החוק הנ"ל מיועדות להתאים את התוצאות לצורכי מס בערכים נומינליים למונחים שקליים ריאליים במונחי סוף שנה.

ביום 24 ביולי 2002 התקבל בכנסת "חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (תיקון מס' 132), התשס"ב – 2003" ובדצמבר 2003 התקבל תיקון לחוק האמור (להלן: "**הרפורמה במס**"), אשר נכנס לתוקפו החל מיום 1 בינואר 2003. במסגרת הרפורמה במס שונה אופיו של בסיס החיוב במס בישראל, כך שיושתת הן על בסיס פרסונאלי והן על בסיס טריטוריאלי. החל מיום 1 בינואר 2003 תושב ישראל מתחייב במס על הכנסתו הכלל עולמית.

7.5.2

שיעורי המס החלים על הכנסות חברות הקבוצה

בהתאם לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147 והוראת השעה) התשס"ה - 2005 (להלן: "**התיקון**"), נקבעה הפחתה הדרגתית של שיעור המס החל על חברות באופן הבא: בשנת 2006 - (31%), בשנת 2007 - (29%), בשנת 2008 - (27%), בשנת 2009 - (26%) ובשנת 2010 ואילך - (25%).

כמו כן, בוטל סעיף 6 לחוק התאומים הדן במיסוי ניירות ערך סחירים בידי חברה שחל עליה פרק ב' לחוק אך גם לאחר ביטולו יחולו על הרווח הריאלי ממכירת ניירות ערך אלה שיעורי מס החברות כמפורט לעיל. יצוין, כי לעניין קיזוז הפסדים מניירות ערך כאמור, יראו רווח או הפסד מניירות ערך כרווח או הפסד הון, לפי העניין.

חבס מניב בע"מ הינה "מוסד כספי" כהגדרתו בחוק מע"מ, לפיכך היא חייבת במס רווח בשיעור של 15.5%, כך ששיעור המס הכולל אשר יוטל עליה לשנת 2007 מסתכם, אפוא, ב- 38.5%.

7.5.3

מיסוי פעילות הקבוצה בחו"ל

שוויץ

ההשקעה בשוויץ מבוצעת בעקיפין באמצעות חברה תושבת הולנד (להלן: "**החברה ההולנדית**") המוחזקת על-ידי החברה בשיעור של 74% והמוחזקה במלוא הזכויות בשלוש חברות תושבות שוויץ (להלן: "**החברות השוויצריות**").

הולנד חברה באיחוד האירופי. מדינות האיחוד האירופי קשורות במערכת הסכמים רב-צדדית בתחומים שונים, בעלי תוקף חוקי מחייב. בתחום דיני המס, הסכמים אלו (הנקראים "דירקטיבות") גוברים על דיני המס הפנימיים של כל אחת מן המדינות. למרות שאינה חברה באיחוד האירופי, קשורה שוויץ במערכת הסכמים על-פיהם היא מחילה באופן הדרגתי את הדירקטיבות.

מיסוי בשוויץ

שיעור המס הצפוי על הכנסותיהן השוטפות של החברות השוויצריות הינו שיעור מס החברות על-פי דיני המס בשוויץ, שהינו בשיעורים אפקטיביים הנעים בין 21.3% לבין 24.8% (מס פדראלי ומס קנטונאלי). רווחי ההון המופקים על-ידי החברות השוויצריות יתווספו להכנסותיהן החייבות ויתחייבו במס בשיעורים מדורגים בהתאם לשיטת מיסוי רווחי הון

בקנטון בו נמצא הנכס, לסך רווח ההון ולתקופת ההחזקה. שיעורי המס השוליים בקנטונים השונים עשויים לנוע בין 12% ל-66%.

רווח הון מממשות מניות החברות השוויצריות צפוי שיהיה פטור ממס בשוויץ בהתאם להוראות האמנה למניעת כפל מס בין הולנד לשוויץ. יצוין כי, למיטב ידיעתה של החברה, במהלך שנת 2007 החלו ממשלות שוויץ והולנד במשא ומתן לשינוי הוראות האמנה הנוכחית למניעת כפל מס בין הולנד לשוויץ. תוצאות המו"מ עשויות להשפיע על תחולת הפטור מממשות מניות החברות השוויצריות, אולם לא ידועים לחברה פרטים נוספים. התרת הוצאות ריבית בחברה השוויצרית כפופה לכללי מימון דק. שיעור מס ערך מוסף בשוויץ הינו 7.6%.

חלוקת דיבידנדים ותשלומי ריבית מהחברה השוויצרית לחברה ההולנדית לא חייבת בניכוי מס במקור בשוויץ, בהתאם לדירקטיבת אס-בת של האיחוד האירופי, בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים. הכנסות אלה תהיינה פטורות ממס בהולנד בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים (בעיקר עמידה בתנאי פטור ההשתתפות על-פי דיני המס בהולנד).

גרמניה

ההשקעה בגרמניה מבוצעת בעקיפין באמצעות חברה תושבת הולנד (להלן: "**החברה ההולנדית**") המוחזקת על-ידי החברה בשיעור של 74% ומחזיקה בעקיפין, באמצעות חברה מוחזקת תושבת הולנד, ב-30% מהזכויות בשותפות תושבת גרמניה (להלן: "**השותפות הגרמנית**"). השותפות הגרמנית הינה שקופה לצורכי מס בגרמניה ובהולנד, כך שהכנסותיה של השותפות הגרמנית מיוחסות לבעלי הזכויות בה.

הולנד וגרמניה הינן חברות באיחוד האירופי. מדינות האיחוד האירופי קשורות במערכת הסכמים רב-צדדית בתחומים שונים, בעלי תוקף חוקי מחייב. בתחום דיני המס, הסכמים אלו (הנקראים "דירקטיבות") גוברים על דיני המס הפנימיים של כל אחת מן המדינות.

מיסוי בגרמניה

הכנסותיה השוטפות והכנסות מרווחי הון של השותפות הגרמנית ייוחסו לחברה המוחזקת על-ידי החברה ההולנדית ותהיינה כפופות למס חברות גרמני (בשיעור של 15%) ומס סולידאריות (בשיעור של 5.5% ממס החברות). מכאן, ששיעור המס האפקטיבי שיחול בגרמניה יעמוד על 15.825%. שיעור המס האפקטיבי האמור אינו כולל את מס העסקים (Trade Tax) אשר שיעורו משתנה ממחוז למחוז ותחולתו עשויה להביא למס נוסף בשיעור ממוצע של כ-14%, קרי מס אפקטיבי בשיעור ממוצע כולל של 29.83%. שיעור מס ערך מוסף בגרמניה הינו 19%.

העברת כספים מהשותפות הגרמנית להולנד ותשלום ריבית מהשותפות הגרמנית להולנד אינה חייבת במס (מס סניף או ניכוי במקור). הכנסותיה השוטפות של השותפות הגרמנית אשר תיוחסנה לחברה המוחזקת על-ידי החברה ההולנדית כאמור לעיל תתחייבנה במס בהולנד. צפוי כי לא ישולם מס נוסף בהולנד בשל שיטת הזיכוי ממס זר בהולנד (שיטת הפטור), בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים.

הולנד

ההשקעה בהולנד מבוצעת בעקיפין באמצעות חברה תושבת הולנד המוחזקת על-ידי החברה בשיעור של 74% והמחזיקה במלוא הזכויות בחברה תושבת הולנד אחרת המחזיקה נכון למועד הדוח ב-21.38% ממניות NSI. על-פי דיני המס בהולנד שתי החברות ההולנדיות יגישו

דוח מס מאוחד ביחד, כך שיראו אותן כישות פסקאלית אחת לצורכי מס (להלן: "הישות הפיסקלית המאוחדת").

NSI נישומה לצורכי מס בהולנד במעמד מיוחד של Fiscale belegginstelling ("FBI"). על-מנת ליהנות ממעמד של FBI על חברה לעמוד במספר תנאים ומגבלות, ובכללן: החברה חייבת להיות תושבת הולנד לצורכי מס, החברה חייבת להיות חברה ציבורית או קרן השקעות, השקעות החברה צריכות להיות בעיקרן השקעות portfolio, תאגיד זר אינו יכול להחזיק למעלה מ-25% מהון מניות החברה, חובה על החברה לחלק את רווחיה הראויים לחלוקה בתוך 8 חודשים מתום שנת המס (למעט חריגים) ועוד.

כל עוד NSI עומדת בתנאים הנדרשים ונהנית ממעמד של FBI, אזי על-פי דין המס ההולנדי היא כפופה למס חברות הולנדי בשיעור של 0%, וחלוקת דיבידנדים על-ידה חייבת בניכוי מס במקור בהולנד בשיעור של 15%, אלא אם חל שיעור ניכוי מס נמוך יותר לפי אמנת מס רלוונטית ו/או דירקטיבות האיחוד האירופי.

רווח שייווצר מהכנסותיה של הישות הפיסקלית המאוחדת מדיבידנדים שיתקבלו מ-NSI (נטו מהוצאות) או ממכירת מניות NSI יהיה חייב במס חברות הולנדי בשיעור של 25.5%. כנגד מס זה יינתן זיכוי ממס שנוכה במקור מהדיבידנד.

חלוקת דיבידנדים מהחברה ההולנדית לחברה חייבת בהולנד במס בדרך של ניכוי מס במקור בשיעור של 5%. תשלומי ריבית פטורים ממס בדרך של ניכוי במקור.

מיסוי בישראל

הכנסות מדיבידנד שיתקבלו בישראל מהולנד חייבות במס חברות בישראל בשיעור של 25%. מנגד יתקבל זיכוי בגין המס שנוכה במקור בהולנד בשיעור של 5%. אפשרות חלופית היא תשלום מס החברות החל בישראל על מלוא ההכנסה ("ברוטו" או "הדיבידנד המגולם") ממנה חולקו הדיבידנדים וקבלת "זיכוי עקיף" אף בגין מס החברות החל בהולנד על הכנסות החייבות במס בהולנד, ובתנאים מסוימים גם בגין המס החל בשווייץ.

חברה נשלטת זרה

במידה והכנסותיה הפסיביות של חברה זרה לא תחולקנה בשנת המס בה הן הופקו, עשויה החברה הזרה להיחשב כ"חברה נשלטת זרה". במקרה כאמור, החברה שהינה בעלת שליטה בחברה הזרה תחויב במס באופן שבו יראו אותה כאילו קיבלה את חלקה ברווחים הבלתי מחולקים של החברה הזרה בשנת המס שבה הם נצברו. הוראות ה-CFC מתייחסות לרווחים שמקורם בהכנסות פסיביות בידי החברה הזרה (כגון הכנסה מריבית והכנסה מדיבידנד).

שומות מס 7.5.4

לחברה ולחברות הבת שלה המאוגדות בישראל הוצאו שומות מס סופיות או הנחשבות כסופיות למס הכנסה עד וכולל שנת המס 2002.

הפסדים מועברים לצורכי מס 7.5.5

יתרת ההפסדים לצורכי מס המועברים בקבוצה הסתכמו ביום 31.12.2007 לסך של כ- 68,932 אלפי ש"ח (בהתבסס על שומותיה העצמיות וחישוביה של החברה), כדלקמן:

27,818	החברה
1,231	חבס ח.צ. פיתוח (1993) בע"מ
9,716	הוד מגדלי על (1993) בע"מ
23,287	חבס - שיכון דן בע"מ
425	חבס מניב בע"מ
1,127	חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ
5,328	הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ
68,932	סך הכל

7.6 איכות הסביבה

להיבטים של איכות הסביבה השפעה על פעילות הקמת פרויקטים של הקבוצה בשני מישורים עיקריים:

7.6.1 נטרול השפעות ומפגעים חיצוניים הנגרמים על ידי פרויקט בניה ומשפיעים על הסביבה כגון: זיהום, רעש, הסתרות נוף, פגיעה בקרקע וכו'. נושאים אלו מסודרים בדרך כלל במסגרות תכניות בנין עיר, התרי הבניה הניתנים לקבוצה, והוראות מינהל של הרשויות המפקחות. בחלק מהמקרים נדרשת הכנת תסקיר סביבתי טרם תחילת הפעילות בפרויקט.

7.6.2 הגנה על הפרוייקט עצמו ודייריו מפני השפעות והפרעות חיצוניות כגון: משטר רוחות, רעש מכבישים סואנים, קירבה למתקני אשפה או חשמל וכדומה.

לצורך קיום דרישות הדין וצרכי הפרוייקטים בכל הקשור לנושא איכות הסביבה נעזרת הקבוצה בכל פרויקט המוקם על ידה ביועצים מקצועיים בתחומים הרלוונטיים. העלויות הכרוכות ביישום דרישות איכות הסביבה מובאות בחשבון בתמחור הפרוייקטים ובמרבית המקרים חלקן בסך כל עלות פרויקט אינו מהותי.

כמו כן, במסגרת הסכמי האשראי על-פיהם מעמיד מוסד בנקאי אשראי לקבוצה לצורך רכישת נכס מניב, וכתנאי להעמדת האשראי האמור, מחויבת הקבוצה בהצגת דוח על מצבו הסביבתי של הנכס, לפיו לא קיימים מפגעים סביבתיים וזיהומים שונים. הקבוצה אינה מבצעת עסקאות טרם קבלת אישור על מצבו הסביבתי של הנכס. לצורך כך שוכרת הקבוצה שירותי חברה המתמחה בבדיקות איכות סביבה, אשר מבצעת את הבדיקות הנ"ל ומפרסמת דוח המסכם את ממצאיה. אשר על כן, להערכת הקבוצה, לסוגיות הנוגעות לאיכות הסביבה בכל הנוגע להשקעות הקבוצה בנדל"ן מניב בחו"ל לא צפויות להיות השפעה מהותית על מצבה הפיננסי.

7.7 הליכים משפטיים

לפרטים בדבר ההליכים המשפטיים שהחברה הינה צד להם ראו ביאורים 5, 6 ו- 28 לדוחות הכספיים של החברה.

7.8 יעדים ואסטרטגיה עסקית

בתחום הנדל"ן למכירה, אסטרטגיית החברה מבוססת על התמקדות בפרוייקטים אשר בהם היא יכולה להביא לידי ביטוי את מיומנותם המקצועית ויתרונם היחסי של בעלי התפקידים בה. בהתאם לכך, החברה מתמקדת בפרוייקטים בהם גלומה הזדמנות להשבחה משמעותית של הנכסים הנרכשים. על מנת להביא לידי ביטוי את מיומנותם המקצועית ויתרונם היחסי של בעלי התפקידים

בה, החברה מתמקדת בו זמנית במספר פרויקטים מצומצם יחסית, אשר השפעת כל אחד מהם על תוצאותיה העסקיות מהותית. החברה פועלת לרכישת עתודות קרקע אשר יכולות לשמש בעתיד את החברה להקמת פרויקטים נוספים.

בתחום הנדליין המניב, בכוונת הקבוצה להמשיך ברכישת נכסים מניבים בחו"ל, לרבות רכישת פורטפוליו נכסים בדרך של השקעה בחברות המחזיקות בנכסים. רכישת נכסים כאמור אשר הינה סינרגטית לפעילותה של NSI תיעשה, ככל האפשר, באמצעות NSI, מאחר ובכוונת הקבוצה ש-NSI תשמש כפלטפורמה להשקעות בנכסים מניבים באירופה. הקבוצה מתכוונת להתרכז ביעדים בחו"ל בהם תוכל לקבל מימון פיננסי בשיעורים גבוהים בהלוואות Non Recourse, והיא מתכוונת לבחון אפשרויות לביצוע מחדש (Refinance) לגבי חלק מנכסיה והשקעותיה.

7.9 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

7.9.1 במסגרת הפעילות השוטפת בשנים הבאות מתכננת החברה להמשיך בהשלמת הפרויקטים אשר בבניה - Yoo Tel Aviv ושדרות רוטשילד 1. כמו כן, בכוונת החברה להמשיך לפעול לפירוק השיתוף בחלקות 721 ו- 722 בגוש 6108 בשכונת פארק צמרת בתל-אביב.

המידע שלעיל הינו צופה פני עתיד וככזה אין כל ודאות שיתממש, בין היתר, עקב הצורך בקבלת היתרי בניה והיתרים שונים מרשויות התכנון, מצב השוק, וגורמי הסיכון המפורטים בסעיפים 4.14 ו- 5.16 לעיל.

7.9.2 בנוסף, החברה פועלת לרכישת עתודות קרקע אשר יכולות לשמש בעתיד את החברה לפיתוח פרויקטים נוספים.

המידע שלעיל כולל מידע הצופה פני עתיד. מידע זה בלתי וודאי לגבי העתיד, ומבוסס על מידע אשר בידיעת החברה במועד עריכת הדוח וכן כולל הערכות או כוונות של הנהלת החברה נכון לעריכת הדוח. מידע זה עלול שלא להתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה, בין היתר, בשל סיכונים וגורמים הכוללים את גורמי הסיכון המפורטים בסעיפים 4.14 ו- 5.16 לעיל.

7.9.3 בתחום הנדליין המניב בכוונת החברה לנסות להגדיל את היקף הנכסים המניבים שבבעלותה, במישרין או באמצעות NSI כאמור בסעיף 7.8 לעיל, בעיקר במקומות בעלי פוטנציאל שיווקי גבוה ותשואה עודפת שוק.

המידע שלעיל כולל מידע הצופה פני עתיד. מידע זה בלתי וודאי לגבי העתיד, ומבוסס על מידע אשר בידיעת החברה במועד עריכת הדוח וכן כולל הערכות או כוונות של הנהלת החברה נכון לעריכת הדוח. מידע זה עלול שלא להתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה, בין היתר, בשל סיכונים וגורמים הכוללים את גורמי הסיכון המפורטים בסעיפים 4.14 ו- 5.16 לעיל.

7.9.4 בכוונת החברה להמשיך במעורבותה בניהולה של NSI, וזאת על-מנת להמשיך ולפתח את עסקיה של NSI. בעקבות שינוי האסטרטגיה הנהוגה ב-NSI והרחבת התחום הגיאוגרפי בו נרכשים נכסים מניבים גם מחוץ לגבולותיה של הולנד, בכוונת החברה לסייע ל-NSI באיתור נכסים מחוץ להולנד באמצעות שימוש בניסיונה ובקשריה של החברה במדינות היעד. כמו כן, בכוונת החברה לבחון ולהרחיב את האסטרטגיה הנהוגה ב-NSI באופנים

שונים, כגון בחינת אפשרויות מיזוגים ו/או רכישות חברות דומות, רכישת פורטפוליו נכסים גדול יותר וכיו"ב. רצוי לציין כי בשלב זה מתמקדת החברה בהכרת חברת NSI והאסטרטגיה העסקית שלה מתוך כוונה לתרום מניסיונה העשיר בניהול נכסים מניבים שונים וקשריה הענפים בעולם.

המידע שלעיל כולל מידע הצופה פני עתיד. מידע זה בלתי וודאי לגבי העתיד, ומבוסס על מידע אשר בידיעת החברה במועד עריכת הדוח וכן כולל הערכות או כוונות של הנהלת החברה נכון לעריכת הדוח. מידע זה עלול שלא להתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה, בין היתר, בשל סיכונים וגורמים הכוללים את גורמי הסיכון המפורטים בסעיפים 4.14 ו-5.16 לעיל.

7.10 שעבודים

ראו באור 28ג לדו"חות הכספיים של החברה.

דוח הדירקטוריון לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2007

הננו מתכבדים להגיש את דוח הדירקטוריון של חבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ (להלן "החברה") על מצב ענייני החברה וחברות מאוחדות שלה (החברה וחברות מאוחדות שלה יקראו להלן "הקבוצה") לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2007, בהתאם להוראות תקנה 10(א) בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) (תיקון), התשנ"ד - 1994. ההסברים שיובאו להלן מתייחסים לקבוצה על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים הסכומים בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007, ולתקופה שהשתיימה ביום זה הינם סכומים מדווחים (כהגדרתם בבאור 2א לדוחות הכספיים), אלא אם נאמר אחרת.

נתונים עיקריים מתוך תאור עסקי התאגיד

הקבוצה פועלת בשני תחומי פעילות המדווחים גם כמגזרים עסקיים בדוחותיה הכספיים.

א. מגזר הנדל"ן למכירה

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 מעורבת הקבוצה במספר פרויקטים בתחום פעילות זה:

1. Yoo Tel Aviv

הוד מגדלי על (1993) בע"מ (להלן: "הוד"), חברה מאוחדת בבעלות ושליטה מלאות של החברה, עוסקת בהקמת פרויקט הכולל עד 297 יחידות דיור בשני מגדלי מגורים יוקרתיים בני 41 ו- 37 קומות בשכונת פארק צמרת בתל אביב. לפרטים נוספים ראו סעיף 4.3 לפרק תאור עסקי החברה. יתרת השקעתה של הוד ביום 31 בדצמבר 2007 בפרויקט Yoo Tel Aviv הסתכמה ב- 196,716 אלפי ש"ח. סכום זה כולל עלויות הקרקע בסך של 133,328 אלפי ש"ח, עלויות בניה בסך של 376,174 אלפי ש"ח וכן סך של 147,919 אלפי ש"ח הוצאות ישירות שנצברו והונו. מסך זה נוכו סכומים שנוקפו לדוח רווח והפסד בסך של 460,705 אלפי ש"ח. הסכום המצטבר (כולל מע"מ) של חוזי המכירה שנקשרו בתקופה המדווחת עד ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכם לסך של 216,815 אלפי ש"ח. לאחר תאריך המאזן ועד למועד חתימת הדוחות הכספיים נחתמו חוזי מכירה נוספים בהיקף כספי (כולל מע"מ) של 29,115 אלפי ש"ח. ראו גם ביאור 5 לדוחות הכספיים.

2. שדרות רוטשילד 1

חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ (להלן: "חבס קרדיט") וחבס - שיכון דן בע"מ (להלן: "חבס שיכון דן"), חברות מאוחדות בבעלות ושליטה מלאות של החברה, עוסקות יחד בהקמת פרויקט הכולל עד 75 יחידות דיור במגדל מגורים יוקרתי בן 32 קומות בשדרות רוטשילד 1 בתל אביב. לפרטים נוספים ראו סעיף 4.4 לפרק תאור עסקי החברה. יתרת השקעתן של חבס קרדיט וחבס שיכון דן ביום 31 בדצמבר 2007 בפרויקט שדרות רוטשילד 1 הסתכמה ב- 13,715 אלפי ש"ח. סכום זה כולל עלויות הקרקע בסך של 128,267 אלפי ש"ח, עלויות בניה בסך של 33,302 אלפי ש"ח וכן סך של 23,061 אלפי ש"ח הוצאות ישירות שנצברו והונו. מסך זה נוכו תקבולים מרוכשי דירות בסך של 170,915 אלפי ש"ח. הסכום המצטבר (כולל מע"מ) של חוזי המכירה שנקשרו בתקופה המדווחת עד ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכם לסך של 490,650 אלפי ש"ח. לאחר תאריך המאזן ועד למועד חתימת הדוחות הכספיים נחתמו חוזי מכירה נוספים בהיקף כספי (כולל מע"מ) של 66,607 אלפי ש"ח. ראו גם ביאור 5 לדוחות הכספיים.

3. עתודות קרקע בפארק צמרת

חבס קרדיט, מחזיקה בזכויות לבניית כ- 194 יח"ד במקרקעין סמוכים למקרקעין שבבעלות הוד. ראו סעיף 4.5 לפרק תאור עסקי החברה. יתרת השקעתה של חבס קרדיט ביום 31 בדצמבר 2006 במקרקעין האמור הסתכמה ב-138,462 אלפי ש"ח. ראו גם ביאור 5 לדוחות הכספיים.

4. נכס בפינת הרחובות לינקולן ויהודה הלוי בתל אביב

ביום 30 בדצמבר 2007 נחתם חוזה לפיו רכשה הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ נכס מקרקעין בפינת הרחובות לינקולן ויהודה הלוי בתל אביב, בשטח של 2,733 מ"ר ובזכות נוספת בשטח של 1,024 מ"ר מבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ. ראו סעיף 4.6 לפרק תאור עסקי החברה. ראו גם ביאור 5 לדוחות הכספיים.

ב. מגזר הנדל"ן המניב

נכון ליום 31 בדצמבר 2007 לקבוצה נכסים בתחום פעילות זה כמפורט:

1. מבני משרדים ומרכזים מסחריים בשוויץ

Habas Swiss Investments AG (להלן: "Habas Swiss"), חברה מאוחדת הרשומה בשוויץ¹, מחזיקה בארבעה נכסים מניבים בשוויץ (שני מבני משרדים ושני מרכזים מסחריים) ובאופציה לרכישת זכויות בניה לכ- 5,600 מ"ר (נטו) נוספים המיועדים לבניית מספר קומות משרדים מעל אחד מן המרכזים המסחריים. סך עלות הרכישה הסתכמה לכ- 184 מליון פרנק שוויצרי.

Habas Swiss Investments AG II (להלן: "Habas Swiss II"), חברה מאוחדת הרשומה בשוויץ¹, מחזיקה בשני בנייני משרדים בשוויץ. רכישת הנכסים הושלמה בחודש יוני 2007. סך סכום ההשקעה ביום 31 בדצמבר 2007 בנכסים האמורים מסתכם לכ- 15 מליון פרנק שוויצרי.

ראו גם ביאור 9 לדוחות הכספיים וסעיף 5.3 ו- 5.4 לפרק תאור עסקי החברה.

2. הסכם מסגרת לרכישת מרכזי קניות בשוויץ

Habas Swiss Investments AG III (להלן: "Habas Swiss III"), חברה מאוחדת הרשומה בשוויץ¹, התקשרה בהסכם מסגרת לרכישת מרכזי קניות בשוויץ. עד כה התקשרה Habas Swiss III בהסכמים לרכישת שני מרכזים בעלות כוללת של כ- 20 מליון פרנק שוויצרי. ראו גם ביאור 9 לדוחות הכספיים וסעיף 5.5 לפרק תאור עסקי החברה.

3. מרכזי קניות במערב אירופה

Habas Star B.V. (להלן: "Habas Star"), חברה מאוחדת הרשומה בהולנד, המוחזקת בשיעור של 74% על ידי החברה, שותפה בשיעור 30% בהסכם מסגרת לרכישת שמונה מרכזי קניות Do It Yourself של רשת Hornbach במערב אירופה. בשלב זה הושלמה רכישת הזכויות של 4 מרכזי קניות בגרמניה, בהיקף של 91.1 מליון יורו (כ- 516 מליון ש"ח) ועוד הוצאות נלוות בסך של כ- 6.5 מליון יורו (כ- 37.5 מליון ש"ח). ראו גם ביאור 9 לדוחות הכספיים וסעיף 5.6 לפרק תאור עסקי החברה.

¹ מוחזקת בשיעור 100% על ידי Habas Star B.V. המוחזקת בשיעור 74% על ידי החברה.

ג. השקעות אחרות

1. Nieuwe Steen Investments N.V.

Habas Tulip B.V. (להלן: "Habas Tulip"), חברה מאוחדת הרשומה בהולנד² מחזיקה בכ- 21.36% מהזכויות בהון ובהצבעה של Nieuwe Steen Investments N.V. (NSI) (להלן: "NSI"), Habas Tulip הינה בעלת המניות הגדולה ביותר ב- NSI. ביום 27 בספטמבר 2007, נבחר מר הרצל חבס, יו"ר דירקטוריון החברה, על ידי האסיפה הכללית של בעלי מניות NSI לתפקיד יושב ראש ה- Supervisory Board של NSI. יתרת השקעתה של Habas Tulip ב- NSI ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכמה לסך של כ- 172 מליון יורו. ראו גם באור 8 לדוחות הכספיים ופרק 6.1 לפרק תאור עסקי התאגיד.

2. Aro trust Hotel

החברה מחזיקה ב- 3% מהזכויות (יחידות) בקרן נאמנות אשר רכשה 16 בתי מלון באנגליה המנוהלים על ידי רשת הילטון. התמורה ששולמה על ידי הקרן בגין רכישת בתי המלון הינה כ- 417.8 מליון ליש"ט, אשר מומנה בחלקה באמצעות הלוואה לזמן ארוך (Non Recourse) בסך של 331.3 מליון ליש"ט. יתרת הסכום הועמדה על ידי בעלי הזכויות בקרן כשחלקה של החברה בסכום זה היה כ- 2.6 מליון ליש"ט. יתרת השקעת החברה ביום 31 בדצמבר 2007 הסתכמה לסך של 21,072 אלפי ש"ח. ראו סעיף 6.3 לפרק תאור עסקי החברה. ראו גם ביאור 7 לדוחות הכספיים.

3. קבוצת Yoo

החברה, מחזיקה ב- 1.5% מהונה המונפק והנפרע של Yoo Holdings Limited (להלן: "Yoo") הינה הבעלים של המותג "Yoo" והזכות המשפטית מאת המעצב פיליפ סטארק להשתמש בקונספט התכנוני שלו בפרויקטים למגורים ברחבי העולם. יתרת השקעת החברה ב- Yoo ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכמה לסך של 814 אלפי ש"ח. ראו גם ביאור 7 לדוחות הכספיים, וסעיף 6.2 לפרק תיאור עסקי התאגיד.

4. טאגור קפיטל

החברה מחזיקה נכון ליום המאזן ב- 5.37% מהון מניות ו- 6.9% מזכויות ההצבעה של טאגור קפיטל בע"מ. טאגור קפיטל בע"מ הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, העוסקת בייזום השקעות בתחום הנדל"ן למגורים ולמסחר בארץ ובחו"ל, בעיקר ברומניה. יתרת השקעת החברה בטאגור קפיטל ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכמה לסך של 8,819 אלפי ש"ח. סעיף 6.4 לפרק תאור עסקי החברה. ראו גם ביאור 7 לדוחות הכספיים.

אירועים בשנת 2007 ולאחר תאריך המאזן

א. המרת אגרות חוב להמרה (סדרה 2) למניות של החברה:

במהלך שנת 2007 הומרו 16,660,944 ע.ג. אגרות חוב (סדרה 2) של החברה בערך התחייבותי כולל בסך של 16,834 אלפי ש"ח ל- 1,549,855 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. לאחר תאריך המאזן הומרו 8,836 ע.ג. אגרות חוב נוספות ל- 822 מניות.

ב. המרת אופציות למניות (סדרה 2) למניות של החברה:

בשנת 2007 מומשו 2,303,912 אופציות ל- 2,303,912 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. 1,503 אופציות שלא מומשו פקעו.

² מוחזקת בשיעור 100% על ידי Habas Star B.V. המוחזקת בשיעור 74% על ידי החברה.

³ לאחר 31 בדצמבר 2007 נרכשו מניות נוספות כך ששיעור ההחזקה לאחר הרכישות הנ"ל עומד על 21.38%.

ג. פדיון אגרות חוב להמרה (סדרה 2)

ביום 3 בדצמבר 2007 פרעה החברה את הפרעון השלישי (מתוך חמישה) של יתרת אגרות חוב להמרה (סדרה 2) (שנותרה לאחר המרת אגרות החוב כאמור לעיל), בסך של כ- 1.6 מיליון ש"ח. אגרות החוב להמרה (סדרה 2) הונפקו בחודש נובמבר 2003 על ידי החברה. סדרה זו כללה 100 מיליון ש"ח ערך נקוב. אגרות חוב להמרה אלו רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב ועומדות לפירעון בחמישה תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2005 עד 2009 (ועד בכלל).

ד. מכירת אגרות חוב (סדרה 3)

במהלך התקופה המדווחת מכרה חבס מניב את יתרת אגרות החוב (סדרה 3) של החברה שהוחזקו על ידה, 6,844,727 ע.נ., בתמורה לסך של 6,470 אלפי ש"ח. סדרה זו כללה ביום 31 בדצמבר 2006 כ- 284 מיליון ש"ח ערך נקוב. אגרות חוב אלו רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב ועומדות לפירעון בחמישה תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2008 עד 2012 (ועד בכלל).

ה. הגדלת סדרת אגרות חוב (סדרה 3) והקצאה פרטית

ביום 9 בינואר 2007 הוגדלה סדרת אגרות חוב (סדרה 3) ובוצעה הקצאה פרטית של אגרות חוב מהסדרה למשקיעים מוסדיים בהיקף של 107,541,000 אגרות חוב בתמורה לכ- 100,013 אלפי ש"ח. תנאיהן של אגרות החוב שהוקצו במסגרת ההקצאה הפרטית הינם זהים לתנאיהן של אגרות חוב (סדרה 3) שהונפקו על ידי החברה. אגרות החוב נרשמו למסחר על-ידי החברה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. ראה גם באור 14 לדוחות הכספיים.

ו. הנפקת אגרות חוב (סדרה 12)

בהתאם לתשקיף מדף מיום 16 במאי 2007, הנפיקה החברה ביום 29 במאי 2007, 200 מיליון אגרות חוב בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת (סדרה 12) בתמורה לסך של 200 מיליון ש"ח. אגרות החוב צמודות למדד המחירים לצרכן (מדד בסיס אפריל 2007) ונושאות ריבית צמודה בשיעור שנתי של 5.5%, המשולמת פעם בשנה, בימים 31 במאי בכל אחת מהשנים 2008 עד 2014. אגרות החוב עומדות לפירעון ב- 4 תשלומים שנתיים רצופים בימים 31 במאי של כל אחת מהשנים 2011 עד 2014. ראה גם באור 14 לדוחות הכספיים.

ז. מכירת דירות לבעלי שליטה

1. ביום 15 בינואר, 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף בסך של כ- 49 מ"ר למר ברוך חבס בצמוד לדירה שרכש בשנת 2006 בקומה ה- 39 במגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv, וזאת לצורך הרחבת הדירה שנרכשה על ידו בשנת 2006, וזאת בתמורה לסך של 331 אלפי דולר (כולל מע"מ). האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 7 במרץ 2007 אישרה את העסקה כאמור.

2. ביום 18 בנובמבר, 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף בסך של כ- 388 מ"ר, המהווה את יתרת קומה 39 במגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv, למר ברוך חבס, וזאת בתמורה לסך של 11 מיליון ש"ח (כולל מע"מ). האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 1 בינואר 2008 אישרה את העסקה כאמור.

3. ביום 15 בינואר, 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שתי דירות בקומה ה- 20 בפרויקט שדרות רוטשילד 1 למר הרצל חבס, בשטח של 194 מ"ר (ברוטו) כל אחת ובתמורה לכ- 1,350,000 דולר לכל דירה. כמו כן אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה באותו מועד מכירת דירה בקומה ה- 18 בפרויקט שדרות רוטשילד 1 ל- GMM Capital LLC (בעל עניין באותו מועד), בשטח של 388 מ"ר (ברוטו) ובתמורה לכ- 2,670,000 דולר. האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 7 במרץ 2007 אישרה את העסקאות כאמור.

4. ביום 18 בנובמבר 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שני שטחים נוספים בסך של 39 מ"ר ברוטו כל אחד למר הרצל חבס בצמוד לכל אחת מן הדירות האמורות, וזאת לצורך הרחבתן, בתמורה לסך של כ- 2.5 מיליון ש"ח. האסיפה הכללית, בישיבתה מיום 1 בינואר 2008 אישרה את העסקה.

5. ביום 16 במרץ 2008 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף של כ- 310 מ"ר ברוטו בקומה 20 בפרויקט שדרות רוטשילד 1, למר הרצל חבס, בצמוד לשתי הדירות והשטחים הנוספים שנרכשו על ידו ואושרו על ידי האורגנים המוסמכים של החברה, וזאת בתמורה לסך של 2.325 אלפי דולר. עסקה זו כפופה לאישור האסיפה הכללית של החברה.

6. ביום 7 במאי 2007 רכש מר יוסף חבס דירה בקומה ה- 28 בפרויקט Yoo Tel Aviv, כולל מחסן ושני מקומות חניה בתמורה לסך של כ- 2.8 מליוני ש"ח. העסקה אושרה על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה כעסקה במחירי שוק במהלך העסקים הרגיל.

ח. מינוי יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל

ביום 18 בנובמבר 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את מינויו של מר הרצל חבס כיושב ראש פעיל של דירקטוריון החברה וזאת בעקבות פרישתו של מר ברוך חבס מתפקידו כיושב ראש דירקטוריון החברה ומינויו לתפקיד נשיא קבוצת חבס. תנאי ההתקשרות עם מר הרצל חבס כיושב ראש דירקטוריון החברה זהים לתנאי ההתקשרות עימו בעת כהונתו כמנכ"ל החברה, ואושרו על ידי האסיפה הכללית ביום 1 בינואר 2008.

כמו כן, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את מינויו של מר אייל רגב לתפקיד מנכ"ל החברה. מר אייל רגב כיהן בשנתיים שקדמו למינויו לתפקיד המנכ"ל בתפקיד משנה למנכ"ל החברה. תנאי ההתקשרות עם מר אייל רגב זהים לתנאי ההתקשרות עימו בתקופת כהונתו כמשנה למנכ"ל.

מצב כספי

נכסי הקבוצה

סך הנכסים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכם ב- 2,308,023 אלפי ש"ח (677,209 אלפי ש"ח ב- 31 בדצמבר 2006).

השינויים העיקריים בנכסי הקבוצה ביום 31 בדצמבר 2007 בהשוואה לנכסים ליום 31 בדצמבר 2006 הינם:

גידול ביתרת ההשקעות בחברות הכלולות בסך של 990,788 אלפי ש"ח. הגידול נובע בעיקרו מרכישה בשלבים של 21.36% ממניות Nieuwe Steen Investments N.V. (להלן "NSI"), בתמורה לסך של כ- 171 מליון יורו (כולל הוצאות נלוות). ביום 27 בספטמבר 2007, נבחר מר הרצל חבס על ידי האסיפה הכללית של NSI לתפקיד יושב ראש ה- Supervisory Board של NSI. החל מיום 1 באוגוסט 2007 מוצגת ההשקעה ב- NSI בדוחותיה הכספיים של החברה בהתאם לשיטת השווי המאזני. השינוי בהשקעות בחברות כלולות נובע גם מהשקעה נוספת בחברה כלולה המחזיקה במרכזי Do it yourself של רשת Hornbach במערב אירופה. בשלב ראשון (נכון ליום 31 בדצמבר, 2006) הושלמה רכישת הזכויות של שלושה מרכזים. עם התקדמות הקמתו של מרכז נוסף, הועברו כספים נוספים לצורך השלמת רכישתו.

גידול בנדל"ן להשקעה בסך של 630,399 אלפי ש"ח נובע מהגורמים הבאים:

- השלמת השקעת הקבוצה בארבעה נכסים מניבים בשוויץ, בשטח כולל של כ- 33 אלף מ"ר, בעלות כוללת (לרבות הוצאות נלוות) של כ- 183 מליון פרנק שוויצרי ובנוסף שערך של ארבעת הנכסים האמורים בשוויץ בסך של 6,112 אלפי ש"ח, בגין עליה בשוויים ההוגן.
- השקעת הקבוצה בשני נכסים מניבים נוספים בשוויץ, בשטח כולל של כ- 2.7 אלפי מ"ר, בעלות כוללת (לרבות הוצאות נלוות) של כ- 15 מליון פרנק שוויצרי ושערך של שני הנכסים האמורים בשוויץ בסך של 740 אלפי ש"ח, בגין עליה בשוויים ההוגן.
- מכירת חלקה של הקבוצה במבנה להשכרה בלונדון בתמורה לסך של כ- 915 אלפי ליש"ט צמצמה את הגידול האמור ביתרת הנדל"ן להשקעה. הרווח נטו ממכירה זו הסתכם בכ- 93 אלפי ליש"ט.
- תשלומים על חשבון עסקאות לרכישת מרכזי קניות בשוויץ בסך של 9,723 אלפי ש"ח.

קיטון במלאי בניינים למכירה בסך של כ- 161,381 אלפי ש"ח נובע מהגורמים הבאים:

- זקיפת עלויות לדוח רווח והפסד בגין מגדלים 1 ו-2 בפרויקט Yoo Tel Aviv בסך של כ- 266,744 אלפי ש"ח.

- קיזוז יתרת תקבולים מרוכשי דירות בפרויקט שדרות רוטשילד 1 מיתרת מלאי הבניינים למכירה, ומנגד ביטול קיזוז יתרת התקבולים מרוכשי דירות מגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv עקב תחילת הכרה בהכנסה ממגדל זה. סכום הגידול נטו בתקבולים המקווצים מיתרת מלאי הבניינים למכירה, הסתכם ל- 78,682 אלפי ש"ח.
- השקעת הקבוצה בהקמת הפרויקטים Yoo Tel Aviv ושדרות רוטשילד 1 בסך של כ- 184,045 אלפי ש"ח (בעיקר היוון עלויות בניה ועלויות ישירות אחרות).

גידול ברכוש השוטף בסך של 157,136 אלפי ש"ח נובע בעיקר מגידול בסעיף הכנסות לקבל בחייבים וביתרת המזומנים ושווי המזומנים (ראה פירוט להלן בתיאור נזילות ומקורות מימון).

גידול ביתרת המיסים הנדחים לזמן ארוך נובע מרישום לראשונה של מסים נדחים בגין הפסדים מועברים.

התחייבויות הקבוצה

סך כל התחייבויות הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכם ב- 1,779,234 אלפי ש"ח (ב- 31 בדצמבר 2006 462,341 אלפי ש"ח).

עיקר השינויים בהתחייבויות הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2007 בהשוואה להתחייבויות אילו ביום 31 בדצמבר 2006 הינם:

גידול ביתרת האשראי מתאגידים בנקאים לזמן ארוך וזמן קצר בסך של 959,380 אלפי ש"ח בגין הלוואות ואשראים שהתקבלו למימון השקעות הקבוצה בנכסים בשוויץ ולמימון רכישת מניות NSI.

גידול ביתרת אגרות החוב בסך של 326,627 אלפי ש"ח נובע מהגורמים הבאים:

- הנפקה בחודש מאי 2007, על פי תשקיף מדף שפרסמה החברה ביום 16 במאי 2007, של 200,000 אלפי ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה 12). אגרות חוב אילו הונפקו במחיר 100% מערך הנקוב ועומדות לפרעון ב-4 תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2011 עד 2014 (ועד בכלל). אגרות החוב נושאות ריבית שנתית בשיעור קבוע של 5.5% שתשולם בכל אחת מן השנים 2008 - 2014. אגרות החוב צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן.
- הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה 3) במהלך חודש ינואר 2007, באמצעות הנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים בהיקף הנפקה של 107,541 אלפי ש"ח ע.ג.
- מכירת אגרות חוב (סדרה 3) שהוחזקו על ידי חברה בת.
- עלייה במדד המחירים לצרכן (בעיקר ברבעון השלישי של שנת 2007).

גידול ביתרת הזכאים ויתרות הזכות בסך של 29,725 אלפי ש"ח נובע בעיקר עקב התרחבות פעילות הקבוצה בחו"ל ורישום של התחייבות מסים נדחים לזמן קצר בגין פרויקט Yoo Tel Aviv.

קיטון ביתרת אגרות החוב הניתנות להמרה במניות שהונפקו על ידי החברה נובע מהמרת חלק מאגרות החוב למניות במהלך התקופה ופדיון שלישי של אגרות חוב להמרה אילו בחודש דצמבר 2007.

גידול ביתרת המיסים הנדחים לזמן ארוך במסגרת התחייבויות הקבוצה נובע בעיקר מרישום הפרשה למס בגין רווחי הקבוצה ממכירת הדירות בפרויקט Yoo Tel Aviv ובגין רווחים מעליית ערך השקעות בחו"ל.

זכויות מיעוט

יתרת זכויות מיעוט ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכמה לסך של 191,901 אלפי ש"ח. יתרה זו נובעת מהנפקת 26% ב- Habas Star B.V. לחברת מאיר (קשר) נדל"ן בע"מ, כאמור בבאור 8 ו' לדוחות הכספיים.

הונה העצמי של הקבוצה

הונה העצמי של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2007 הסתכם לסך של כ- 336,888 אלפי ש"ח לעומת 214,868 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2006. הגידול בהון העצמי בסך 122,020 אלפי ש"ח נובע מרווחי הקבוצה בתקופה המדווחת בסך 81,606 אלפי ש"ח (ראה הסברים ב"תוצאות הפעולות" להלן), מהמרת אגרות חוב

(סדרה 2) של החברה למניות בסך 17,419 אלפי ש"ח, ממימוש אופציות (סדרה 2) למניות בסך 18,205 אלפי ש"ח ומגידול נטו בקרן הון מהפרשי תרגום בסך של 4,790 אלפי ש"ח.

תוצאות הפעולות

הכנסות ממכירת דירות, שכירות ושירותים

הכנסות מגזר הנדל"ן למכירה בשנת 2007 גדלו בכ- 38% לסך של 352,543 אלפי ש"ח לעומת הכנסות המגזר בשנת 2006 בסך של 255,142 אלפי ש"ח. בתקופה המדווחת רשמה הקבוצה לראשונה הכנסות ממכירת דירות במגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv בשיעור המצטבר עד מועד זה, בתוספת הכנסות ממכירת דירות במגדל 1 בפרויקט Yoo Tel Aviv, בגובה שיעור השינוי בתקופה זו בלבד. בשנת 2006 רשמה הקבוצה לראשונה הכנסות ממכירת דירות במגדל 1 בפרויקט Yoo Tel Aviv בשיעור המצטבר עד ליום 31 בדצמבר 2006.

בשנת 2007 נמכרו במגדלים 1 ו-2 בפרויקט Yoo Tel Aviv ובפרויקט שדרות רוטשילד 1 דירות בהיקף כספי (כולל מע"מ) של כ- 708 מיליוני ש"ח. לאחר תאריך המאזן ועד למועד חתימת הדוח הכספי נמכרו דירות נוספות בהיקף כספי של כ- 95 מיליוני ש"ח. הכנסות מגזר הנדל"ן למכירה בשנת 2006 גדלו בכ- 286% לעומת הכנסות המגזר בשנת 2005. הגידול בהכנסות נבע מכך שבשנת 2006 רשמה הקבוצה לראשונה הכנסות ממכירת דירות במגדל 1 בפרויקט Yoo Tel Aviv, עקב התקדמות בעבודות בפרויקט זה.

ההכנסות משכר דירה גדלו בשנת 2007 ל- 37,404 אלפי ש"ח לעומת הכנסות שוליות בשנים קודמות עקב רכישת נכסים מניבים באירופה.

רווח גולמי

הרווח הגולמי של מגזר הנדל"ן למכירה הסתכם בשנת 2007 לסך של 85,803 אלפי ש"ח, לעומת רווח גולמי בסך של כ- 39,962 אלפי ש"ח בשנת 2006. הגידול ברווח הגולמי נובע מכך שהקבוצה הכירה לראשונה בשנת 2007 ברווח ממכירת דירות במגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv בשיעור המצטבר עד מועד זה, ובנוסף הכירה הקבוצה ברווח ממכירת דירות במגדל 1 בפרויקט Yoo Tel Aviv (בגובה שיעור השינוי בתקופה זו בלבד). בשנת 2006 הכירה החברה ברווח ממכירת דירות בגין מגדל 1 בלבד. השיפור בשיעור הרווח הגולמי הינו בהתאם להערכת הנהלת הקבוצה כי שיעור הרווחיות ממכירת דירות בפרויקט Yoo Tel Aviv עשוי לעלות במשך התקופה בה תכיר הקבוצה ברווח הנוסף מהפרויקט. הערכת הנהלה זו מבוססת, בין היתר, על חוזים למכירת דירות שנחתמו עד כה.

הערכת הקבוצה ביחס לגידול בשיעור הרווחיות מהווה מידע צופה פני עתיד המתבסס על עובדות ונתונים הקיימים בקבוצה בתאריך הדו"ח, הערכות הקבוצה לתאריך הדוח, ניסיונה של הקבוצה בייזום הקמה ושיווק פרויקטים תוך התחשבות בשלב בו מצוי הפרויקט. מידע צופה פני עתיד זה הינו תחזית, והערכה שהתממשות אינה ודאית ואינה בשליטת הקבוצה בלבד. מידע זה עלול שלא להתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי, בין היתר, בשל אירועים בלתי צפויים, התייקרות תשומות וירידת מחירי מכירה.

בשנת 2005 נוצר הפסד גולמי מפעילות מגזר הנדל"ן למכירה בסך של כ- 5,402 אלפי ש"ח. המעבר לרווח בשנת 2006 לעומת 2005 נבע מכך שב 2006 הכירה הקבוצה לראשונה ברווח ממכירת דירות במגדל 1 בפרויקט Yoo Tel Aviv.

בשנת 2007 מגזר הנדל"ן המניב הניב רווח גולמי בסך 34,690 אלפי ש"ח ורווח תפעולי בסך 33,293 אלפי ש"ח, וזאת בעקבות השקעות הקבוצה בנדל"ן מניב באירופה בשנת 2007 בעיקר. בשנים 2005 ו- 2006 מגזר הנדל"ן המניב הניב רווחים גולמי ותפעולי מזעריים.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות ההנהלה והכלליות בשנת 2007 הסתכמו לסך של 18,518 אלפי ש"ח, גידול בשיעור של 74% בהשוואה ל- 10,666 אלפי ש"ח בשנת 2006. הגידול נובע בעיקר מעלויות שכר עקב הרחבת מצבת העובדים, מהוצאות מקצועיות עקב השקעות בחו"ל וגידול בהוצאות דמי הניהול לבעלי עניין, הכוללים בין היתר מענק בגובה 3% מן הרווח לפני מס, כאמור בהסכם שנחתם בין החברה לבין בעלי העניין. הוצאות ההנהלה והכלליות בשנת 2006 גדלו בשיעור של 47% בהשוואה ל- 7,274 אלפי ש"ח בשנת 2005. הגידול נובע מעלויות שכר, הוצאות מקצועיות חד פעמיות עקב בחינת השקעות וגידול בהוצאות דמי הניהול לבעלי עניין (בשנת 2005 לא היה רווח ולפיכך לא שולם מענק כאמור).

הכנסות (הוצאות) מימון

בשנת 2007 הסתכמו הוצאות המימון בסך של 83,717 אלפי ש"ח. בשנת 2006 הסתכמו לסך של 9,795 אלפי ש"ח, ובשנת 2005 ל- 8,630 אלפי ש"ח.

עיקר הוצאות המימון נובע מהלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר שנטלו חברות הקבוצה, מריבית המשתלמת בגין אגרות חוב שהנפיקה החברה ומהפחתת הוצאות הנפקה בגין איגרות חוב אלו. הגידול בהוצאות המימון בשנת 2007 לעומת שנת 2006 נובע בעיקר מגידול בהתחייבויות הקבוצה בגין השקעתה בנכסים בשוויץ ורכישת מניות NSI וגידול ביתרת אגרות החוב שהונפקו.

חלק מהכספים שגויסו בהנפקת אגרות החוב ומיועדים להשקעות נוספות בארץ ובחו"ל, מוחזקים באופן זמני, עד ביצוע השקעות כאמור, בפקדונות נזילים שיאפשרו תגובה מהירה להזדמנויות השקעה. מטבע הדברים התשואה בפקדונות אילו פחותה, דבר שגורם להגדלה זמנית בהוצאות המימון. העלייה במדד המחירים לצרכן במהלך שנת 2007 (כ-3.4% לעומת ירידה של כ-0.1% בשנת 2006), בהתחשב בהיקפי התחייבויותיה של החברה החשופות למדד, גרמה לגידול מהותי בסעיף הוצאות המימון בשנה זו.

כמו כן התחזקות שער היורו בשנת 2007 (ב-1.78%), מטבע בו לחברה הלוואות בסכומים משמעותיים הגדילה את הוצאות המימון באופן ניכר. מנגד שיערוך השקעות החברה במט"ח עקב התחזקות היורו, בוצע כנגד קרן הון מהפרשי תרגום (בסך של כ-5 מליון ש"ח).

הכנסות מדיבידנד

במהלך שנת 2007 רשמה הקבוצה הכנסות מדיבידנד בגין השקעתה ב- NSI ובגין השקעתה בקרן המחזיקה ב- 16 בתי מלון בניהול רשת הילטון באנגליה.

רווח מהנפקה לצד ג'

בעקבות הנפקת 26% ממניות Habas Star B.V. כאמור בביאור 8' לדוחות הכספיים בתמורה להשקעת כספים והעמדת הלוואות בסך של כ- 31 מליון יורו, רשמה החברה רווח מהנפקה לצד ג' בסך של 18,120 אלפי ש"ח.

הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו

ההכנסות האחרות בשנה המדווחת נובעות בעיקרן מרווח הון שנבע ממכירת בניין בלונדון על ידי חברה בת בסך של 792 אלפי ש"ח ומהפסד מפדיון מוקדם של קרן גידור בסך של כ- 195 אלפי ש"ח. ההכנסות האחרות בשנת 2006 נובעות בעיקרן מרווח שנבע ממימוש אופציה שהוענקה לבעל מניות בקבוצת Yoo לרכישת 8% מהחזקות הקבוצה בקבוצת Yoo וממימוש התאמות מתרגום דוחות כתוצאה מן המכירה האמורה בסך של 2,465 אלפי ש"ח.

מיסים על הכנסה

בתקופה המדווחת נרשמו הוצאות מיסים על הכנסה בעיקר עקב רישום התחייבות בגין מיסים על הרווח הנובע מההכרה ברווח מפרויקט Yoo Tel Aviv, ובגין ההכרה ברווח מפעילות הקבוצה בשוויץ. מנגד נרשמו הכנסות מיסים עקב רישום לראשונה של נכס מס בגין הפסדים להעברה בעקבות צפי לרווחים בפרויקט רוטשילד 1.

חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות

עיקר ההכנסות בגין רווחי חברות מוחזקות, נובע מהשקעתה של הקבוצה במניות NSI. החל מיום 1 באוגוסט 2007, לחברה השפעה מהותית ב- NSI. בעקבות כך ממועד זה מוצגת השקעת החברה ב- NSI וחלק הקבוצה ברווחיה בהתאם לשיטת השווי המאזני. (ראה גם ביאור 8' לדוחות הכספיים). ההכנסות נוספות בגין רווחי חברות מוחזקות, נובעות מהשקעתה של הקבוצה בשותפות המחזיקה בנכסי הנדל"ן המניב במערב אירופה.

תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים מובאים במסגרת הדוח התקופתי - תקנה 10א.

נזילות ומקורות מימון

בשנת 2007 נבעו לקבוצה 216,066 אלפי ש"ח מפעילות שוטפת. בשנת 2006 נבעו לקבוצה 43,938 אלפי ש"ח מפעילות שוטפת ובשנת 2005 28,279 אלפי ש"ח.

סך המזומנים ששימשו לפעילות השקעה הסתכמו בשנים 2007, 2006 ו-2005 ב- 1,582,632 אלפי ש"ח, 179,422 אלפי ש"ח ו- 126,336 אלפי ש"ח בהתאמה. בשנת 2007 עיקר המזומנים שימשו להשקעה בנדל"ן מניב ובחברות כלולות בשנים 2006 ו- 2005 המזומנים שימשו להשקעה במלאי קרקע לבניה במגזר ייזום הפרויקטים למכירה. בשנת 2006 נעשו גם השקעות בנדל"ן להשקעה.

בשנת 2007 נבעו לקבוצה 1,467,605 אלפי ש"ח מפעילות מימון בעיקר מהנפקת אגרות חוב, מהנפקת הון למיעוט בחברה בת וקבלת אשראי לזמן ארוך מבנקים.

בשנת 2006 נבעו לקבוצה 57,861 אלפי ש"ח מפעילות מימון ממכירת אגרות חוב שהונפקו על ידי החברה באמצעות חברה בת וקבלת אשראי לזמן ארוך מבנקים, בניכוי החזרי אשראי לבנקים ופדיון חלקי של אגרות החוב להמרה.

בשנת 2005 נבעו לקבוצה 177,839 אלפי ש"ח מפעילות מימון, בעיקר עקב הנפקת אגרות חוב (בניכוי פדיון אגרות חוב להמרה והוצאות הנפקה נדחות של אגרות החוב שהונפקו) וגיוס הלוואות מתאגידים בנקאים לזמן ארוך (נטו מהחזרי הלוואות לתאגידים בנקים לזמן ארוך וזמן קצר).

אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

בביאור 31 לדוחות הכספיים המצ"ב לדוח התקופתי ניתן גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים, כמו כן מובאות בביאור ההתאמות לדוחות הכספיים בין הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני דיווח בינלאומיים.

הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הוא האורגן המופקד על בקרת העל בחברה. במסגרת הליך אישור הדוחות הכספיים של החברה על ידי הדירקטוריון, מועברת טיוטת הדוחות הכספיים, טיוטת דוח הדירקטוריון וטיוטת העדכונים לדוח התקופתי השנתי, לעיונם של חברי הדירקטוריון, מספר ימים לפני מועד הישיבה הקבועה לאישור הדוחות. לפני הישיבה חברי דירקטוריון יכולים להתקשר עם סמנכ"ל הכספים של החברה על מנת לקבל מענה לשאלות ולקבלת הבהרות בקשר לדוחות הכספיים ולמסמכים שהועברו, אם ישנן. במהלך ישיבת הדירקטוריון, נסקרות התוצאות הכספיות, המצב הכספי וארועים ושינויים מהותיים שארעו בתקופת הדיווח. בהמשך מתקיים דיון במהלכו משיבה הנהלת החברה לשאלות הדירקטורים, במסגרתו נשאלים רואי החשבון החיצוניים של החברה לגבי סוגיות בקשר לדוחות הכספיים. לאחר הדיון כאמור, מתקיימת הצבעה לאישור הדוחות הכספיים. שלושה מבין חברי הדירקטוריון הינם בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית.

חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

1. פרטים אודות האחראי על ניהול סיכונים בחברה:

שם האחראי על ניהול סיכונים בחברה: שחר קליין.
ראו פירוט במסגרת נושאי משרה בכירה בדוח התקופתי על פי הוראות תקנה 26א' בתקנות דוחות תקופתיים ומיידים.

2. פרטים אודות סיכוני השוק אליהם חשופה הקבוצה:

סיכונים ענפיים ומשקיים

פעילותה של הקבוצה בישראל הינה ייזום ובניה של פרויקטים למגורים בתל-אביב, הדבר חושף אותה לסיכונים מפני גורמים חיצוניים היכולים להשפיע על רווחיותה. מצד הביקוש לדירות מגורים מושפעת פעילות החברה משיעור הצמיחה במשק ומהיקף הפעילות במשק כמו גם מן המצב הביטחוני. לכל אלה השפעה על הביקוש לדירות מגורים.
פעילותה של הקבוצה בחו"ל בתחום הנדל"ן המניב, מושפעת משיעורי הצמיחה ומדיניות הריבית במדינות בהן פועלת הקבוצה.
פרטים נוספים על סביבתה העסקית וכן לגורמי סיכון להם חשופה הקבוצה – ראו פרק תאור עסקי התאגיד.

סיכוני ריבית ואינפלציה

חלק מפעילותה ממומן באשראי שקלי לא צמוד מתאגידים בנקאיים. שינויים בשיעור ריבית ה"פריים" במשק ו/או שיעור אינפלציה נמוך עלולים לגרום להשפעה ריאלית שלילית על רווחיותה של הקבוצה בעתיד. כמו כן, עליית הריבית עלולה ליקר את המשכנתאות לרוכשי הדירות ולגרום לירידת הביקוש להן ובהתאם לירידת מחירים והקטנת רווחים עתידיים.

סיכונים לשינויים בשער החליפין

חלק מהלוואות הקבוצה צמודות למט"ח (יורו, פרנק שוויצרי). העלות האפקטיבית של ההלוואות האלו מושפעת משינויים בשערי החליפין של המטבעות הרלוונטיים. פעילות הקבוצה במגזר הנדל"ן המניב בחו"ל נעשית במטבע המקומי בכל אחת מהמדינות בה מתקיימת הפעילות. כמו כן, חלק מהסכמי המכר הנחתמים עם רוכשי דירות צמודים לשער החליפין של הדולר והאירו ולפיכך, תמורותיהם עתידות להיות מושפעות משינויים ותנודות בו.

3. תיאור מדיניות הקבוצה בניהול סיכוני שוק :

- א. הקבלת בסיס הצמדה בין רכוש והתחייבויות ככל הניתן.
 - ב. גיוון תנאי האשראי על ידי פיצולו להלוואות משנה.
 - ג. בחינה שוטפת של מקורות אשראי חלופיים, בעיקר אשראי צמוד מדד או צמוד "פריים". העדפת חלופה מסוימת נקבעת על בסיס הערכת הקבוצה את שיעור האינפלציה הצפוי.
 - ד. נטילת אשראי במט"ח (ביורו ובפרנק שוויצרי) כאשר להערכת הקבוצה שיעור הריבית בתוספת השינוי בשערי החליפין יהיו נמוכים מעלות האשראי האלטרנטיבי.
 - ה. בחינת אפשרות קיבוע ריביות משתנות על הלוואות באמצעות רכישת swap או cap למשך תקופת ההלוואות.
- במהלך שנת 2007 לא חלו שינויים מהותיים במדיניות ניהול סיכוני השוק בקבוצה. עקב הגדלת פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן המניב בחו"ל, גדלו חשיפות הקבוצה לסיכוני מטבע.

4. אמצעי פיקוח ומימוש המדיניות :

- א. פיקוח ומעקב רציפים של הנהלת הקבוצה אחר מדיניות הקבוצה בכל הקשור לעלויות האשראי. במקרה של התפתחויות חריגות נבחנת מיידית מידת התאמת המדיניות לאירועים השונים.
 - ב. בדיקות תקופתיות על ידי מבקר הפנים של החברה.
 - ג. דיווח על בסיס רבעוני לדירקטוריון החברה בכל הקשור לניהול הסיכונים.
- במהלך שנת 2007 לא חלו שינויים מהותיים במדיניות ניהול סיכוני השוק בקבוצה.

5. דוח בסיסי הצמדה:

סך הכל	פריטים לא כספיים	מטבע חוץ				מטבע ישראלי		ליום 31 בדצמבר 2007
		פרנק שוויצרי	ליש"ט	דולר	יורו	צמוד	לא צמוד	
133,774	-	19,814	255	47,465	33,306	-	32,934	מזומנים ושווי מזומנים
79,694	-	9,437	263	-	2,728	-	67,266	חייבים ויתרות חובה
210,431	210,431	-	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
138,462	138,462	-	-	-	-	-	-	מלאי קרקע לבניה
30,705	30,705	-	-	-	-	-	-	השקעות אחרות לזמן ארוך
1,009,809	1,009,809	-	-	-	-	-	-	השקעות בחברות מוחזקות
689,987	689,987	-	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
2,465	2,465	-	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
12,696	-	-	-	-	-	12,696	-	מיסים נדחים לזמן ארוך
2,308,023	2,081,859	29,251	518	47,465	36,034	12,696	100,200	סך הכל נכסים
534,622	-	-	-	-	531,944	2,662	16	אשראי מתאגידים בנקאיים
10,182	-	-	-	-	867	-	9,315	התחייבות לספקים ולנותני שירותים
63,352	-	9,597	74	-	5,700	-	47,981	זכאים ויתרות זכות
582,886	-	-	-	-	-	582,886	-	אגרות חוב
2,598	-	-	-	-	-	2,598	-	אגרות חוב הניתנות להמרה (כולל חלויות שוטפות)
559,790	-	549,014	-	-	-	10,776	-	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
24,989	-	5,886	-	-	750	18,353	-	מיסים נדחים
815	-	-	-	-	-	-	815	התחייבות לסיום יחסי עובד מעביד
1,779,234	-	564,497	74	-	539,261	617,275	58,127	סך הכל התחייבויות
191,901					191,901			זכויות מיעוט
336,888	2,081,859	(535,246)	444	47,465	(695,128)	(604,579)	42,073	הפרש (הון עצמי)

סך הכל	פריטים לא כספיים	מטבע חוץ				מטבע ישראלי		ליום 31 בדצמבר 2006
		פרנק שוויצרי	ליש"ט	דולר	יורו	צמוד	לא צמוד	
33,882	-	460	1,778	3,808	6,948	-	20,888	מזומנים ושווי מזומנים
22,450	-	-	468	-	-	-	21,982	חייבים ויתרות חובה
371,812	371,812	-	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
138,452	138,452	-	-	-	-	-	-	מלאי קרקע לבניה
26,886	26,886	-	-	-	-	-	-	השקעות אחרות לזמן ארוך
19,021	19,021	-	-	-	-	-	-	השקעות בחברות מוחזקות
59,588	59,588	-	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
2,226	2,226	-	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
2,892	-	-	-	-	-	2,892	-	מיסים נדחים לזמן ארוך
677,209	617,985	460	2,246	3,808	6,948	2,892	42,870	סך הכל נכסים
2,745	-	-	304	-	-	2,419	22	אשראי מתאגידים בנקאיים
7,224	-	-	-	-	-	-	7,224	התחייבות לספקים ולנותני שירותים
33,627	-	66	99	7,409	84	-	25,969	זכאים ויתרות זכות
256,259	-	-	-	-	-	256,259	-	אגרות חוב
20,231	-	-	-	-	-	20,231	-	אגרות חוב הניתנות להמרה (כולל חלויות שוטפות)
132,287	-	-	2,922	290	-	91,659	37,416	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
9,573	-	-	-	-	-	9,573	-	מיסים נדחים
395	-	-	-	-	-	-	395	התחייבות לסיום יחסי עובד מעביד
462,341	-	66	3,325	7,699	84	380,141	71,026	סך הכל התחייבויות
214,868	617,985	394	(1,079)	3,891	6,864	(377,249)	(28,156)	הפרש (הון עצמי)

להלן טבלאות רגישות למכשירים רגישים ליום 31 בדצמבר 2007:

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של דולר ארה"ב (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בשער החליפין של הדולר	ירידה של 5% בשער החליפין של הדולר		עלייה של 5% בשער החליפין של הדולר	עלייה של 10% בשער החליפין של הדולר	
(4,747)	(2,373)	47,465	2,373	4,747	מזומנים
-	-	-	-	-	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
(4,747)	(2,373)	47,465	2,373	4,747	סך הכל

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של הליש"ט (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בשער החליפין של הליש"ט	ירידה של 5% בשער החליפין של הליש"ט		עלייה של 5% בשער החליפין של הליש"ט	עלייה של 10% בשער החליפין של הליש"ט	
(26)	(13)	255	13	26	מזומנים
-	-	-	-	-	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
(26)	(13)	255	13	26	סך הכל

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של היורו (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בשער החליפין של היורו	ירידה של 5% בשער החליפין של היורו		עלייה של 5% בשער החליפין של היורו	עלייה של 10% בשער החליפין של היורו	
(3,331)	(1,665)	33,306	1,665	3,331	מזומנים
53,194	26,597	(531,944)	(26,597)	(53,194)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
49,863	24,932	(498,638)	(24,932)	(49,863)	סך הכל

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של הפרנק השוויצרי (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בשער החליפין של הפרנק השוויצרי	ירידה של 5% בשער החליפין של הפרנק השוויצרי		עלייה של 5% בשער החליפין של הפרנק השוויצרי	עלייה של 10% בשער החליפין של הפרנק השוויצרי	
(1,981)	(991)	19,814	991	1,981	מזומנים
54,901	27,451	(549,014)	(27,451)	(54,901)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
52,920	26,460	(529,200)	(26,460)	(52,920)	סך הכל

מבחן רגישות לשינויים במחירי השקעות (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% במחיר ההשקעה	ירידה של 5% במחיר ההשקעה		עלייה של 5% במחיר ההשקעה	עלייה של 10% במחיר ההשקעה	
(2,390)	(1,195)	23,903	1,195	2,390	Aro Trust Hotel
(104)	(52)	1,041	52	104	קבוצת Yoo
(880)	(440)	8,801	440	880	טאגור קפיטל
(3,374)	(1,687)	33,745	1,687	3,374	סך הכל

מבחן רגישות לשינויים בשיעורי הריבית השיקלית (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
ירידה של 10% בריבית	ירידה של 5% בריבית		עלייה של 5% בריבית	עלייה של 10% בריבית	
(171)	(85)	13,438	84	168	התחייבויות לתאגידים בנקאיים

מבחן רגישות לשינויים בשיעורי ריבית הליבור השוויצרי (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
עלייה של 10% בריבית	עלייה של 5% בריבית		עלייה של 5% בריבית	עלייה של 10% בריבית	
7,855	3,947	549,014	(3,988)	(8,017)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים

מבחן רגישות לשינויים בשיעורי ריבית היורבור (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
עלייה של 10% בריבית	עלייה של 5% בריבית		עלייה של 5% בריבית	עלייה של 10% בריבית	
2,000	1,252	457,887	(1,261)	(2,326)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים

מבחן רגישות לשינויים בשיעורי הריבית (תשואת אגרות חוב) (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
עלייה של 10% בריבית	עלייה של 5% בריבית		עלייה של 5% בריבית	עלייה של 10% בריבית	
11,763	5,951	572,976	(5,951)	(11,944)	אגרות חוב
(108)	(53)	3,786	52	103	אגרות חוב להמרה
11,655	5,898	576,762	(5,899)	(11,841)	סך הכל

דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית

המספר המזערי של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית הראוי לחברה נקבע לדירקטור אחד וזאת בהתחשב ב:

- אופי הסוגיות החשבונאיות והפיננסיות המתעוררות בהכנת דוחותיה הכספיים של החברה, לאור תחומי פעילותה ההומוגניים של החברה.
- בהתחשב בהרכב דירקטוריון החברה בכללותו הכולל אנשים בעלי ניסיון עסקי, ניהולי ומקצועי המאפשר להם להתמודד עם מטלות ניהול החברה לרבות מטלות הדיווח.
- בליווי החשבונאי הצמוד שניתן על ידי רואה החשבון של החברה, לרבות השתתפותו בישיבות דירקטוריון בהן נדונות סוגיות חשבונאיות וזמינותם לכל שאלה מצד הדירקטוריון.

חברי הדירקטוריון של החברה בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית, והעובדות שמכוחן ניתן לראותם ככאלה הינם:

א. מר הרצל חבס, יו"ר דירקטוריון החברה. כיהן כמנכ"ל החברה וכמנכ"ל משותף של החברה למעלה מחמש שנים, מכהן כדירקטור בחברות נוספות שעיקר פעולתן בנדל"ן ובמסחר, בעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות.

ב. מר יוסף חבס, דירקטור בחברה. כיהן ומכהן כדירקטור בחברות נוספות שעיקר פעולתן בנדל"ן ובמסחר, בעל תואר ראשון בכלכלה ובסטטיסטיקה.

ג. מר איתן בן אליהו, דירקטור בחברה. בעל תואר ראשון בכלכלה ומינהל עסקים.

גילוי בדבר המבקר הפנימי בתאגיד

1. המבקר הפנימי בחברה - מר מיכאל באייר. תאריך תחילת כהונתו - ספטמבר 1993. מינויו אושר על ידי דירקטוריון החברה בשנת 1993. רואה חשבון משנת 1961, בעל ניסיון רב בביקורת פנימית. משמש כמבקר פנימי בחברות ציבוריות נוספות. המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית ובסעיף 146 (ב) לחוק החברות.

2. המבקר הפנימי אינו עובד החברה ואין הוא מעניק שירותי ביקורת פנים מטעם גורם חיצוני לחברה. המבקר הפנימי הוא בעל משרד רואה חשבון המעניק גם שירותי ביקורת פנים. המבקר אינו מחזיק בניירות ערך של החברה ואין לו קשרים עסקיים איתה.
3. היקף העסקת המבקר הפנימי הינו כ- 120 שעות עבודה בשנה, ללא צוות עובדים הכפופים לו. היקף זה נראה כמספק לדעת ועדת הביקורת והמבקר הפנימי. המבקר רשאי להגדיל את מספר שעות עבודתו במידת הצורך.
4. השיקולים בקביעתה של תכנית ביקורת שוטפת ורב שנתית:
תכנית הביקורת השוטפת מוצעת מידי תחילת שנה על ידי המבקר הפנימי וכוללת בדיקות קבועות כגון עסקאות עם בעלי עניין וביטוחים וכן נושאים על פי התכנית הרב שנתית ובדיקות חוזרות של נושאים אשר נבדקו בעבר בכדי לוודא תיקון ליקויים וביצוע החלטות ועדת הביקורת.
תכנית הביקורת הרב שנתית נערכת כך שכל נושא ייבדק לפחות אחת למספר שנים. התכנית מוגשת לוועדת הביקורת לשם אישורה ומידי פעם, נוספים נושאים שונים לפי קביעת חברי הוועדה. כמו כן נערכות בדיקות שונות לפי בקשת מנכ"ל החברה.
התכנית מותירה בידי המבקר שיקול דעת לסטות ממנה ולבדוק נושאים שאינם בתכנית הביקורת. סטיות כנ"ל מאושרות על ידי ועדת הביקורת בישיבתה הרבעונית.
5. הביקורת מתייחסת גם לחברות בנות.
6. הביקורת נערכת בהתאם להוראות חוק הביקורת הפנימית ועל פי התקנים המקצועיים וההנחיות לביקורת פנימית של לשכת המבקרים הפנימיים בישראל.
7. הממונה הארגוני על המבקר הפנימי היא ועדת הביקורת של דירקטוריון החברה.
8. דוחות הביקורת מוגשים בכתב ליו"ר דירקטוריון החברה, לחברי ועדת הביקורת ולמנכ"ל החברה. המועדים בהם הוגשו דוחות הביקורת היו כדלקמן: 21/3/2005, 9/8/2005, 9/11/2005, 7/3/2006, 25/3/2006, 16/5/2006, 13/8/2006, 20/8/2006, 22/11/2006, 23/11/2006 ו- 30/10/2007 המועדים בהם דנה ועדת הביקורת בדוחות הביקורת היו, בהתאמה, כדלקמן: 29/3/2005, 31/8/2005, 30/11/2005, 27/3/2006, 25/5/2006, 31/8/2006, 26/11/2006 ו- 18/11/2007.
9. הדיון בדוחות המבקר מתקיים בועדת הביקורת אחת לתקופה. לדעת הדירקטוריון, היקף הביקורת ורציפות הפעילות של המבקר הפנימי מספקת כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית. למבקר הפנימי יש חופש גישה לכל מערכות המידע של החברה, לרבות כל הנתונים הכספיים וכל נתונים אחרים הראות עניין.
10. התגמול למבקר הפנימי הינו בסך 4,000 ש"ח לרבעון. אין תגמול בניירות ערך כלשהם.

שכר רואה החשבון ומבקר

רואה החשבון העיקרי של החברה ושל חברות הבת בישראל הינו סומך חייקין רואי חשבון. שכר הטרחה של רואי החשבון המבקרים של החברה ושל החברות הבנות המהותיות שלה הינו:

שנה	2007 אלפי ש"ח	2006 אלפי ש"ח
עבור שירותי ביקורת	416	179
רואי חשבון אחרים (בעיקר בחו"ל)	634	158
סך הכל עבור שירותי ביקורת	1,050	337
עבור שירותים אחרים	658	50
סך הכל	1,708	387

מדיניות בנושא מתן תרומות

אין לחברה מדיניות בנושא מתן תרומות. במסגרת סיוע לקהילה נוהגת הקבוצה לתרום למטרות שונות. היקף התרומות בשנת 2007 הסתכם בכ- 455 אלפי ש"ח.

אייל רגב, מנכ"ל

הרצל חבס, יו"ר הדירקטוריון

15 בדצמבר 2008
תאריך החתימה

**חבס - ח.צ. השקעות (1960)
בערבון מוגבל**

**דוחות כספיים
לשנה שהסתיימה ביום
31 בדצמבר 2007**

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח רואי החשבון המבקרים
3	מאזנים - מאוחדים ושל החברה
4	דוחות רווח והפסד - מאוחדים ושל החברה
5	דוחות על השינויים בהון העצמי
8	דוחות על תזרימי המזומנים מאוחדים ושל החברה
10	באורים לדוחות הכספיים

דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של חבס - ח.צ. השקעות (1960) בערבון מוגבל

ביקרנו את המאזנים המצורפים של חבס - ח.צ. השקעות (1960) בערבון מוגבל (להלן - "החברה") לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 ואת המאזנים המאוחדים לאותם תאריכים ואת דוחות רווח והפסד, הדוחות על השינויים בהון העצמי הדוחות על תזרימי המזומנים - של החברה ומאוחדים - 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.

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות כלולות אשר ההשקעה בהן הינה כ- 1,009,809 אלפי ש"ח וכ- 19,021 אלפי ש"ח לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006, בהתאמה, וחלקה של הקבוצה ברווחיהן הינו כ- 26,044 אלפי ש"ח, כ- 2,223 אלפי ש"ח וכ- 525 אלפי ש"ח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2007, 2006 ו- 2005, 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 ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו ודוחות רואי החשבון האחרים מספקים בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל דוחות של רואי חשבון אחרים, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה ובמיוחד לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 ואת תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים - של החברה ובמיוחד - לכל אחת משלוש השנים 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 הנ"ל מוצגים בסכומים מדווחים, בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.

מבלי לסייג את חוות דעתנו, הננו מפנים את תשומת הלב לאמור בבאור 2כד' בדבר סווג מחדש של הלוואה.

סומך חייקין
רואי חשבון

15 בדצמבר 2008

מאזנים ליום 31 בדצמבר

סכומים מדווחים

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד		ב א ו ר	
2006	2007	2006	2007		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
רכוש שוטף					
2,720	1,167	33,882	133,774	3	מזומנים ושווי מזומנים
1,792	1,453	22,450	79,694	4	חייבים ויתרות חובה
4,512	2,620	56,332	213,468		
-	-	371,812	210,431	5	מלאי בניינים למכירה, נטו
-	-	138,452	138,462	6	מלאי קרקע לבניה
26,886	30,705	26,886	30,705	7	השקעות אחרות לזמן ארוך
468,036	992,691	19,021	1,009,809	8	השקעות בחברות מוחזקות
-	-	59,588	689,987	9	נדל"ן להשקעה
772	687	2,226	2,465	10	רכוש קבוע
-	-	2,892	12,696	24	מסים נדחים לזמן ארוך
500,206	1,026,703	677,209	2,308,023		

הרצל חבס, יו"ר הדירקטוריון

אייל רגב, מנכ"ל

שחר קליין, סמנכ"ל כספים

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 15 בדצמבר 2008

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

סכומים מדווחים

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד		ב א ו ר	
2006	2007	2006	2007		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
התחייבויות שוטפות					
-	76,726	2,745	*534,622	11	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר
456	835	7,224	10,182	12	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
1,632	15,683	33,627	63,352	13	זכאים אחרים ויתרות זכות
-	79,285	-	79,285	14	חלויות שוטפות של אגרות חוב
6,959	1,320	6,959	1,320	15	חלויות שוטפות של אגרות חוב הניתנות להמרה במניות
9,047	173,849	50,555	688,761		
התחייבויות לזמן ארוך					
262,856	503,601	256,259	503,601	14	אגרות חוב
13,272	1,278	13,272	1,278	15	אגרות חוב הניתנות להמרה במניות
-	10,776	132,287	*559,790	16	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך
-	-	9,573	24,989	24	מסים נדחים
163	311	395	815	17	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו
276,291	515,966	411,786	1,090,473		
התחייבויות תלויות והתקשרויות					
-	-	-	191,901	28	זכויות מיעוט
214,868	336,888	214,868	336,888	18	הון עצמי
500,206	1,026,703	677,209	2,308,023		

* לעניין סיווג מחדש ראה באור 2כד'.

דוחות רווח והפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

סכומים מדווחים

באור	מאונד			החברה		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
19	390,254	256,666	69,912	6,080	6,014	3,874
20	269,459	215,618	73,812	-	-	-
	6,852	-	-	-	-	-
	127,647	41,048	(3,900)	6,080	6,014	3,874
21	18,518	10,666	7,274	13,072	10,388	6,894
	109,129	30,382	(11,174)	(6,992)	(4,374)	(3,020)
22	(83,717)	(9,795)	(8,630)	(17,321)	(306)	7,150
23	544	2,627	3,770	(195)	2,345	1,971
28	33,663	1,787	-	1,706	1,787	-
18	18,120	-	-	18,120	-	-
	77,739	25,001	(16,034)	(4,682)	(548)	6,101
24	(16,582)	(5,384)	180	-	(305)	-
	61,157	19,617	(15,854)	(4,682)	(853)	6,101
8	26,044	2,223	525	86,288	22,693	(21,430)
	(5,595)	-	-	-	-	-
	81,606	21,840	(15,329)	81,606	21,840	(15,329)
27						
	2.60	0.83	(0.60)			
	2.48	(0.80)	(0.60)			

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על השינויים בהון העצמי לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

סכומים מדווחים

הון מניות אלפי ש"ח	פרמיה על מניות אלפי ש"ח	תקבולים מהנפקת כתבי אופציה אלפי ש"ח	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של חברות מוחזקות אוטונומית אלפי ש"ח	יתרת הפסד אלפי ש"ח	בניכוי כתבי אופציה המוחזקים על-ידי חברות מאוחדות אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
25,864	154,291	2,451	3,180	(29,044)	(838)	155,904
-	-	-	-	(15,329)	-	(15,329)
-	-	4,507	-	-	(4,524)	(17)
-	-	-	(154)	-	-	(154)
-	-	-	(1,526)	-	-	(1,526)
25,864	154,291	6,958	1,500	(44,373)	(5,362)	138,878

יתרה ליום 1 בינואר 2005

שינויים בשנת 2005

הפסד לשנה
הנפקת כתבי אופציה (בניכוי הוצאות הנפקה)
התאמות מתרגום דוחות של חברות מוחזקות
אוטונומיות
מימוש התאמות מתרגום כתוצאה ממכירת
השקעה
בחברה מוחזקת אוטונומית

יתרה ליום 31 בדצמבר 2005

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על השינויים בהון העצמי לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (המשך)

סכומים מדווחים

הון מניות אלפי ש"ח	פרמיה על מניות אלפי ש"ח	רכיב הוני של התחייבויות הניתנות להמרה אלפי ש"ח	תקבולים מהנפקת כתבי אופציה אלפי ש"ח	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של חברות מוחזקות אוטונומית אלפי ש"ח	יתרת הפסד אלפי ש"ח	בניכוי כתבי אופציה המוחזקים על-ידי חברות מוחזקות אלפי ש"ח	בניכוי מניות החברה המוחזקות על-ידי חברות מוחזקות אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
25,864	154,291	-	6,958	1,500	(44,373)	(5,362)	-	138,878
יתרה ליום 1 בינואר 2006								
יישום לראשונה של תקן חשבונאות מספר 22 מכשירים פיננסיים גילוי והצגה (ראה באור 2)								
-	-	889	-	-	-	-	-	889
-	-	-	-	-	21,840	-	-	21,840
רווח לשנה								
מימוש כתבי אופציה למניות על ידי חברה מאוחדת (ראה באור 18)								
1,195	8,889	-	(838)	-	-	838	(10,084)	-
4,873	50,216	(582)	-	-	-	-	-	54,507
-	77	(77)	-	-	-	-	-	-
המרת אגרות חוב למניות (ראה באור 15 ב3)								
פדיון אגרות חוב להמרה								
התאמות מתרגום דוחות של חברות מוחזקות אוטונומיות								
-	-	-	-	(25)	-	-	-	(25)
מימוש התאמות מתרגום כתוצאה ממכירת חברה מוחזקת אוטונומית								
-	-	-	-	(1,221)	-	-	-	(1,221)
31,932	213,473	230	6,120	254	(22,533)	(4,524)	(10,084)	214,868
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006								

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על השינויים בהון העצמי לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (המשך)

סכומים מדווחים

הון מניות אלפי ש"ח	פרמיה על מניות אלפי ש"ח	בניכוי מניות החברה אלפי ש"ח	רכיב הוני של התחייבויות הניתנות להמרה אלפי ש"ח	תקבולים מהנפקת כתבי אופציה אלפי ש"ח	בניכוי כתבי אופציה המוחזקים על-ידי חברות מאוחדות אלפי ש"ח	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של חברות מוחזקות אוטונומית אלפי ש"ח	יתרת רווח (הפסד) אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
31,932	213,473	(10,084)	230	6,120	(4,524)	254	(22,533)	214,868
-	-	-	-	-	-	-	81,606	81,606
2,304	17,514	-	-	(1,613)	-	-	-	18,205
-	2	-	-	(2)	-	-	-	-
1,550	16,054	-	(185)	-	-	-	-	17,419
-	17	-	(17)	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	4,859	-	4,859
-	-	-	-	-	-	(69)	-	(69)
35,786	247,060	(10,084)	28	4,505	(4,524)	5,044	59,073	336,888

יתרה ליום 1 בינואר 2007

רווח לשנה
מימוש כתבי אופציה למניות (ראה באור 18ב)
פקיעת כתבי אופציה למניות (ראה באור 18ב)
המרת אגרות חוב למניות (ראה באור 15ב4)
פדיון אגרות חוב להמרה
התאמות מתרגום דוחות של חברות מוחזקות
אוטונומיות
מימוש התאמות מתרגום כתוצאה מהנפקת
מניות לצד ג' בחברה מוחזקת אוטונומית

יתרה ליום 31 בדצמבר 2007

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

סכומים מדווחים					
חברה			מאוחד		
2005	2006	2007	2005	2006	2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת					
(15,329)	21,840	81,606	(15,329)	21,840	81,606
2,536	(21,388)	(94,855)	43,608	22,098	134,460
(12,793)	452	(13,249)	28,279	43,938	216,066
מזומנים נטו, שנבעו מפעילות (ששימוש לפעילות) שוטפת					
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה					
117	25	-	19,793	45	55
(184)	(262)	(136)	(519)	(716)	(847)
-	-	-	(127,882)	(112,400)	(10)
(1,207)	1,661	-	(1,207)	1,661	-
4,414	-	-	4,414	-	-
-	(5,000)	4,805	-	(5,000)	4,805
-	-	-	-	-	16,609
-	(100)	-	-	-	-
-	-	-	-	-	(961,502)
(21,006)	-	-	(21,006)	-	-
-	4,392	-	-	5,416	-
(158,530)	15,413	25,241	71	(15,557)	(4,388)
-	(78,134)	(410,993)	-	-	-
-	-	-	-	-	7,508
-	-	(8,819)	-	-	(8,819)
-	-	-	-	(52,871)	(636,043)
(176,396)	(62,005)	(389,902)	(126,336)	(179,422)	(1,582,632)
מזומנים נטו, ששימשו לפעילות השקעה					
תזרימי מזומנים מפעילות מימון					
4,507	9,246	-	4,507	-	-
-	-	-	(4,524)	-	-
-	-	18,205	-	-	18,205
(20,702)	(7,131)	(1,589)	(20,702)	(7,131)	(1,589)
-	-	-	-	107,003	6,470
-	-	-	-	-	202,874
265,537	-	297,694	151,802	-	297,694
(6,379)	-	-	(6,379)	-	-
-	-	82,056	159,707	136,350	1,161,318
-	-	(1,729)	(91,289)	(178,383)	(224,256)
(11,769)	-	6,961	(15,283)	22	6,889
231,194	2,115	401,598	177,839	57,861	1,467,605
מזומנים נטו, שנבעו מפעילות מימון					
-	-	-	(12)	11	(1,147)
42,005	(59,438)	(1,553)	79,770	(77,612)	99,892
20,153	62,158	2,720	31,724	111,494	33,882
62,158	2,720	1,167	111,494	33,882	133,774
הפרשי תרגום בגין יתרת מזומנים ביחידה מוחזקת אוטונומית					
עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים					
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה					
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה					

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

סכומים מדווחים

חברה			מאוחד		
2005	2006	2007	2005	2006	2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(32)	15	-	64	(2)	
21,430	(22,693)	(86,288)	(525)	(2,223)	(26,044)
138	176	221	1,257	733	559
1,203	-	-	2,021	-	-
72	23	148	(83)	(83)	420
-	-	(18,120)	-	-	(18,120)
-	-	-	(1,831)	-	(6,852)
-	-	-	-	-	(791)
-	-	-	-	-	5,595
(412)	(1,139)	195	(412)	(1,244)	195
(1,527)	(1,221)	-	(1,527)	(1,221)	-
-	(454)	-	-	(454)	-
-	-	-	(12)	5,884	5,687
(14,519)	5,756	23,340	10,841	3,439	31,476
-	(2,707)	(29,705)	-	(436)	(1,274)
6,353	(22,244)	(110,209)	9,729	4,459	(9,151)
-	-	-	23,662	9,318	112,601
(138)	(1,329)	338	7,777	(2,418)	(7,687)
31	77	379	3,525	1,305	3,043
(3,710)	2,108	14,637	(1,085)	9,434	35,654
(3,817)	856	15,354	33,879	17,639	143,611
2,536	(21,388)	(94,855)	43,608	22,098	134,460

התאמות הדרושות כדי להציג את תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת - הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:

הפסד (רווח) מממוש רכוש קבוע חלק החברה (ברווח) בהפסדי חברות מוחזקות פחת רכוש קבוע הפחתת הוצאות נדחות התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו רווח מהנפקה לצד ג' עלייה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה רווח הון מממוש נדל"ן להשקעה חלק המיעוט ברווח הפסד (רווח) הון מממוש השקעות אחרות לזמן ארוך הפסד (רווח) מממוש קרן הון מהפרשי תרגום בגין חברות כלולות רווח מממוש ניירות ערך סחירים מסים נדחים, נטו ריבית והפרשי הצמדה על הלוואות והתחייבויות לזמן ארוך שיערוך הלוואות לחברות מוחזקות

שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:

שינוי במלאי בניינים למכירה, נטו שינוי בחייבים ויתרות חובה שינוי בהתחייבויות לספקים ונותני שירותים שינוי בזכאים אחרים ויתרות זכות

פעולות שלא היו כרוכות בתזרימי מזומנים:

כתבי אופציה שמומשו למניות

תמורה מימוש כתבי אופציה הנפקת מניות תקבולים על חשבון כתבי אופציה

המרת אגרות חוב למניות

הנפקת מניות אגרות חוב

תמורה מממוש חברה מוחזקת

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

באור 1 - כללי

א. תחומי פעילות

חברות הקבוצה עוסקות בעיקר בייזום ובביצוע השקעות בנכסי מקרקעין למכירה ובהחזקת נכסי מקרקעין מניבים.

ב. הגדרות

בדוחות כספיים אלה -

- (1) החברה - חבס - ח.צ. השקעות (1960) בערבון מוגבל.
- (2) חברות מאוחדות - חברות שדוחותיהן הכספיים מאוחדים באופן מלא עם דוחות החברה.
- (3) חברות כלולות - חברות, למעט חברות מאוחדות וחברות מאוחדות באיחוד יחסי, לרבות שותפות, שהשקעת החברה בהן כלולה בדוחות הכספיים של החברה על בסיס השווי המאזני.
- (4) חברות מוחזקות - חברות מאוחדות, חברות מאוחדות באיחוד יחסי או חברות כלולות.
- (5) צדדים קשורים - כמשמעותם בגילוי דעת מספר 29 של לשכת רואי חשבון בישראל.
- (6) בעלי עניין - כמשמעותם בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך.
- (7) מדד - מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
- (8) סכום מותאם - סכום נומינלי היסטורי שהותאם בהתאם להוראות גילויי דעת 23 ו- 36 של לשכת רואי חשבון בישראל.
- (9) סכום מדווח - סכום מותאם למועד המעבר (31 בדצמבר 2003), בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו לאחר מועד המעבר, ובניכוי סכומים נומינליים שנגרעו לאחר מועד המעבר.
- (10) דיווח כספי נומינלי - דיווח כספי המבוסס על סכומים נומינליים.
- (11) הקבוצה - החברה וחברות מוחזקות שלה.
- (12) מגדלי על - הוד מגדלי על (1993) בע"מ, חברה מאוחדת.
- (13) מגדלי על אחזקות - הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ, חברה מאוחדת.
- (14) חבס פיתוח - חבס ח.צ. פיתוח (1993) בע"מ, חברה מאוחדת.
- (15) חבס שיוך דן - חבס - שיוך דן בע"מ, חברה מאוחדת.
- (16) חבס קרדיט - חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ, חברה מאוחדת.
- (17) חבס מניב - חבס מניב בע"מ, חברה מאוחדת.
- (18) Incourt - Incourt Investments Limited, חברה מאוחדת, רשומה בגיברלטר.
- (19) קבוצת Yoo - Yoo Holdings Limited, Yoo Limited, חברות רשומות באנגליה.
- (20) Habas Star - Habas Star B.V., חברה מאוחדת, רשומה בהולנד.
- (21) קבוצת Durango - Durango Munich GmbH & Co. KG שותפות כלולה, רשומה בגרמניה
Tarcoola Shopping Center GmbH חברה כלולה רשומה בגרמניה
Horn Shopping Centers B.V. חברה כלולה רשומה בהולנד.
- (22) Habas Swiss - Habas Swiss Investments AG, חברה מאוחדת, רשומה בשוויץ.
- (23) Habas Swiss II - Habas Swiss Investments AG II, חברה מאוחדת רשומה בשוויץ.
- (24) Habas Swiss III - Habas Swiss Investments AG III, חברה מאוחדת רשומה בשוויץ.
- (25) Habas Tulip - Habas Tulip B.V., חברה מאוחדת, רשומה בהולנד.
- (26) NSI - Nieuwe Steen Investment N.V., חברה כלולה רשומה בהולנד.

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים

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 לאינפלציה 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, כאמור, 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 נומינלי החל מיום 1 בינואר 2004. תוספות שבוצעו במהלך התקופה נכללו בערכים נומינליים. לפיכך הדוחות הכספיים לתאריכים ולתקופות דיווח שאחרי 31 בדצמבר 2003 מוצגים בסכומים בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.
- (3) סכומי הנכסים הלא כספיים אינם מיצגים בהכרח שווי מימוש או שווי כלכלי עדכני, אלא רק את הסכומים המדווחים של אותם נכסים.
- (4) בדוחות הכספיים "עלות" משמעותה עלות בסכום מדווח.
- (5) הדוחות הכספיים של חברות מאוחדות מסוימות שאוחדו מוצגים על בסיס השינויים בשערי החליפין של מטבעות הפעילות הרלוונטיות שלה - ראה ג2 להלן.

ב. עקרונות הדיווח

- (1) מאזנים :
 - א. שוויין המאזני של השקעות בחברות מוחזקות נקבע על בסיס הדוחות הכספיים המדווחים או המתורגמים לשקל החדש של חברות אלו.
 - ב. פריטים לא כספיים (בעיקר - רכוש קבוע, מלאי בניינים למכירה מלאי קרקע לבניה, השקעות המוצגות על פי העלות) מוצגים בסכומים מדווחים.
 - ג. פריטים כספיים מוצגים במאזן בערכים נומינליים היסטוריים לתאריך המאזן.
- (2) דוחות רווח והפסד :
 - א. חלק החברה בתוצאות הפעילות של חברות מוחזקות וחלקם של זכויות בעלי מניות החיצוניים בתוצאות של חברות מאוחדות, נקבעו על בסיס הדוחות הכספיים המדווחים של חברות אלו.
 - ב. הכנסות והוצאות הנובעות מפריטים לא כספיים (כגון: פחת והפחתות, שינויים במלאי וכדומה) או מהפרשות הכלולות במאזן נגזרות מהתנועה בין סכום מדווח ביתרת פתיחה לבין סכום מדווח ביתרת סגירה.
 - ג. יתר מרכיבי דוח רווח והפסד (כגון: מכירות, עלות המכירות, הוצאות הנהלה כלליות וכדומה) מוצגים בערכים נומינליים.
- (3) נתונים כספיים בערכים נומינליים היסטוריים לצורכי מס ניתנים בבאור 30.

ג. השפעות השינויים בשערי החליפין של מטבע חוץ

החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 13 בדבר "השפעות השינויים בשערי חליפין של מטבע חוץ" החל מיום 1 בינואר 2004. התקן עוסק בתרגום עסקאות במטבע חוץ ובתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ לצורך שילובם בדוחות הכספיים של התאגיד המדווח. התקן קובע כללים לסיווג פעילויות חוץ כיחידה מוחזקת אוטונומית בחו"ל או כזרוע ארוכה בהסתמך על סממנים המנויים בתקן ושימוש בשיקול דעת, וכן את אופן תרגום הדוחות הכספיים של יחידות מוחזקות אוטונומיות כאמור.

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים (המשך)

ג. השפעות השינויים בשערי החליפין של מטבע חוץ (המשך)

עסקאות במטבע חוץ

עסקאות הנקובות במטבע חוץ נרשמות עם ההכרה הראשונית בהן לפי שער החליפין במועד העסקה. הפרשי שער הנובעים מסילוק פריטים כספיים, או הנובעים מדיווח על פריטים כספיים של החברה לפי שערי חליפין שונים מאלה ששימשו לרישום הראשוני במהלך התקופה, או מאלה שדווחו בדוחות כספיים קודמים, יזקפו לדוח רווח והפסד.

פעילות חוץ המסווגת כיחידה מוחזקת אוטונומית

דוחותיהן הכספיים של חברות מוחזקות הפועלות במדינת חוץ כ"יחידה מוחזקת אוטונומית" של הקבוצה, תורגמו למטבע ישראלי כדלקמן:

(1) הנכסים וההתחייבויות, כספיים ולא כספיים, של יחידה מוחזקת אוטונומית בחו"ל תורגמו לפי שער סגירה.

(2) פריטי הכנסות והוצאות תורגמו לפי שער חליפין ממוצע בתקופה.

(3) כל הפרשי השער שנוצרו סווגו כסעיף נפרד בהון העצמי עד למימוש ההשקעה נטו.

ד. איחוד הדוחות הכספיים

(1) הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות הכספיים של החברה וכן דוחות כספיים של חברות בהן מתקיימת שליטה של החברה. השקעה בעסקה משותפת הוצגה בדוחות הכספיים לפי שיטת האיחוד היחסי.

(2) רשימת החברות שדוחותיהן נכללו בדוחות המאוחדים ושיעורי ההחזקה במניות המקנות זכויות הצבעה וחלק ברווחים, מפורטת בבאור 8א להלן.

(3) לגבי דוחות כספיים של חברות מאוחדות המתואמים על פי השינויים בשער החליפין של מטבע חוץ - ראה ג' לעיל.

(4) יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות שבין חברות הקבוצה, בוטלו בדוחות הכספיים המאוחדים.

(5) החל מיום 1 בינואר 2006 מיישמת החברה את הוראות תקן חשבונאות מספר 20 (מתקן) בדבר "הטיפול החשבונאי במוניטין ובנכסים בלתי מוחשיים של חברה מוחזקת" (להלן - "התקן"). בהתאם לתקן:

א. עודף עלות הרכישה של השקעה בחברה מוחזקת על חלקה של החברה בשוויים ההוגן של נכסיה הניתנים לזיהוי (לרבות נכסים בלתי מוחשיים) בניכוי שוויין ההוגן של התחייבויותיה הניתנות לזיהוי (לאחר יחוס מסים) במועד הרכישה הוא מוניטין.

ב. מוניטין אינו מופחת באופן שיטתי. במקום זאת, מבצעת החברה בחינה לירידת ערך של מוניטין כאמור, הנובע מרכישה של חברה בת, אחת לשנה (ולכל המאוחר, ביום 31 בדצמבר 2007) או בתדירות גבוהה יותר אם אירועים או שינויים בנסיבות מצביעים כי יתכן וחלה ירידת ערך של המוניטין.

(6) מניות החברה אשר נרכשו על ידי החברה וחברות מאוחדות הוצגו בשיטת המניות באוצר (Treasury Stock).

ה. מזומנים ושווי מזומנים

"מזומנים ושווי מזומנים" כוללים מזומנים ופיקדונות בבנקים שהופקדו לתקופה שאינה עולה על שלושה חודשים ואין מגבלה לגבי מימושם.

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים (המשך)

ו. ניירות ערך

(1) ניירות ערך בלתי סחירים
ניירות ערך בלתי סחירים מוצגים לפי העלות, אשר לפי הערכת הנהלת החברה, אינה עולה על שווי המימוש.

(2) ירידת ערך השקעות
החברה בוחנת מעת לעת באם חלה ירידת ערך שאינה בעלת אופי זמני בהשקעות קבע שלה בחברות אחרות. בחינה זו מתבצעת בהתקיים סממנים, אשר יש בהם כדי להצביע על האפשרות כי ערכן של השקעות קבע נפגם, לרבות ירידה במחירי הבורסה, עסקי המושקעת, הענף בו פעילה המושקעת ופרמטרים נוספים. ההפחתות להתאמת ערך השקעות אלה, אשר להערכת ההנהלה מתבססת על בחינת מכלול ההיבטים הרלוונטיים ומתן המשקל הראוי להם ואשר אינן בעלות אופי זמני, נזקפות לדוח רווח והפסד.

ז. מלאי בנינים למכירה, נטו ומלאי קרקע לבניה

במסגרת הנכסים הוצגו:

מלאי קרקע לבניה בחברות מאוחדות מוצג לפי העלות שאינה עולה על מחיר השוק.

מלאי בנינים למכירה, נטו כולל עלויות פרויקטים בהקמה או פרויקטים גמורים, בניכוי: הסכומים המצטברים שהוכרו כהוצאה, תקבולים מרוכשים בגין עסקאות שהן בגדר מכירה, כשההכרה בהכנסה לגבי הפרויקטים בגינם נתקבלו טרם החלה. (מכירה כהגדרתה בתקן חשבונאות מספר 2 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות (להלן: תקן חשבונאות 2).

העלות כוללת גם הוצאות מימון ישירות, והוצאות ישירות אחרות, שנצברו בחברות המאוחדות שכל עיסוקן בהחזקת המלאי כאמור.

בחייבים ויתרות חובה נכללו הכנסות לקבל בגין הסכומים המצטברים שהוכרו כהכנסות, בניכוי התקבולים בגין הכנסות מהעסקאות המתייחסות.

במסגרת ההתחייבויות הוצגו:

מקדמות מרוכשי דירות מתייחסות לתקבולים בגין עסקאות שלא הוכרו כמכירה בהתאם לתקן חשבונאות 2.

ח. השקעות בחברות כלולות

(1) השקעות בחברות כלולות מוצגות לפי שיטת השווי המאזני.

(2) באשר לירידת ערך - ראה כא להלן.

ט. רכוש קבוע

(1) הרכוש הקבוע מוצג לפי העלות בניכוי פחת שנצבר ובניכוי הפסדים מירידת ערך, אם קיימים.

(2) החברה מפחיתה בנפרד כל חלק של רכוש קבוע עם עלות משמעותית ביחס לסך העלות של הפריט, לרבות עלויות של בדיקות תקופתיות משמעותיות.

הפחת מחושב לפי שיטת הקו הישר של בסיס משך השימוש המשוער של הנכסים.

%	
6-33	ריהוט וציוד
15	כלי רכב
10	שיפורים במושכר

(3) ירידת ערך של הרכוש הקבוע נבחנת בהתאם לתקן חשבונאות מספר 15 (ראה כא להלן).

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים (המשך)

י. אגרות חוב הניתנות להמרה במניות

אגרות החוב להמרה שהנפיקה החברה ניתנות להמרה על פי בחירת המחזיק בהם למספר קבוע של מניות רגילות של החברה.

החל מיום 1 בינואר 2006, עם כניסתו לתוקף של תקן חשבונאות מספר 22 בדבר "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה", מוצגים בנפרד הרכיב ההתחייבותי (בהתחייבויות לזמן קצר ולזמן ארוך) והרכיב ההוני (בהון העצמי) הגלומים באגרות חוב הניתנות להמרה. השווי ההוגן של הרכיב ההתחייבותי נקבע בהתבסס על שיעור ריבית המקובלת במועד ההנפקה לאגרות חוב בעלות מאפיינים דומים לאלו של אגרות החוב הניתנות להמרה, אשר אינן כוללות אופציות המרה. הרכיב ההוני נקבע על ידי חישוב השווי של הרכיב ההתחייבותי מסך התמורה בגין אגרות החוב הניתנות להמרה. עלויות גיוס ועלויות ישירות אחרות הניתנות ליחוס לעסקה הוקצו באופן יחסי לרכיבי אגרות החוב הניתנות להמרה בהתאם לשוויים. החלק המיוחס לרכיב ההתחייבותי מקוּוֹז מההתחייבויות בגין אגרות החוב הניתנות להמרה ונלקח בחשבון לצורך קביעת שיעור הריבית האפקטיבי בגין; החלק המיוחס לרכיב ההוני מופחת מהרכיב ההוני המוצג בהון העצמי.

בהוראות המעבר בתקן נקבע כי עד ליום 31 בדצמבר 2007 מחיר ההמרה של התחייבויות הניתנות להמרה הנקובות בסכומים צמודי מדד מחירים לצרכן או סכומים צמודי מטבע חוץ ייחשב כסכום קבוע במזומן ובהתאם, עם יישומו לראשונה של התקן נקבע לאגרות חוב ניתנות להמרה שהונפקו בעבר רכיב הוני (בניכוי עלויות הנפקה) ליום 1 בינואר 2006 בסך של כ- 889 אלפי ש"ח, אשר נזקף להון העצמי. פיצול אגרות החוב הניתנות להמרה כאמור לעיל הביא, בהתחשב בקיווֹז יתרת עלויות גיוס אגרות החוב, לשיעור ריבית אפקטיבי של 9.01% המשמש את החברה בקביעת הוצאות המימון החל מאותו מועד.

עד ליום 31 בדצמבר 2005 אגרות חוב ניתנות להמרה הוצגו כהתחייבות, הואיל והמרתן לא הייתה צפויה.

יא. כתבי אופציה (warrants)

תקבולים בגין כתבי אופציה לרכישת מניות החברה, המקנים למחזיק בהן זכות לרכוש מספר קבוע של מניות רגילות בתמורה לסכום קבוע במזומן, מוצגים במסגרת ההון העצמי. בהתאם לתקן חשבונאות מספר 22 בדבר "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה", עד ליום 31 בדצמבר 2007 נחשב סכום התמורה הצמוד למדד המחירים לצרכן או לשער החליפין של מטבע חוץ כסכום קבוע במזומן.

יב. הנפקת ניירות ערך בחבילה

- (1) התמורה שהתקבלה מהנפקת החבילה יוחסה למרכיבי החבילה השונים לפי שווים ההוגן היחסי. השווי ההוגן של המרכיבים נקבע בהתבסס על מחירי השוק של ניירות הערך בסמוך לאחר הנפקתם.
- (2) ייחוס עלויות הקשורות עם ההנפקה - עלויות ישירות מזוהות יוחסו לניירות הערך שהונפקו באופן ספציפי, ואילו עלויות משותפות יוחסו לניירות הערך שהונפקו על בסיס שווים ההוגן היחסי, כאמור בסעיף (1) קטן לעיל.

יג. מסים על ההכנסה

החברות בקבוצה מבצעות יחוס מסים בשל הפרשים זמניים (TEMPORARY DIFFERENCES). הפרשים זמניים הינם הפרשים בין ערכם לצרכי מס של נכסים והתחייבויות לבין ערכם הפנסוני במאזן. יחוס המסים כאמור מתבצע בגין הפרשים הנוגעים לנכסים שצריכתם או הפחתתם מותרים לניכוי לצרכי מס. יתרות המסים הנדחים (נכס או התחייבות) מחושבות בהתאם לגישת ההתחייבות לפי שיעורי המס שיחולו בעת ניצול המסים הנדחים, או בעת מימוש הטבות המס, כפי שהם ידועים סמוך לתאריך אישור הדוחות הכספיים. הגורמים העיקריים בגינם לא חושבו מסים נדחים הם כדלקמן:

- (1) השקעות בחברות מוחזקות, וזאת מאחר שבכוונת החברה להחזיק בהשקעות אלה ולא לממשן.
- (2) הטבת מס לקבל בגין הפרשי עיתוי כאשר אפשרות מימוש ההטבה מוטלת בספק.

החל מיום 1 בינואר 2005 מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 19 בדבר "מסים על ההכנסה" (להלן: התקן). לאימוץ התקן לא היתה השפעה על הדוחות הכספיים של החברה.

יד. היוון עלויות אשראי

חברות מאוחדות מהוונת עלויות אשראי בהתאם לתקן חשבונאות מספר 3 בדבר היוון עלויות אשראי. בהתאם לתקן זה יש להוון עלויות אשראי ספציפיות ועלויות אשראי שאינן ספציפיות לנכסים כשירים, כהגדרתם בתקן. עלויות אשראי שאינן ספציפיות מהוונות לאותה השקעה או לאותו חלק ממנה שלא מומן באשראי ספציפי תוך שימוש בשיעור שהוא הממוצע המשוקלל של שיעורי העלות בגין אותם מקורות אשראי שעלותם לא הוונה באופן ספציפי. סכום עלויות האשראי שהונו בשנת הדוח מסתכם לכ- 24,533 אלפי ש"ח (שנה קודמת- 12,383 אלפי ש"ח).

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים (המשך)

טו. הכרה בהכנסה

(1) הכנסות משירות

ההכנסות משירות נזקפות באופן יחסי על פני תקופת ההסכם או עם מתן השירות באם סבירות זרימתן של ההטבות הכלכליות המיוחסות למתן השירות הינה ודאית.

(2) הכנסות ריבית ודיבידנדים

הכנסות ריבית בגין אגרות חוב והלוואות נזקפות לדוח רווח והפסד על בסיס צבירה תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית. הכנסות מדיבידנד נזקפות לדוח רווח והפסד במועד הקובע ליזכאות לדיבידנד.

(3) אופן ההכרה בהכנסה ממכירת דירות בחברות מאוחדות - החברה מיישמת את תקן 2 בדבר "הקמת בניינים למכירה". לפי התקן הכנסות ממכירות נרשמות על פי המכפלה של תמורת המכירות בשיעור השלמת הפרויקט, אך לא לפני ששיעור השלמה של הפרויקט יגיע ל - 25% ושתמורת המכירות תגיע ל - 50% לפחות מסך המכירות הצפויות בפרויקט והחברה תגבה לפחות 15% מתמורת המכירות. פרויקט מייצג קבוצת בניינים. קבוצת בניינים נחשבת לפרויקט אחד כאשר הבניינים נמצאים באותו אתר, נבנים על פי תכנית בניה ורישוי אחת ומוצעים למכירה בעת ובעונה אחת. עלויות הבניה המשותפות לכמה פרויקטים סמוכים (כמו קרקע, תכנון הנדסי, פיתוח סביבתי וכד') מיוחסות לפרויקטים לפי יחסי שטח עיקרי לבניה.

טז. רווח (הפסד) למניה

החל מיום 1 בינואר 2006 מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 21, "רווח למניה" (להלן - "התקן"), של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. בהתאם להוראות התקן, מחשבת החברה את סכומי הרווח הבסיסי למניה לגבי רווח או הפסד, וכן את סכומי הרווח הבסיסי למניה לגבי רווח או הפסד מפעולות נמשכות, המיוחס לבעלי המניות הרגילות. הרווח הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת רווח או הפסד, המיוחס לבעלי מניות רגילות, בממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות הקיימות במחזור במהלך התקופה. לצורך חישוב הרווח המדולל למניה תאמה החברה את הרווח או את ההפסד, המיוחס לבעלי המניות הרגילות, ואת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור, בגין ההשפעות של כל המניות הרגילות הפוטנציאליות המדוללות (כדוגמת אגרות חוב להמרה וכתבי אופציה). חלקה של החברה ברווחי חברות מוחזקות חושב לפי חלקה ברווח למניה של אותן חברות מוחזקות מוכפל במספר המניות שבידי החברה.

יז. מטבע חוץ והצמדה

נכסים (למעט ניירות ערך) והתחייבויות במטבע חוץ, או הצמודים לו נכללו לפי שערי החליפין היציגים שפורסמו על ידי בנק ישראל בתאריך המאזן. נכסים (למעט ניירות ערך) והתחייבויות הצמודים למדד, נכללו לפי תנאי ההצמדה שנקבעו לגבי כל יתרה.

נתונים לגבי מדדי המחירים לצרכן ושערי החליפין בש"ח:

31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	% השנני 2007	% השנני 2006	% השנני 2005
106.4	102.9	3.40	(0.10)	2.39
3.85	4.23	(9.08)	(8.21)	6.85
7.71	8.29	(7.00)	4.38	(4.42)
5.66	5.56	1.78	2.16	(7.32)
3.42	3.47	(1.44)	(0.10)	(8.08)

מדד המחירים לצרכן -
בנקודות
שערי החליפין בש"ח:
דולר של ארה"ב
ליש"ט
אירו
פרנק שווייצרי

יח. שימוש באומדנים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים נדרשת ההנהלה להשתמש באומדנים והערכות לגבי עסקאות או עניינים אשר השפעתם הסופית על הדוחות הכספיים איננה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. אף שאומדנים או הערכות נעשים לפי מיטב שיקול הדעת של ההנהלה, השפעתם הסופית של עסקאות או עניינים כאמור עשויה להיות שונה מהאומדנים או מההערכות שנעשו לגביהם.

יט. תקופת המחזור התפעולי

תקופת המחזור התפעולי הרגיל של החברה עולה על שנה, במיוחד בהתייחס לעבודות קבלניות בהן יכול המחזור התפעולי להימשך שנתיים עד ארבע שנים. עקב כך כולל הרכוש השוטף פריטים המיועדים והצפויים להתממש בתוך תקופת המחזור התפעולי הרגיל של החברה.

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים (המשך)

כ. דיווח מגזרי

דיווח מגזרי מוצג בהתאם לתקן חשבונאות מספר 11 בדבר דיווח מגזרי בבאור 25.

כא. ירידת ערך נכסים

החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 15 - ירידת ערך נכסים (להלן: "התקן"). התקן קובע נהלים שעל החברה ליישם כדי להבטיח שנכסיה במאזן המאוחד (שלגביהם חל התקן), 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).

התקן חל על כל הנכסים במאזן המאוחד, למעט מלאי בניינים למכירה, נכסי מסים ונכסים כספיים (פרט לנכסים כספיים שהם השקעות בחברות מוחזקות שאינן חברות בנות). כמו כן קובע התקן את כללי ההצגה והגילוי לגבי נכסים שחלה ירידה בערכם. כאשר ערכו של נכס במאזן המאוחד עולה על הסכום בר-ההשבה שלו, החברה מכירה בהפסד מירידת ערך בגובה הפער בין ערכו בספרים של הנכס לסכום בר-ההשבה שלו. הפסד שהוכר כאמור יבוטל רק אם חלו שינויים באומדנים ששימשו בקביעת סכום בר-ההשבה של הנכס מהמועד בו הוכר ההפסד האחרון מירידת ערך.

בחודש ספטמבר 2003 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את הבהרה מספר 1 בדבר הטיפול החשבונאי בירידת ערך השקעה בחברה מוחזקת, שאינה חברה בת (להלן: "ההבהרה"). ההבהרה קובעת כי בתקופות הדיווח העוקבות לתקופה בה נוצרה לראשונה הפרשה לירידת ערך בגין חברה מוחזקת, שאינה חברה בת, יש להציג את ההשקעה בחברה המוחזקת על פי הנמוך מבין הסכום בר-ההשבה לבין חשבון ההשקעה לפי שיטת השווי המאזני, כאשר הסכום בר-ההשבה מחושב בכל תקופת דיווח בה קיימים סימנים כי חל שינוי בסכום בר-ההשבה. הפסדים מירידת ערך השקעה בחברה מוחזקת, שאינה חברה בת שהוכרו או בוטלו במהלך התקופה נכללים בסעיף חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות כלולות.

כב. יישום לראשונה של תקני חשבונאות

(1) החל מיום 1 בינואר 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 27 בדבר רכוש קבוע (להלן: "תקן 27"), של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. תקן 27 קובע כללים להכרה, למדידה ולגריעה של פריטי רכוש קבוע ואת הגילוי הנדרש בגינם.

תקן 27 קובע כי פריט רכוש קבוע, אשר כשיר להכרה כנכס, יימדד בעלותו בעת ההכרה הראשונית בו. תקן 27 מציינ כי עלות פריט רכוש קבוע כוללת את מחיר רכישתו (לרבות מסי יבוא ומסי רכישה שאינם מוחזרים, בניכוי הנחות מסחריות), עלויות אשר ניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב הדרושים לכך שהוא יוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה, וכן אומדן ראשוני של הערך הנוכחי של העלויות הדרושות לפירוק ופינוי הפריט ושיקום האתר בו הוא ממוקם (כאשר הישות מחויבת לכך). עלותו של פריט רכוש קבוע הינה הסכום שווה הערך למחיר במזומן במועד ההכרה. בהתאם, אם התשלום בגין הנכס נדחה מעבר לתנאי אשראי רגילים, ההפרש בין הסכום שווה הערך למחיר במזומן לבין סך התשלום מוכר כהוצאת ריבית לאורך תקופת האשראי.

לאחר מועד ההכרה הראשונית, מאפשר תקן 27 בחירה בין שיטת העלות לשיטת הערכה מחדש כמדיניות חשבונאית. עם זאת, יש ליישם את אותה מדיניות לגבי כל פריטי הרכוש הקבוע באותה קבוצת פריטים. לפי שיטת העלות, יוצג פריט רכוש קבוע בעלותו, בניכוי פחת שנצבר ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו. לפי שיטת הערכה מחדש, יוצג פריט רכוש קבוע, שניתן למדוד את שווי ההון באופן מהימן, בסכום משוער, שהוא שווי ההון במועד ההערכה מחדש, בניכוי פחת שנצבר והפסדים מירידת ערך שנצברו לאחר מכן. עלייה בערכו של פריט רכוש קבוע בספרים הנובעת מהערכה מחדש תזקף ישירות להון העצמי של הישות כ"קרן הערכה מחדש". עם זאת, עליית הערך כאמור תזקף לדוח רווח והפסד עד לסכום שבו היא מבטלת ירידת ערך של אותו נכס שהוכרה קודם לכן בדוח רווח והפסד. מנגד, ירידה בערכו של פריט רכוש קבוע בספרים הנובעת מירידת ערך שחלה אחרת תזקף לדוח רווח והפסד. עם זאת, ירידת הערך כאמור תזקף ישירות להון העצמי ל"קרן הערכה מחדש" עד לגובה הסכום שבו קיימת יתרת זכות כלשהי ב"קרן הערכה מחדש" בגין אותו הנכס.

תקן 27 קובע כי לצורך הפחתת הרכוש הקבוע יש להקצות את הסכום שהוכר לראשונה, בהתייחס לפריט רכוש קבוע, לחלקים המשמעותיים שלו ולהפחית בנפרד כל חלק כזה, אולם ניתן לקבץ חלקים שונים של פריט רכוש קבוע בעלי אורך חיים שימושיים ושיטת פחת זהים. על פי הוראות תקן 27, יש לסקור את ערך השייר, אורך החיים השימושיים ושיטת הפחת של נכס לפחות כל שנה כספיים. אם חל שינוי בדפוס החזוי של צריכת ההטבות הכלכליות העתידיות הגלומות בנכס, יש לשנות את שיטת הפחת ולטפל בשינוי זה כשינוי באומדן חשבונאי.

בחודש אפריל 2007 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 28 בדבר תיקון הוראות המעבר בתקן חשבונאות מספר 27, רכוש קבוע (להלן: "תקן 28").

תקן 28 מאפשר לישות, אשר בכוונתה לאמץ אחת או יותר מההקלות שנקבעו ב - IFRS 1 לעניין רכוש קבוע, בדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר 2008, ליישמן כבר בדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר 2007. ישות הבוחרת בהקלה של הצגת פריטי רכוש קבוע לפי שוויים ההון כעלות נחשבת (Deemed Cost), לא תציג מחדש מידע השוואתי, תוך מתן גילוי לעובדה זו ולשווי ההון ליום 1 בינואר 2007 של כל פריט שטופל כאמור. תקן 28 יחול במועד בו חל תקן 27 כאמור לעיל.

החברה בחרה בשיטת העלות כמדיניות החשבונאית בנוגע למדידת הרכוש הקבוע (ראה גם ט' לעיל). ליישום לראשונה של תקן 27 אין השלכה מהותית על תוצאות פעילותה ומצבה הכספי של החברה.

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים (המשך)

כב. יישום לראשונה של תקני חשבונאות (המשך)

(2) החל מיום 1 בינואר 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 16 בדבר נדל"ן להשקעה (להלן - "התקן"). התקן קובע כללים להכרה, למדידה ולגריעה של נדל"ן להשקעה ואת הגילוי הנדרש בגינו. התקן קובע, בין היתר, שנדל"ן להשקעה יימדד לראשונה לפי עלות בתוספת עלויות עסקה. כמו כן קובע התקן, שבתקופות עוקבות, על הישות לבחור בין מדידת כל הנדל"ן להשקעה שלה לפי עלות בניכוי פחת שנצבר, ובניכוי הפסדים מירידת ערך, לבין מדידה לפי שווי הוגן, כאשר עדכון השווי ההוגן ייוקף לרווח והפסד.

נדל"ן להשקעה, הוא נדל"ן (קרקע או מבנה - או חלק ממבנה - או שניהם) המוחזק (על ידי החברה כבעלים או בחכירה מימונית) לצורך הפקת הכנסות שכירות או לשם עליית ערך הונית או שניהם, ושלא לצורך:

1. שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים למטרות מנהליות; או
2. מכירה במהלך העסקים הרגיל

כמו כן, מבנים מושכרים, החכורים על ידי החברה בחכירה תפעולית מסווגים ומטופלים כנדל"ן להשקעה.

מבנים הנמצאים בתהליך הקמה לשימוש עתידי כנדל"ן להשקעה, מטופלים כרכוש קבוע עד לגמר הבניה או הפיתוח ובאותו מועד הם נמדדים מחדש לפי שווי הוגן ומסווגים כנדל"ן להשקעה. כל רווח או הפסד שנוצר מהמדידה מחדש נזקף לרווח והפסד. הקרקע עליה מוקם המבנה מסווגת כנדל"ן להשקעה עם רכישתה ומוצגת לפי שווי הוגן.

כאשר השימוש בנדל"ן הופך משימוש הבעלים לנדל"ן להשקעה, אשר ימדד לפי שווי הוגן, נמדד הנכס מחדש לפי שווי הוגן והוא מסווג כנדל"ן להשקעה. כל רווח שנוצר מהמדידה מחדש נזקף ישירות להון. כל הפסד נזקף ישירות לרווח והפסד. במעבר מנדל"ן להשקעה, הנמדד לפי שווי הוגן, לרכוש קבוע (נדל"ן בשימוש הבעלים) או למלאי, מתקבע השווי ההוגן כעלות הרכוש הקבוע או המלאי, לצורך הטיפול החשבונאי העוקב במעבר ממלאי לנדל"ן להשקעה, אשר ימדד לפי שווי הוגן, הפרש כלשהו בין השווי ההוגן של הנדל"ן באותו מועד לבין ערכו הקודם בספרים, נזקף ישירות לרווח והפסד.

החברה בחרה ליישם את מודל השווי ההוגן. ליישום לראשונה של התקן לא היתה השלכה על הדוחות הכספיים של החברה ליום 1 בינואר 2007.

(3) החל מיום 1 בינואר 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 30 בדבר נכסים בלתי מוחשיים (להלן - "התקן"), של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. התקן מסביר את הטיפול החשבונאי בנכסים בלתי מוחשיים ומגדיר כיצד למדוד את ערכם בספרים של נכסים אלה, תוך פירוט הגילויים הנדרשים.

התקן דן במקרים השונים בהם עשויה הישות להכיר בנכס בלתי מוחשי לרבות: ברכישה נפרדת, ברכישה כחלק מצירוף עסקים, ברכישה באמצעות מענק ממשלתי, בהחלפת נכסים ובהיווצרות נכס בלתי מוחשי פנימי. לגבי האחרון, קובע התקן כי נכס בלתי מוחשי הנובע ממחקר לא יוכר כנכס ואילו נכס בלתי מוחשי הנובע מפיתוח יוכר כנכס רק אם הישות יכולה להוכיח עמידה בתנאים המצטברים להלן: היתכנות טכנית של השלמתו, כך שיהיה זמין לשימוש או למכירה, בכוונת הישות להשלימו, להשתמש בו או למכרו וביכולתה לעשות כן, הוכחת האופן שבו הוא צפוי להפיק הטבות כלכליות עתידיות, קיומם של משאבים טכניים, פיננסיים ואחרים זמינים להשלמת הפיתוח ולשימוש בנכס הבלתי מוחשי או למכירתו וכן יכולת הישות למדוד באופן מהימן את היציאה שניתן לייחס לנכס הבלתי מוחשי במהלך פיתוחו.

התקן דן בהערכה האם אורך החיים השימושיים של נכס בלתי מוחשי הוא מוגדר או בלתי מוגדר, וכן בתקופת ההפחתה, שיטת ההפחתה וערך השיר של נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שימושיים מוגדר. בהתאם לתקן, תקופת ההפחתה ושיטת ההפחתה של נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שימושיים מוגדר ייסקרו לפחות בכל סוף שנת כספים. כמו כן, נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שימושיים בלתי מוגדר לא יופחת, ובדיקת ירידת ערך לגבי תבוצע לפחות אחת לשנה, או קודם לכן, בהתקיים אירועים או נסיבות המצביעים על אפשרות שחלה לגבי ירידת ערך.

התקן מבטל את ההוראות המתייחסות לנכסים בלתי מוחשיים, למעט מוניטין, הנובעים מרכישה של חברה מוחזקת, הכלולות בתקן חשבונאות מספר 20 (מתוקן) בדבר הטיפול החשבונאי במוניטין ובנכסים בלתי מוחשיים ברכישה של חברה מוחזקת.

ליישום לראשונה של התקן לא היתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

באור 2 - מדיניות חשבונאית וכללי דיווח עיקריים (המשך)

כב. יישום לראשונה של תקני חשבונאות (המשך)

(4) החל מיום 1 בינואר 2007 מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 23 בדבר הטיפול החשבונאי בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה (להלן - "התקן"), של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות. התקן מחליף את תקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו - 1996 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 שנוקפה 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.

בהתאם להוראות המעבר של התקן, מיישמת החברה את התקן על עסקאות עם בעל שליטה בה שבוצעו לאחר 1 בינואר 2007 וכן על הלוואות שניתנו או שהתקבלו מבעל השליטה לפני מועד תחילת תקן זה, החל ממועד תחילתו.

ליישום לראשונה של התקן לא הייתה השפעה על תוצאות הפעילות ומצבה הכספי של החברה.

כג. גילוי ההשפעה של תקני חשבונאות חדשים בתקופה שלפני יישומם

בחודש יולי, 2006 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 29, "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)" (להלן - "התקן"). התקן קובע כי ישויות הכפופות לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 ומחויבות לדווח על פי תקנותיו של חוק זה, יערכו את דוחותיהן הכספיים לפי תקני IFRS לתקופות המתחילות החל מיום 1 בינואר 2008. התקן 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 התקן כי ישויות אשר אינן כפופות לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 ואינן מחויבות לדווח על פי תקנותיו של חוק זה, רשאיות גם כן לערוך את דוחותיהן הכספיים לפי תקני IFRS החל מהדוחות הכספיים שיפורסמו 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 התקן, על החברה לכלול בבאור לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2007, את נתוני המאזן ליום 31 בדצמבר 2007 ואת נתוני דוח רווח והפסד לשנה המסתיימת באותו תאריך, לאחר שיושמו לגביהם כללי ההכרה, המדידה וההצגה של תקני IFRS. (ראה באור 31).

החברה תיישם את תקני IFRS החל מהדוחות הכספיים לתקופה המתחילה ביום 1 בינואר 2008.

כד. סיווג מחדש

ביום 15 בדצמבר 2008 אושרו מחדש הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2007, כפי שהוצגו בהתאם לתקינה הישראלית, לצורך סיווג מחדש של אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר, בסך של כ- 458 מיליון ש"ח (ראה באור 11). אשראי זה הוצג בדוחות המקוריים, שאושרו ביום 16 במרס 2008, כאשראי לזמן ארוך. כמו כן, הצגת באור בדבר הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS תוקנה באופן המציג את ההלוואה כהלוואה לזמן קצר- הן במסגרת התקינה הישראלית והן במסגרת התקינה הבינלאומית. ראה גם בסיפא לבאור 31א. במקביל, במסגרת באור 22 בדבר הכנסות (הוצאות) מימון, נטו סווג מחדש הוצאות מימון בסך של כ- 8,521 אלפי ש"ח, בגין ההלוואה כאמור כהוצאות מימון בגין התחייבויות לזמן קצר חלף הצגתן כהוצאות מימון בגין הלוואות לזמן ארוך.

לאמור לעיל אין כל השפעה על הרווח המדווח או על ההון העצמי. יצוין, כי בדוחות הכספיים הביניים לשני הרבעונים הראשונים של שנת 2008, שנערכו על בסיס התקינה הבינלאומית, הוצגה ההלוואה במסגרת אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר, כנדרש. ברבעון השלישי, בעקבות פרעון האשראי (בסך של כ- 82 מיליון אירו) וקבלת אשראי חדש מקונסורציום בנקאי לזמן ארוך (בסך של כ- 60 מיליון אירו), שבוצעו בחודש יולי 2008, הוצג אשראי חדש זה במסגרת אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך, וזאת בהתאם לכללי החשבונאות הבינלאומיים.

באור 3 - מזומנים ושווי מזומנים

ההרכב:

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
442	933	2,814	2,458
-	234	593	13,618
442	1,167	3,407	16,076
-	-	18,075	30,476
2,278	-	12,400	87,222
2,278	-	30,475	117,698
2,720	1,167	33,882	133,774

מזומנים
במטבע ישראלי
במטבע חוץ

פקדונות בבנקים
במטבע ישראלי
במטבע חוץ

באור 4 - חייבים ויתרות חובה

ההרכב:

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
23	-	7,281	3,176
862	44	2,302	1,424
-	188	-	188
-	-	7,352	56,132
9	93	2,663	9,385
52	-	87	81
-	-	1,443	290
718	405	718	405
-	-	-	2,147
-	-	-	2,000
-	451	-	-
-	-	-	3,179
128	272	604	1,287
1,792	1,453	22,450	79,694

מקדמות לספקים
מוסדות
בעלי ענין
הכנסות לקבל (1)
הוצאות מראש
עובדים
חייבים בגין הבנין
דיבידנד לקבל
נגזרים פיננסיים
פקדון להבטחת עסקת נדל"ן (ראה באור
15)
חברות בנות
פקדונות בבנקים להבטחת אשראי
אחרים

השווי נאות של יתרות החייבים אינו שונה מהותית מערכם בספרים.

(1) נובע מסכומים לקבל שהוכרו כהכנסה בגין מכירת דירות לשנים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2006 ו-2007 בסך של כ- 586,827 אלפי ש"ח בניכוי מקדמות מלקוחות ליום 31 בדצמבר 2007 בסך של כ- 530,695 אלפי ש"ח.

באור 5 - מלאי בניינים למכירה, נטו

א. ההרכב:

אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
סה"כ	שדות רוטשילד 1 (ה)	Yoo Tel-Aviv (ד)
261,595	128,267	133,328
409,476	33,302	376,174
170,980	23,061	147,919
842,051	184,630	657,421
(460,705)	-	(460,705)
(170,915)	(170,915)	-
210,431	13,715	196,716
371,812	141,413	230,399

עלויות הקרקע
עלויות בניה
הוצאות ישירות שהוונו

בניכוי סכומים שזקפו לדוח רווח
והפסד
בניכוי תקבולים מדיירים בגין
בניין שטרם הוכרה ההכנסה בו

יתרה ליום 31 בדצמבר 2007

יתרה ליום 31 בדצמבר 2006

אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007
333,600	593,866
229,259	614,800

ב. הסכום המצטבר של חוזי
המכירות שטרם הוכרו כהכנסה

ג. חוזי המכירות שנקשרו בשנת
הדוח

ד. פרטים נוספים בקשר לפרויקט Yoo Tel-Aviv:

(1) הפרויקט כולל עד 297 יחידות דיור המיועדות למכירה. הפרויקט נבנה על ידי חברת הבת מגדלי על, על קרקע בשטח כולל של כ- 9 דונם בשכונת פארק צמרת שבתל אביב הנכללת בתב"ע ת"א מס' 1750 א'.

זכויות הבניה בפרויקט הינן ל- 297 יחידות דיור בשני מגדלי מגורים בני עד 41 ו-37 קומות מעל הקרקע ושלושה מפלסי חניה תת קרקעיים.

בחודש פברואר 2000, נתקבל היתר בניה על המגרשים על פי תב"ע 1750 (התב"ע שחלה על המקרקעין עד הגדלת הזכויות במסגרת תב"ע 1750א') ובוצעה עבודת הדיפון והחפירה בשטח הפרויקט. בחודש מרס 2004 נתקבלו היתרים לבניית המגדלים על פי תב"ע 1750א' והחלו עבודות הקמת המגדלים. בחודש נובמבר 2005 התקבלו היתרי שינויים בגין התאמות תכנוניות והכל במסגרת הזכויות המוקנות על פי התב"ע.

עבודות בניית השלד ויתר עבודות הבניה, עבודות אלומיניום, חשמל, אינסטלציה, מיזוג אויר ועוד מבוצעות באמצעות קבלנים שונים איתם התקשרה מגדלי על.

בנייתו של מגדל 1 נמצאת בשלבי סיום ואיכלוסו החל. במגדל 2 הושלמו עבודות הקמת השלד והמעטפת ועבודות הגמר מצויות בשלבים מתקדמים מאוד.

במסגרת אישור התב"ע, התחייבה מגדלי על כלפי הוועדה המקומית לתכנון ובניה תל-אביב יפו, בין היתר, להשתתף, על פי חלקה היחסי בתב"ע, בתשלום פיצויים בהם תחויב הוועדה אם בכלל, עקב פגיעה שנפגעו מקרקעין סמוכים על ידי התב"ע ולשפות את הוועדה בגין כל פיצוי כאמור שישולם על ידה.

(2) הבעלות על הקרקע רשומה על שם מגדלי על. על הקרקע רשומים שעבודים כאמור בבאור 28ג(1). כמו כן, על זכויותיה של מגדלי על רשומה הערת אזהרה לטובת עיריית תל-אביב יפו.

באור 5 - מלאי בניינים למכירה, נטו (המשך)

ד. פרטים נוספים בקשר לפרויקט Yoo Tel-Aviv : (המשך)

- (3) בעקבות פסק דין בתביעה שהוגשה על ידי מגדלי על כנגד מדינת ישראל, רשות הפיתוח ומינהל מקרקעי ישראל (להלן - בעלי הקרקע), קיבלה מגדלי על בשנת 2004 החזר דמי פינוי ששילמה מגדלי על בגין פינוי פולשים משטחים שהיו שייכים לבעלי הקרקע ומגדלי על נאלצה לפנותם במקום בעלי הקרקע בשנים 1996 ו-1999, בסך של 4,250 אלפי דולר ארה"ב, שנוכו מעלויות הקרקע.
בחודש פברואר 2005 הגישה מגדלי על בקשה לבית משפט לחייב את בעלי הקרקע לשלם למגדלי על הפרשי הצמדה וריבית בסך של 1-2 מליון דולר ארה"ב, בגין דמי הפינוי האמורים שהוחזרו. בפסק דין שניתן בחודש יולי 2005, דחה בית המשפט את הבקשה. מגדלי על הגישה בחודש אוקטובר 2005 בקשת רשות ערעור על פסק הדין לבית המשפט העליון ובתאריך 16 בספטמבר 2007 נדחתה בקשתה על ידי בית המשפט העליון. בכך הגיע התיק לסיומו.
- (4) לעניין תביעה תלויה, ראה באור 28א(2).
- (5) מגדלי על שוכרת שטח סמוך לפרויקט, תמורת דמי שכירות חודשיים בסך 2,000 דולר ארה"ב לחודש. על המגרש הוקם משרד מכירות לפרויקט, ממנו מנהלת מגדלי על את שיווק הפרויקט. בעל שליטה ערב להסכם השכירות- ראה גם באור 26ד(4).
- (6) מגדלי על אחראית על פי חוק המכר (דירות) הבטחת השקעות של רוכשי דירות תשל"ד - 1974, כלפי רוכשי הדירות בפרויקט. ראה גם באור 28 ג(1).
- (7) בהתאם לתקן חשבונאות מספר 2 הרווח מכל אחד מהמגדלים בפרויקט מוכר בנפרד. בשנת 2006 החלה מגדלי על להכיר ברווח הנובע ממכירת הדירות במגדל 1, ובשנת 2007 החלה להכיר ברווחיה ממכירת דירות במגדל 2.

ה. פרטים נוספים בקשר לפרויקט שדרות רוטשילד 1 :

- (1) הפרויקט כולל עד 75 יחידות דיור, שטחי משרדים ושישה מפלסי חניה תת קרקעיים, המיועדים למכירה. הפרויקט נבנה על מתחם מקרקעין בין רחובות אחד העם בצפון, רחוב תלמי במערב, מגדל אפריקה ישראל במזרח ושדרות רוטשילד בדרום, על ידי חברות הבת חבס שיכון דן וחבס קרדיט ונכלל בתב"ע ת"א מסי 2198 ג'.
- (2) שליש מן הזכויות במתחם נרכשו על ידי חבס קרדיט בתום שנת 2003 בתמורה לסך של כ- 5.7 מליון דולר ארה"ב. יתרת השטח נרכשה בחודש יולי 2006 על ידי חבס שיכון דן בתמורה לסך של 20.5 מליון דולר ארה"ב.
- (3) בחודש פברואר 2006 נכנס לתוקף אישור הועדה המקומית לתכנון ובניה בתל-אביב יפו תיקון תב"ע 2198ג', לפיו הומר ייעוד חלק משטחי המשרדים והמסחר מייעוד משרדים ומסחר למגורים.
- (4) בחודש אוקטובר 2006 התקבל היתר בניה והוחל בבניית הפרויקט. עבודות בניית השלד, עבודות אלומיניום, חשמל, אינסטלציה, מיזוג אוויר ועוד מבוצעות באמצעות קבלנים שונים איתם התקשרו חבס קרדיט וחבס שיכון דן.
- (5) מכירת הדירות החלה בתחילת שנת 2007.
- (6) חבס קרדיט וחבס שיכון דן אחראיות על פי חוק המכר (דירות) הבטחת השקעות של רוכשי דירות תשל"ד - 1974, כלפי רוכשי הדירות בפרויקט. ראה גם באור 28ג(2).

ו. ביום 10 בדצמבר 2007 זכתה הוד אחזקות בהליך התמחרות שערכה בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן : בזק) בעקבותיו נחתם הסכם ביום 30 בדצמבר 2007 לרכישת זכויותיה של בזק לקבל זכויות חכירה בנכס המצוי בפינת הרחובות יהודה הלוי ולינקולן בתל אביב בשטח רשום של 2,733 מ"ר (חלקה 88), עליהם בנוי מבנה של כ- 7,086 מ"ר ברוטו ובזכויות נוספות בשטח רשום של 1,024 מ"ר (חלקות 97 ו-99).
התמורה שהוצעה על ידי הוד אחזקות במסגרת הליך ההתמחרות הינה כ- 55 מליוני ש"ח שישולמו בשלבים בהתאם להליך האמור.
ייעוד חלקה 88 הינו בנייני ציבור וייעוד חלקות 97 ו-99 למגורים.
החברה טרם גיבשה באופן סופי את כוונותיה באשר לשימושים במקרקעין.
העסקה כפופה לאישור דירקטוריון בזק, בדוחות הכספיים נכלל פקדון בסך 2 מליוני ש"ח שהופקד להבטחת העסקה אם וכאשר תאושר. לאחר תאריך המאזן אישר דירקטוריון בזק את העסקה. ראה גם באור 32(1).

באור 6 - מלאי קרקע לבניה

פרטים בקשר לפרויקט פארק צמרת בתל-אביב

א. חבס קרדיט הינה הבעלים של חלקים בלתי מסויימים בחלקות 721 ו-722 בשכונת פארק צמרת המקנים, לפי תב"ע 1750 א', זכויות בניה ל-194 יחידות דיור מתוך זכות ל-251 יחידות דיור בסך הכל, המוקנות על פי התב"ע במגרשים אלו.

ב. הבעלות על הקרקע המקנה זכות ל-130.5 יחידות דיור רשומה על שם חבס קרדיט. רישום הבעלות על המקרקעין המקנים זכויות לבניית יתר יחידות הדיור טרם הושלם.

על הקרקע רשומים שעבודים - ראה באור 28ג(3).

מימוש זכויות הבניה במגרשים על פי התב"ע אמור להתבצע כיחידה אחת. לפיכך, בחודש ספטמבר 2005 הגישה חבס קרדיט לבית המשפט השלום בהרצליה תביעה לפירוק השיתוף בחלקות הנ"ל כנגד שאר הבעלים בחלקות 721 ו-722. במסגרת כתב התביעה ביקשה חבס קרדיט כי בית המשפט יורה על פירוק השיתוף בחלקות הנ"ל בדרך של מכירת החלקות לכל המרבה במחיר וחלוקת התמורה שתיוותר לאחר ניכוי הוצאות מסים בין כלל הבעלים בחלקה לפי חלקם היחסי. בהחלטתו מיום 3 בספטמבר 2007 קיבל בית משפט השלום את תביעת חבס קרדיט לפירוק השיתוף בחלקות אולם דחה את תביעתה לעניין אופי פירוק השיתוף והורה כי זכויות חבס קרדיט במקרקעין תימכרנה בתמורה כספית, ואילו זכויות השותפים האחרים במקרקעין (הנתבעים) תימכרנה בדרך עסקת קומבינציה, בכפוף לתנאים הקבועים בפסק הדין. לצורך כך מינה בית המשפט כונס נכסים מטעמו. ביום 26 בנובמבר 2007 הגישה חבס קרדיט לבית המשפט המחוזי בתל אביב בקשת רשות ערעור על החלטתו של בית המשפט השלום. במקביל הגישה לבית משפט השלום בקשה לעיכוב ביצוע ההחלטה האמורה, אשר התקבלה על ידי בית המשפט.

באור 7 - השקעות אחרות לזמן ארוך

ההרכב:

מאוחד וחברה		הערה
2007	2006	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
21,072	21,072	א' Aro Hotel Trust
814	814	ב' קבוצת Yoo
-	5,000	ג' קרן גידור דש אייפקס
8,819	-	ד' ספיר
		טאגור קפיטל
30,705	26,886	

א. Aro Hotel Trust

בחודש דצמבר 2005 רכשה החברה כ-3.85% ממניות חברה זרה המקנות לה בעקיפין 3% מהזכויות (יחידות) בקרן נאמנות Aro Hotel Trust (להלן "הקרן").

הקרן מחזיקה ב-16 בתי מלון באנגליה, הכוללים 3,124 חדרים על תכולתם המלאה. התמורה ששולמה על ידי הקרן בגין רכישת בתי המלון הינה כ-418 מליון ליש"ט, כאשר 331 מליון ליש"ט מומן בהלוואה לזמן ארוך מתאגיד בנקאי זר. יתרת הסכום בסך 87 מליון ליש"ט מומנה בהשקעת המחזיקים ביחידות קרן הנאמנות. חלקה של החברה בסכום זה היה 2.6 מליון ליש"ט.

בין הקרן לבין חברת הניהול של רשת הילטון נחתם הסכם ניהול לתקופה של 30 שנה עם אופציית הארכה. השקעה זו מוצגת בדוחות הכספיים על בסיס עלות.

להערכת החברה השווי ההוגן של ההשקעה לתאריך המאזן אינו נמוך מהשווי לפיו נכללה ההשקעה בספרים.

ב. קבוצת Yoo

עד לחודש ספטמבר 2005 החזיקה החברה ב-20% מקבוצת Yoo. בעקבות מכירת חלק מהחזקותיה והנפקה לצד ג' דוללה החזקתה של החברה בקבוצת Yoo ל-1.5%. ההשקעה בקבוצת Yoo מוצגת על בסיס עלות. להערכת החברה השווי ההוגן של ההשקעה גבוה מהשווי לפיו נכללה ההשקעה בספרים.

קבוצת Yoo הינה הבעלים של המותג Yoo והזכות המשפטית מאת המעצב מר פיליפ סטארק (בעל מניות ב- קבוצת Yoo) להשתמש בקונספט התכנוני של המעצב הנ"ל בפרוייקטים למגורים.

קבוצת Yoo מספקת שירותי תכנון, עיצוב ושיווק לפרוייקטים למגורים ברחבי העולם, בתמורה לעמלה בסכום קבוע ולזכות לשיעור מסויים ממכירות הפרוייקט ומהרווח מהפרוייקט. בין היתר קבוצת Yoo מספקת שירותים לפרוייקט הקבוצה - Yoo Tel Aviv.

באור 7 - השקעות אחרות לזמן ארוך (המשך)

ג. קרן גידור דש אייפקס ספיר

בחודש פברואר 2006 רכשה החברה 3.63% מיחידות השתתפות בקרן דש אייפקס ספיר, שותפות מוגבלת, בתמורה לסך של 5,000 אלפי ש"ח. הקרן הוקמה במטרה להשקיע בנכסים פיננסיים סחירים ובלתי סחירים, ישראלים וזרים, דוגמת ניירות ערך, אופציות, נגזרים וכו'. ההשקעה בקרן סווגה כהשקעת קבע ולפיכך הוצגה על בסיס עלות. ביום 31 במאי 2007 הודיע השותף הכללי בקרן על פדיון מוקדם של יחידות ההשתתפות בקרן. ההפסד שנבע לחברה מהפדיון המוקדם הסתכם בכ- 195 אלפי ש"ח.

ד. טאגור קפיטל

במהלך שנת 2007 רכשה החברה 5.37% מהון המניות ו- 6.9% מזכויות ההצבעה של טאגור קפיטל בע"מ בתמורה כוללת של כ- 8,819 אלפי ש"ח. טאגור קפיטל בע"מ הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, העוסקת בייזום השקעות בתחום הנדל"ן למגורים ולמסחר בארץ ובחו"ל, בעיקר ברומניה. ההשקעה מסווגת כהשקעת קבע, המוצגת בדוחות הכספיים על בסיס העלות (שווי השוק של ההשקעה ליום 31 בדצמבר 2007 - 8,801 אלפי ש"ח). לאחר תאריך המאזן רכשה החברה 2.65% נוספים מהון המניות ו- 3.4% נוספים מזכויות ההצבעה של טאגור קפיטל בע"מ בתמורה של כ- 4,316 אלפי ש"ח. ראה גם באור 23(2).

באור 8 - השקעות בחברות מוחזקות

א. החברות המוחזקות במישרין ובעקיפין על ידי החברה ליום 31 בדצמבר 2007 :

שם החברה	שעור החזקה %
החזקות ישירות :	
הוד מגדלי על (1993) בע"מ	100
החברה לניהול מגדלי על בע"מ	100
הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ	100
חבס ח.צ. פיתוח (1993) בע"מ	100
חבס - שיכון דן בע"מ	100
חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ	100
חבס מניב בע"מ	100
Incourt Investments Limited	100
Habas Star B.V.	74
החזקות באמצעות Habas Star B.V. : (שיעורי ההחזקה המלאים של Habas Star B.V.)	
קבוצת Durango	30
Habas Swiss Investments AG	100
Habas Swiss Investments AG II	100
Habas Swiss Investments AG III	100
Habas Tulip B.V.	100
Nieuwe Steen Investments N.V.	21

באור 8 - השקעות בחברות מוחזקות (המשך)

ב. ההרכב:

חברה		מאחד	
31 בדצמבר	31 בדצמבר	31 בדצמבר	31 בדצמבר
2006*	2007	2006	2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
חברות מאוחדות			
			עלות המניות ורווחים (הפסדים) שנצברו, נטו
2,559	107,434	-	-
			התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של חברות מוחזקות אוטונומיות
254	5,044	-	-
(4,524)	(4,524)	-	-
			קרן הון בגין רכישת כתבי אופציה על ידי חברה מאוחדת
(10,084)	(10,084)	-	-
			מניות באוצר בגין מימוש כתבי אופציה למניות על ידי חברה מאוחדת
467	-	-	-
(11,328)	97,870	-	-
הלוואות ושטרי הון			
			צמודות למדד (קרן וריבית) שמועדי פרעון טרם נקבעו - נושאת ריבית בשיעור 5.22%
395,869	400,333	-	-
83,495	494,488	-	-
479,364	894,821	-	-
חברה ושותפות כלולות			
		2,973	973,910
-	-	37	14,226
		16,011	21,673
-	-	19,021	1,009,809
סך ההשקעה בחברות מאוחדות ושותפויות כלולות			
468,036	992,691	19,021	1,009,809

* סווג מחדש

(1) אגרות חוב סדרה 2 של החברה אשר הוחזקו על ידי חבס מניב נמכרו לציבור בשנת 2004. ההפרש בין התמורה שהתקבלה לערכם ההתחייבותי של אגרות החוב, בסך של 467 אלפי ש"ח, נכלל בסכום אגרות החוב.

באור 8 - השקעות בחברות מוחזקות (המשך)

ג. התנועה בהשקעות החברה בחברות מוחזקות בשנת 2007 הינה כדלקמן:

מאוחד	החברה	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
19,021	468,036	יתרה לתחילת השנה
4,388	(25,241)	שינויים במשך השנה:
1,274	29,705	מתן (פרעון) הלוואות לזמן ארוך, נטו
-	18,051	שערוך הלוואות לחברות מוחזקות
944,893	-	הנפקה לצד ג'
-	410,993	השקעה בחברות כלולות, נטו
26,044	86,288	הנפקת שטרי הון
14,189	4,859	חלק ברווחים
		התאמות מתרגום דוחות כספיים
1,009,809	992,691	יתרה לסוף השנה

ד. NSI

ביום 27 בפברואר 2007 חתמה Habas Tulip על הסכם לרכישת 17.1% מהזכויות בהון ובהצבעה של Nieuwe Steen Investments N.V. (NSI) בתמורה לסך של כ- 136 מליון יורו ובתוספת הוצאות נילוות בסך של כ- 5 מליון יורו. עם השלמת הרכישה הפכה Habas Tulip לבעלת המניות הגדולה ביותר ב- NSI.

ביום 1 באוגוסט 2007 הגיעה Habas Tulip, להשפעה מהותית בחברת NSI עקב הגדלת ההחזקה במניות NSI לשיעור של כ- 21%. בעקבות כך מוצגת החל מאותו מועד ההשקעה ב- NSI שהוצגה בעבר על בסיס העלות, לפי שיטת השווי המאזני.

ביום 27 בספטמבר 2007, נבחר מר הרצל חבס, יו"ר דירקטוריון החברה, על ידי האסיפה הכללית של בעלי מניות NSI לתפקיד יושב ראש ה- Supervisory board של NSI.

החברה מצרפת לדוחות כספיים אלה את הדוחות הכספיים של NSI.

עודף עלות ההשקעה מעל לשווי המאזני של NSI למועד הרכישה מסתכם בכ- 33 מליוני יורו. להערכת ההנהלה, בהסתמך על הערכה כלכלית שנתקבלה ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי בחברה, עודף העלות מיוחס למוניטין. לדוחות הכספיים מצורפת העבודה הכלכלית של ייחוס עודף העלות.

בסעיף הכנסות מדיבדנד נכלל סך של כ- 12 מיליוני ש"ח בגין דיבידנד שנתקבל לאחר מועד השגת ההשפעה המהותית, אשר מתייחס לרווחים שנצברו לפני אותו מועד ואשר חולקו על ידי NSI בהתאם למדיניות ברורה של חלוקת דיבידנדים שוטפים בגובה הכנסותיה השוטפות.

ה. קבוצת Durango (עסקת Hornbach)

בחודש מאי 2006 התקשרה Habas Star בהסכם מסגרת לרכישה של 30% מהזכויות ב- 8 מרכזי קניות המושכרים לרשת DIY (Do It Yourself) הידועה בשם Hornbach במערב אירופה. השטח הבנוי הכולל של כל 8 המרכזים הוא כ- 125,000 מ"ר. עלות רכישת 8 מרכזי הקניות הצפויה הינה כ- 203.4 מליון יורו (1.153 מיליארד ש"ח) ועוד הוצאות עסקה שונות בסך של כ- 11.6 מליון יורו (כ- 66 מליון ש"ח).

בשלב ראשון הושלמה רכישת הזכויות של 3 מרכזי קניות (מתוך ה- 8) בגרמניה, בהיקף של 53.1 מליון יורו (כ- 301 מליון ש"ח) ועוד הוצאות נלוות בסך של כ- 4.5 מליון יורו (כ- 25.5 מליון ש"ח). בשלב שני הושלמה רכישת הזכויות במרכז נוסף בגרמניה בהיקף של 38 מליון יורו (כ- 215 מליון ש"ח) והוצאות נלוות של כ- 2 מליון יורו (כ- 12 מליון ש"ח).

יתרת מרכזי הקניות יירכשו ותמורתן תשולם בהתאם להסכם המסגרת רק בעת גמר הבניה של כל נכס ותחילת תשלום שכר הדירה בעבורו על ידי השוכר. לאחרונה פנתה Hornbach לשותף המנהל בבקשה לבחון אפשרות להחלפת 3 מהמרכזים הנותרים (בשוויץ) למרכזים אחרים במערב אירופה. טרם התקבלה החלטה בנושא.

כל 8 מרכזי הקניות מושכרים (או יושכרו לפי ההסכם) במלואם ובתפוסה מלאה. תקופת השכירות של כל הנכסים הינה ל- 15 שנים, החל מיום האכלוס של כל מבנה (לשוכר קיימות אופציות להארכת תקופת השכירות). סך דמי השכירות בעבור 8 המרכזים צפוי להיות כ- 12.83 מליון יורו לשנה (כ- 72.8 מליון ש"ח).

לצורך העסקה סיכמו השותפים בעסקה על הסכם מסגרת להלוואה שתינתן לעסקה כולה בסך של כ- 182.5 מליון יורו (כ- 1,035 מיליארד ש"ח) המהווים כ- 90% מההשקעה הכוללת הצפויה בפרייקט מתוכה נלקחו עד לתאריך המאזן הלוואות בסך של כ- 48 מליון יורו (כ- 272 מליון ש"ח) בריבית קבועה ל- 5 שנים בשיעור של 5.18% ובסך של כ- 36 מליון יורו (כ- 204 מליון ש"ח) בריבית קבועה בשיעור של 5.89% לתקופה של 7 שנים, הלוואות מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על הנכסים והתקבולים מהנכסים, ללא זכות חזרה לחברה (Non recourse).

השקעה זו מוצגת על בסיס השווי המאזני. השותפות מדווחת על תוצאותיה לפי כללי IFRS, לפיהם מוצג הנדל"ן להשקעה על בסיס השווי ההוגן.

באור 8 - השקעות בחברות מוחזקות (המשך)

ו. הנפקה לצד ג'

ביום 13 ביוני 2007 חתמה החברה על הסכם עם חברת מאיר (קשר) נדל"ן בע"מ, חברה בבעלות מאיר חברה למכונות ומשאיות בע"מ, במסגרתו Habas Star הנפיקה למאיר נדל"ן מניות, באופן שלאחר ההנפקה מחזיקה החברה ב- 74% ממניות Habas Star ומאיר נדל"ן מחזיקה ב- 26% ממניות Habas Star, וזאת בתמורה להשקעת כספים ולהעמדת הלוואות על ידי מאיר נדל"ן בסך של כ- 31 מליון יורו (כ- 170 מליון ש"ח). כתוצאה מהעסקה רשמה החברה רווח של כ- 3.2 מליון יורו (18,120 אלפי ש"ח). חלקו של מאיר נדל"ן ברווחי Habas Star בשנת 2007 הינו כ- 5,595 אלפי ש"ח.

באור 9 - נדל"ן להשקעה

א. תנועה במהלך השנה

נדל"ן להשקעה בלונדון	נדל"ן להשקעה בשוויץ	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
6,717	52,871	59,588
-	626,249	626,249
-	9,794	9,794
-	6,852	6,852
-	(5,779)	(5,779)
-	637,116	637,116
(6,717)	-	(6,717)
-	689,987	689,987

יתרה ליום 1 בינואר 2007

תוספות במהלך השנה:

עלות ההשקעה
תשלומים על חשבון נדל"ן להשקעה
עלייה בשווי ההון
הפרשי תרגום נטו הנובעים מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ

סה"כ תוספות

גריעות במהלך השנה:
מימושים

יתרה ליום 31 בדצמבר 2007

ב. הסכומים שהוכרו בדוח רווח והפסד לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר:

2007	2006	2005
37,404	539	1,952
(2,714)	(438)	(2,365)
6,852	-	-

הכנסות שכירות מנדל"ן להשקעה
הוצאות תפעוליות ישירות בקשר לנדל"ן
להשקעה שהפיק הכנסת שכירות
עליה בשווי הון של נדל"ן להשקעה

ג. רכישת נדל"ן להשקעה בשוויץ

(1) Habas Swiss רכשה בשוויץ ביום 31 בדצמבר 2006 שני מבני משרדים בשטח כולל של כ- 15.5 אלפי מ"ר ושני מרכזים מסחריים בשטח כולל של כ- 13 אלפי מ"ר, בעלות כוללת של כ- 183 מיליון פרנק שוויצרי. בנוסף, ניתנה ל- Habas Swiss אופציה לרכישת זכויות בניה ל- 5.6 אלפי מ"ר נטו נוספים המיועדים לבניית מספר קומות משרדים מעל אחד המרכזים המסחריים. התפוסה בבנייני המשרדים ובמרכזים המסחריים קרובה ל- 100%. דמי השכירות נטו השנתיים עומדים על כ- 10 מיליון פרנק שוויצרי וצמודים ברובם לאינדקס המקומי בשיעור משתנה. במקביל התקשרה Habas Swiss בהסכם עם גורם חיצוני שמונה על ידה לטפל בניהול השוטף של הנדל"ן בתמורה לסך של כ- 0.2 מיליון פרנק שוויצרי לשנה. החברה מיישמת שיטת מדידה של הנדל"ן להשקעה על בסיס השווי ההון בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 40 (המקביל לתקן חשבונאות מספר 16 ראה באור 2כב(2)).

(2) Habas Swiss II רכשה בשוויץ ביום 3 ביוני 2007 שני בנייני משרדים בשטח כולל של כ- 2,700 מ"ר להשכרה, כ- 350 מ"ר מחסנים וכ- 78 מקומות חניה, בעלות כוללת של כ- 15 מיליון פרנק שוויצרי. התפוסה במשרדים קרובה ל- 100%. דמי השכירות השנתית עומדים על כ- 822 אלפי פרנק שוויצרי וצמודים במלואם למדד המחירים בשוויץ.

באור 9 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ד. שווי הוגן של נדל"ן להשקעה

השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נקבע על בסיס הערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים ובעלי כישורים מקצועיים מתאימים לגבי מיקום וסוג הנדל"ן להשקעה המוערך. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על עסקאות שנערכו לאחרונה בשוק ביחס לנדל"ן דומה ובמיקום דומה לזה של הנדל"ן שבבעלות החברה, במידה שקיימות עסקאות כאלו, וכן בהתבסס על היותן תחזיות תזרימי מזומנים הצפויים לנבוע מהנכסים. טווח שיעורי ההיוון ששימשו את מעריכי השווי הוא 4.2% - 5% לשנה, בהתחשב בסוג הנכס וייעודו, מיקום הנכס וטיב השוכרים.

בהתאם לתקנה 8' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970, צירפה החברה לדוחות כספיים אלה הערכות שווי מהותיות לקבוצה של חלק מהנדל"ן להשקעה בשוויץ בהיקף כולל של כ - 184 מליוני פרנק שוויצרי (כ - 626 מליוני ש"ח).

ה. תשלומים על חשבון נדל"ן להשקעה

Habas Swiss III חתמה ביום 19 ביולי 2007 על הסכם מסגרת עם יזמים שוויצרים לרכישת מספר מרכזי קניות בשוויץ. בהסכם נקבע כי Habas Swiss III תרכוש מהיזמים מרכזים שיוקמו. המחיר שישולם עבור המרכזים יחושב לפי תשואה שנתית נטו של 6.65%.

ביום 22 ביולי 2007 נחתם בין Habas Swiss III לבין היזמים הסכם ראשון לרכישת הזכות של מרכז קניות שייבנה על ידי היזמים, בשטח של כ- 1,700 מ"ר ואשר יושכר במלואו לרשת מרכולים בינלאומית עד לשנת 2022 עם 4 אופציות בנות 5 שנים כל אחת להארכת ההסכם. בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של 350,000 פרנק שוויצרי הצמוד בשיעור של 75% למדד המחירים לצרכן השוויצרי החל משנת 2011 ואילך.

סך עלות רכישת המרכז הראשון צפוי להסתכם לכ - 5,700 אלפי פרנק שוויצרי לרבות הוצאות עסקה נלוות. במועד קבלת היתר הבנייה שולמה ליזמים מקדמה בסך של 600 אלפי פרנק שוויצרי. עם סיום הבניה ולאחר מסירת המבנה לשוכר ותשלום דמי שכירות ראשוניים על ידי השוכר (ולכל המאוחר 12 חודשים ממועד קבלת היתר הבניה), תשולם יתרת עלות הרכישה.

ביום 3 בדצמבר 2007 נחתם בין Habas Swiss III לבין היזמים הסכם שני לרכישת הזכות של מרכז קניות, שיבנה על ידי היזמים. בשטח של כ - 5,500 מ"ר ואשר יושכר במלואו לחמישה שוכרים בחוזים ארוכי טווח (למשך תקופת של 10-20 שנה) בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של כ - 1.39 מליון פרנק שוויצרי הצמודים בשיעור משתנה למדד המחירים לצרכן השוויצרי.

עלות המרכז השני צפויה להסתכם לסך של כ - 15,200 אלפי פרנק שוויצרי לרבות הוצאות עסקה נלוות. בחודש דצמבר, עם קבלת היתר הבניה, שולמה ליזמים מקדמה בסך של 1,600 אלפי פרנק שוויצרי. עם סיום הבניה, לאחר מסירת המבנה לשוכרים ותשלום דמי השכירות על ידם, תשולם יתרת עלות הרכישה.

ו. מבנה להשכרה בלונדון

Incourt החזיקה עד ליום 30 במרס 2007 יחד עם שותף (בעל השליטה ב-Yoo) בחלקים שווים, בזכויות החכירה בבניין משרדים להשכרה במרכז לונדון בשטח כולל של כ - 450 מ"ר. הבניין מושכר במלואו לקבוצת Yoo. ביום 30 במרס 2007 העבירו Incourt והשותף את מלוא זכויותיהם בבניין המשותף לקבוצת Yoo בתמורה לסך של 1,830 אלפי ליש"ט. הרווח שנבע ל-Incourt מעסקה זו הסתכם לסך של כ- 791 אלפי ש"ח.

באור 10 - רכוש קבוע

ההרכב

מאוחד		החברה	
ריהוט, ציוד			
ומחשבים	כלי רכב	סך הכל	ריהוט וציוד
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
3,689	148	3,837	1,424
842	5	847	136
(51)	(137)	(188)	-
4	-	4	-
4,484	16	4,500	1,560
1,508	103	1,611	652
538	21	559	221
(22)	(113)	(135)	-
2,024	11	2,035	873
2,460	5	2,465	687
2,181	45	2,226	772

עלות	
יתרה ליום 1 בינואר 2007	
תוספות	
גריעות	
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברה מוחזקת, אוטונומית	
יתרה לסוף השנה	
פחת שנצבר	
יתרה ליום 1 בינואר 2007	
תוספות	
גריעות	
יתרה לסוף השנה	
יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2007	
יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2006	

באור 11 - אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר

א. ההרכב:

חברה		מאוחד	
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
-	-	-	*457,887
הלוואה למימון השקעה בחברה כלולה (ב)			
-	74,057	-	74,057
הלוואות לזמן קצר נושא ריבית יוריבור+ 1.5%			
-	2,662	2,723	2,662
חלויות שוטפות של התחייבויות לזמן ארוך			
-	7	22	16
משיכות יתר			
-	76,726	2,745	*534,622

* לעניין סיווג מחדש ראה באור 2 כד'.

השווי הנאות של אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר אינו שונה מהותית מערכו בספרים.

ב. ההלוואה בסך של 81,600 אלפי יורו, נתקבלה מתאגיד בנקאי זר על ידי Habas Tulip ומשמשת למימון השקעתה במניות NSI. ההלוואה מובטחת בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על מניות NSI של החברה ותקבולי הדיבידנד שינבעו מההשקעה במניות אלה על ידי Habas Tulip וללא זכות חזרה (Non recourse). ההלוואה נלקחה בחודש מרס 2007 לתקופה של שנה וחצי ונושאת ריבית השווה לריבית היוריבור לשלושה חודשים וזאת עד לתקרה של 4.15% בתוספת 2.5%. הריבית משולמת אחת לרבעון והקרן תוחזר בתום תקופת ההלוואה. ראה גם באור 32(6)א'.

באור 12 - התחייבויות לספקים ולנותני שירותים

ההרכב:

מאוחד	חברה	מאוחד	חברה
31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,392	3,236	189	287
4,790	3,988	646	169
10,182	7,224	835	456

חשבונות פתוחים
המחאות לפרעון

השווי הנאות של יתרת הספקים אינו שונה מהותית מערכם בספרים.

באור 13 - זכאים אחרים ויתרות זכות

ההרכב:

מאוחד	חברה	מאוחד	חברה
31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
2,814	95	-	-
25,255	23,101	385	162
5,092	-	-	-
680	1,123	179	363
811	540	175	131
17,890	331	5,218	17
6,730	89	6,730	89
2,996	867	2,996	867
-	7,409	-	-
24	17	-	-
1,060	55	-	3
63,352	33,627	15,683	1,632

הכנסות מראש
הוצאות לשלם
פקדונות משוכרים
שכר עובדים והוצאות נלוות
הפרשה לחופשה והבראה
מוסדות
ריבית לשלם על אגרות חוב
בעלי עניין
זכאים בגין רכישת קרקע
מסים נדחים לזמן קצר
אחרים

השווי הנאות של יתרת הזכאים אינו שונה מהותית מערכם בספרים.

באור 14 - אגרות חוב

א. התנועה באגרות החוב:

סה"כ שהונפק על ידי החברה	מוחזק על ידי חבס מניב	יתרה
בערכים נקובים (באלפי ש"ח)		
200,000	(36,005)	163,995
84,076	(84,065)	11
284,076	(120,070)	164,006
-	113,225	113,225
284,076	(6,845)	277,231
107,541	-	107,541
200,000	-	200,000
-	6,845	6,845
591,617	-	591,617

הנפקה - נובמבר 2005 (1)
המרת כתבי אופציה, דצמבר 2005 (2)(3)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2005
מכירה לחיצוניים על ידי חבס מניב - שנת 2006 (4)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006
הנפקה בינואר 2007 (5)
הנפקה במאי 2007 (6)
מכירה לחיצוניים על ידי חבס מניב - שנת 2007 (4)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007

אגרות החוב רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

באור 14 - אגרות חוב

א. פרטים על התנועה באגרות החוב (המשך)

- (1) במסגרת תשקיף מיום 10 בנובמבר 2005, הנפיקה החברה לציבור 200 מליון אגרות חוב בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת (סדרה 3) במחיר של 95% מערך הנקוב. אגרות החוב צמודות למדד המחירים לצרכן (מדד בסיסי - ספטמבר 2005) ונושאות ריבית צמודה בשיעור שנתי של 3.6%, המשולמת פעמיים בשנה, בימים 30 ביוני ו- 31 בדצמבר בכל אחת מן השנים 2006 עד 2012. אגרות החוב עומדות לפירעון ב- 5 תשלומים שנתיים רצופים ביום 31 בדצמבר של כל אחת מן השנים 2008 עד 2012. חבס מניב רכשה במסגרת ההנפקה הנ"ל 36,005,000 אגרות חוב.
- (2) כמו-כן הנפיקה החברה במסגרת התשקיף הנ"ל 1,000,000 כתבי אופציה (סדרה ב') שהיו ניתנות למימוש לאגרות חוב (סדרה 3) של החברה עד ליום 23 בדצמבר 2005, באופן שכל כתב אופציה (סדרה ב') היה ניתן למימוש ל- 100 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 3) כנגד תשלום מזומן. מחיר המימוש נקבע על סך 95 ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן (של חודש ספטמבר 2005), אך בכל מקרה לא פחות מסך של 95 ש"ח.
- (3) ביום 23 בדצמבר 2005 מומשו 840,761 כתבי אופציה (סדרה ב') ל- 84,076,100 אגרות חוב (סדרה 3) בתמורה ל- 80,419 אלפי ש"ח. חבס מניב מימשה מהסך הנ"ל סך של 840,646 כתבי אופציה (סדרה ב') ל- 84,064,600 אגרות חוב (סדרה 3).
- (4) במהלך שנת 2006 מכרה חבס מניב 113,224,873 ע.נ. אגרות חוב (סדרה 3) בנות 1 ש"ח כ"א של החברה מתוך 120,069,600 ע.נ. אגרות חוב שהוחזקו על ידה, בתמורה לסך של 108,201 אלפי ש"ח. יתרת אגרות החוב נמכרה בתחילת שנת 2007 בתמורה לסך של 6,470 אלפי ש"ח.
- (5) בתחילת שנת 2007 הרחיבה החברה את סדרת אגרות החוב (סדרה 3) באמצעות הקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים. היקף ההנפקה היה 107,541,000 ע.נ. בתמורה לסך של 100,013 אלפי ש"ח.
- (6) בהתאם לתשקיף מדף מיום 16 במאי 2007, הנפיקה החברה ביום 29 במאי 2007, 200 מליון אגרות חוב בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת (סדרה 12) בתמורה לסך של 200 מליון ש"ח (כ- 198 מליון ש"ח לאחר ניכוי הוצאות הנפקה). אגרות החוב צמודות למדד המחירים לצרכן (מדד בסיס אפריל 2007) ונושאות ריבית צמודה בשיעור שנתי של 5.5% המשולמת פעם בשנה, בימים 31 במאי בכל אחת מהשנים 2008 עד 2014. אגרות החוב עומדות לפרעון ב- 4 תשלומים שנתיים רצופים בימים 31 במאי של כל אחת מהשנים 2011 עד 2014.

ב. יתרות לפי זמני פרעון

אגרות החוב עומדות לפרעון בשנים הבאות :

מאוחד וחברה	
31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח	
79,285	2008 (חלויות שוטפות)
77,702	2009
76,074	2010
125,268	2011
123,422	2012
50,628	2013
50,507	2014
582,886	

ג. שווי הוגן

השווי ההוגן של אגרות החוב במאוחד ליום 31 בדצמבר 2007 הינו כ- 572,976 אלפי ש"ח (2006 - 260,736 אלפי ש"ח).

באור 15 - אגרות חוב הניתנות להמרה במניות

א. ההרכב:

במאוחד ובחברה	
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
20,231	2,598
(6,959)	(1,320)
13,272	1,278

אגרות חוב להמרה במניות
בניכוי -
חלויות שוטפות

אגרות חוב להמרה במניות העומדות לפרעון בשנת 2009

ב. פירוט התנועה באגרות חוב להמרה:

יתרה	מוחזק על ידי חבס מניב	סה"כ הונפק (נפרע) על ידי החברה
בערכים נקובים (באלפי ש"ח)		
65,869	(34,131)	100,000
34,131	34,131	-
100,000	-	100,000
(20,000)	-	(20,000)
80,000	-	80,000
(52,388)	-	(52,388)
(6,903)	-	(6,903)
20,709	-	20,709
(16,661)	-	(16,661)
(1,486)	-	(1,486)
2,562	-	2,562

הנפקה בנובמבר 2003 - יתרה ליום 31 בדצמבר 2003 (1)
תנועה בשנת 2004:
מכירה לחיצוניים (2)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2004

תנועה בשנת 2005:
פרעון מנה ראשונה
יתרה ליום 31 בדצמבר 2005

תנועה בשנת 2006:
המרה למניות (3)
פרעון מנה שניה
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006

תנועה בשנת 2007:
המרת מניות (4)
פרעון מנה שלישית
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007

(1) על פי תשקיף מיום 25 בנובמבר 2003, הנפיקה החברה לציבור 100 מליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 2) אשר רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב במחיר של 98%. אגרות החוב צמודות קרן וריבית למדד המחירים לצרכן (מדד בסיס אוקטובר 2003) ונושאות ריבית בשיעור שנתי של 5.65%. אגרות החוב רשומות על שם בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת וניתנות להמרה באופן שכל 10.75 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 1 ש"ח ערך נקוב של החברה כפוף להתאמות עקב חלוקת מניות הטבה והשתתפות בהנפקת זכויות.

אגרות החוב עומדות לפרעון ב- 5 תשלומים שנתיים ורצופים (כל תשלום בשיעור 20% מהערך הנקוב של אגרות החוב) ביום 3 בדצמבר בכל אחת מהשנים 2005 עד 2009 ועד בכלל. (לתאריך הדוחות הכספיים נפרעו 60% מהערך הנקוב של אגרות החוב).
במסגרת ההנפקה רכשה חבס מניב 34,131 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב.

(2) במהלך שנת 2004 מכרה חבס מניב את כל אגרות החוב להמרה (סדרה 2) של החברה שהוחזקו על ידה. אגרות החוב כאמור נמכרו בתמורה לסך של כ- 33,802 אלפי ש"ח. ההפרש בין התמורה שנתקבלה ובין ערכם ההתחייבותי של אגרות החוב להמרה, בסך של כ- 467 אלפי ש"ח, נכלל בסכום אגרות החוב ומופחת לאורך יתרת חיי אגרות החוב.

(3) במהלך שנת 2006 הומרו 52,388,405 אגרות החוב (סדרה 2) של החברה בערך התחייבותי כולל בסך של כ- 54,507 אלפי ש"ח ל- 4,873,340 מניות בנות 1 ש"ח ע.נ.

(4) במהלך שנת 2007 הומרו 16,660,944 ע.נ. אגרות חוב (סדרה 2) של החברה בערך התחייבותי כולל בסך של 16,834 אלפי ש"ח ל- 1,549,855 מניות בנות 1 ש"ח ע.נ.
לאחר תאריך הדוחות הכספיים הומרו 8,836 ע"נ אגרות חוב (סדרה 2) נוספות ל- 822 מניות נוספות. ראה גם באור (3)32.

ג. שווי הוגן

השווי ההוגן של אגרות החוב במאוחד ליום 31 בדצמבר 2007 הינו כ- 3,786 אלפי ש"ח (31.12.2006 - 24,064 אלפי ש"ח).

באור 16 - אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך

א. ההרכב:

חברה	מאוחד		הערות	שעור הריבית	בסיס הצמדה	
	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006				
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח				
-	-	509,045	ב	4.03%	פרנק שוויצרי	הלוואה למימון נדל"ן להשקעה בשווייץ
-	-	39,969	ג	1.1%+	פרנק שוויצרי	הלוואה למימון נדל"ן להשקעה בשווייץ
-	37,416	-			לא צמוד	אשראי למימון פרויקט Yoo Tel Aviv
-	3,517	-		0.75%+	מט"ח (בעיקר לשי"ט)	הלוואה למימון נדל"ן להשקעה בלונדון
-	78,566	-		4.1%-4.3%	מדד	הלוואות למימון מלאי קרקע לבניה
13,438	15,511	13,438	ד	6.3%	מדד	הלוואה אחרת
13,438	135,010	*562,452				
(2,662)	(2,723)	(2,662)				בניכוי חלויות שוטפות
10,776	132,287	*559,790				

* לעניין סיווג מחדש ראה באור 2 כד'.

ב. הלוואה בסך של כ - 149,600 אלפי פרנק שוויצרי, נתקבלה מתאגיד בנקאי זר על ידי Habas Swiss ומשמשת למימון השקעתה במבני משרד ומרכזים מסחריים בשווייץ. ההלוואה מובטחת בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על הנכסים והתקבולים מהנכסים ללא זכות חזרה (Non recourse). ההלוואה לתקופה של חמש שנים ונושאת ריבית קבועה בשיעור של 4.03%. הריבית משולמת אחת לרבעון והקרן תוחזר בתום תקופת ההלוואה.

ג. ההלוואה בסך 12,250 אלפי פרנק שוויצרי, נתקבלה מתאגיד בנקאי זר על ידי Habas Swiss II ומשמשת למימון השקעתה במבני משרדים בשווייץ. ההלוואה מובטחת בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על הנכסים והתקבולים מהנכסים ללא זכות חזרה (Non recourse). ההלוואה לתקופה של 7 שנים ונושאת ריבית השווה לריבית לייבור שוויצרי לשלושה חודשים וזאת עד לתקרה של 3.5% בתוספת של 1.1%. הריבית משולמת אחת לרבעון והקרן תפרע בתשלום אחד בתום תקופת ההלוואה.

ד. ההלוואה בסך 13,438 אלפי ש"ח התקבלה מתאגיד בנקאי על ידי חבס פיתוח לתקופה של 10 שנים בריבית צמודה בשעור של 6.3% לשנה, לפרעון ב - 40 תשלומים שווים ורצופים של קרן וריבית. בשנת הדוח ההלוואה הומחאה לחברה.

31 בדצמבר 2007
אלפי ש"ח
2,662
2,834
3,016
3,213
1,713
13,438

פירוט זמני הפרעון :
שנה ראשונה (חלויות שוטפות)
שנה שניה
שנה שלישית
שנה רביעית
שנה חמישית

ה. אמות מידה פיננסית

במסגרת התקשרות עם תאגיד בנקאי נקבע כי הונה העצמי של החברה לא יפחת מ- 170 מליון ש"ח. חריגה כאמור תהווה, בין היתר, עילה להעמדת האשראי שניתן על ידי אותו תאגיד בנקאי לפרעון מיידי. נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת החברה בהתחייבות זו. לגבי שעבודים ובטחונויות אחרים ראה באור 28.

באור 17 - התחייבויות בשל סיום יחסי עובד- מעביד, נטו

ההתחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד מכוסות על ידי תשלומים שוטפים לחברת ביטוח, הפקדות בקופת גמל וכן על ידי יתרת העתודה שאינה מופקדת. הסכומים שהופקדו בחברות הביטוח אינם כלולים במאזן מאחר שאינם בשליטתה ובניהולה של החברה.

החברה		מאוחד	
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
708	1,112	2,042	3,170
(545)	(801)	(1,647)	(2,355)
163	311	395	815

התחייבויות בגין סיום יחסי עובד מעביד ומענקי פרישה בניכוי - יעודה שהופקדה בקופות פיצויים

באור 18 - הון עצמי

א. הרכב הון המניות - נומינלי (בשקלים חדשים)

מספר המניות	
31 בדצמבר 2007	
מונפק ונפרע	ר ש ו ם
35,330,058	90,000,000

מניות רגילות בנות 1 ש"ח

מספר המניות	
31 בדצמבר 2006	
מונפק ונפרע	ר ש ו ם
31,476,291	90,000,000

מניות רגילות בנות 1 ש"ח

כל הון המניות המונפק והנפרע של החברה רשום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

ב. במסגרת התשקיף מחודש נובמבר 2003, הנפיקה החברה 3,500 אלפי כתבי אופציה (סדרה 2) רשומים על שם שהיו ניתנים למימוש עד ליום 20 בנובמבר 2007, באופן שכל כתב אופציה (סדרה 2) היה ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 1 ש"ח ערך נקוב של החברה כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך 7.5 ש"ח, צמוד למדד חודש אוקטובר 2003.

ביום 8 בפברואר 2006 מימשה חבס מניב 1,194,585 אופציות (סדרה 2) של החברה אותן רכשה במסגרת ההנפקה ל - 1,194,585 מניות בנות 1 ש"ח ע.נ. בתמורה לתוספת מימוש בסך של כ - 9,246 אלפי ש"ח. בשנת 2007 מומשו 2,303,912 אופציות ל - 2,303,912 מניות בנות 1 ש"ח ע.נ. 1,503 אופציות שלא מומשו, פקעו.

ג. לעניין המרת אגרות חוב למניות ראה באור 15 ב (3) ו-(4).

ד. במסגרת תשקיף מיום 10 בנובמבר 2005, הנפיקה החברה 4,000 אלפי כתבי אופציה (סדרה 3), הניתנים למימוש למניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. של החברה בכל יום מסחר בבורסה החל מיום רישומם למסחר ועד ליום 31 בדצמבר 2008 (ועד בכלל) למעט בין ה- 12 ל- 16 של כל חודש, באופן שכל כתב אופציה (סדרה 3) יהא ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 1 ש"ח ע.נ. של החברה כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך 10 ש"ח, הצמודים למדד המחירים לצרכן של חודש ספטמבר 2005, אך בכל מקרה לא יפחת מחיר המימוש מסך של 10 ש"ח, בכפוף להתאמות ליום 31 בדצמבר 2007 תוספת המימוש עמדה על סך של 10.32 ש"ח. במסגרת ההנפקה רכשה חבס מניב 720,100 כתבי אופציה (סדרה 3). בנוסף, בהתאם להתחייבותה התשקיפית רכשה חבס מניב 2,749,980 כתבי אופציה (סדרה 3) נוספות במהלך יום המסחר הראשון בכתבי האופציה בבורסה, במחיר של 1.35 ש"ח לכתב אופציה.

לאחר תאריך המאזן מומשו 21,998 אופציות ל - 21,998 מניות בנות 1 ש"ח ע.נ. ראה גם באור 32(4).

כתבי האופציה (סדרה 3) הוצאו לציבור ביחידות יחד עם אגרות חוב (סדרה 3) וכתבי אופציה (סדרה ב') שהיו ניתנות למימוש לאגרות חוב (סדרה 3). מחיר יחידה הכוללת 1,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 3) 20 כתבי אופציה (סדרה 3) ו- 5 כתבי אופציה לאגרות חוב (סדרה 3) עמד בהנפקה על סך 950 ש"ח. ראה באור 14א.

באור 19 - הכנסות ממכירת דירות, שכירות ושרותים

ההרכב:

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד			
שנה שנסתיימה ביום			שנה שנסתיימה ביום			
31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
-	-	-	66,045	255,142	352,548	הכנסות ממכירת דירות
-	-	-	1,952	539	37,404	שכר דירה(1)
3,874	6,014	6,080	1,915	985	302	שרותי ניהול ויעוץ(2)
3,874	6,014	6,080	69,912	256,666	390,254	

(1) בעיקר בגין השכרת נדל"ן להשקעה בשוויץ. בשנת 2006 בגין השכרת מבנה המשרדים בלונדון. בשנת 2005 גם בגין השכרת שטחים במבנה משרדים בהרצליה פיתוח.

(2) במאוחד - בגין ניהול עסקאות משותפות בשנים קודמות ובגין שרותי משרד שניתנים לבעל ענין. בחברה - בעיקר בגין דמי ניהול מחברות בנות.

באור 20 - עלות המכירות, השכירות והשרותים

ההרכב:

מ א ו ח ד			עלות מכירת דירות עלויות בגין השכרת מבנים : אחזקה פחת
לשנה שהסתיימה ביום			
31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
71,447	215,180	266,745	
1,460	141	2,711	
905	297	3	
73,812	215,618	269,459	

באור 21 - הוצאות הנהלה וכלליות

ההרכב:

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד			
שנה שהסתיימה ביום			שנה שהסתיימה ביום			
31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,985	3,905	5,030	2,985	3,905	5,655	שכר ונלוות
1,266	2,190	4,291	1,266	2,190	4,291	דמי ניהול לבעלי עניין
825	801	710	825	801	710	שירותי משרד ודמי שכירות
727	1,061	1,067	727	1,061	1,125	לבעלי עניין
155	996	568	358	1,092	2,307	הוצאות משרד ואחזקתו
101	86	138	101	86	138	משפטיות
-	-	-	-	-	1,333	גמול דירקטורים
146	156	444	318	337	1,732	שירותי ניהול
137	177	221	137	177	285	ביקורת ויעוץ
127	414	103	127	414	338	פחת והפחתות
198	297	444	198	297	456	נסיעות לחו"ל
227	305	56	232	306	148	אחזקת רכב
6,894	10,388	13,072	7,274	10,666	18,518	אחרות
-	-	-	8,364	11,050	13,255	סכומים שהונו למלאי
-	-	-	-	-	-	בניינים למכירה ו/או למלאי
-	-	-	-	-	-	קרקע לבניה אשר לא כלולים
-	-	-	-	-	-	בהוצאות שלעיל (באורי 5 ו-6)

באור 22 - הכנסות (הוצאות) מימון, נטו

ההרכב:

מאוחד			החברה		
שנה שהסתיימה ביום			שנה שהסתיימה ביום		
31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2005
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(74,281)*	(9,650)	(8,581)	(49,528)	(19,848)	(12,816)
(8,521)*	1,717	792	-	1,406	486
-	-	-	32,617	18,265	19,631
(915)	(1,862)	(841)	(410)	(129)	(151)
(83,717)	(9,795)	(8,630)	(17,321)	(306)	7,150
24,533	12,383	6,615	-	-	-

הכנסות (הוצאות) בגין:
התחייבויות לזמן ארוך
הלוואות והשקעות לזמן קצר
הלוואות לחברות מאוחדות
אחרות, נטו

סכומים שהוונו
למלאי בניינים למכירה ו/או
למלאי קרקע לבניה אשר לא
כלולים בהוצאות שלעיל
(באורים 5 ו- 6)

* לעניין סווג מחדש ראה באור 22כד'.

באור 23 - הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו

ההרכב:

מאוחד			החברה		
שנה שהסתיימה ביום			שנה שהסתיימה ביום		
31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2005
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
-	226	-	-	-	-
(195)	1,244	412	(195)	1,139	412
-	1,221	1,527	-	1,221	1,527
767	(64)	1,831	-	(15)	32
(28)	-	-	-	-	-
544	2,627	3,770	(195)	2,345	1,971

הכנסות (הוצאות) בגין:
שנים קודמות נטו (1)
רווח (הפסד) מממוש השקעות
לזמן ארוך
רווח מממוש התאמות
מתרגום כתוצאה מממוש
קרן הון בחברה מוחזקת
אוטונומית
רווח (הפסד) מממוש נדל"ן
להשקעה ורכוש קבוע, נטו(2)
הוצאות אחרות

- (1) החזר דמי מימון, ניהול ושיווק לפרויקט בניה בחברה מאוחדת, וביטול הפרשה בגין תביעה.
(2) הרווח לשנת 2005 נובע בעיקרו ממכירת נדל"ן להשקעה בתמורה של כ- 4.7 מליון דולר ארה"ב.

א. ההרכב:

מאוחד			החברה		
שנה שהסתיימה ביום			שנה שהסתיימה ביום		
31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2005
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(10,895)	(305)	-	-	(305)	-
(5,687)	(5,884)	-	-		
-	-	12	-	-	-
-	805	168	-	-	-
(16,582)	(5,384)	180	-	(305)	-

לגבי מסים נדחים בגין הפרשים אלו ראה באור 2 יג ובאור 24.

המסים השוטפים ויתרת המסים הנדחים לימים 31 בדצמבר 2007 ו- 2006 חושבו בהתאם לשיעורי המס החדשים, השפעת השינוי על הדוחות הכספיים המאוחדים לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2007 היתה קיטון בהוצאות מסים על ההכנסה בסך של 657 אלפי ש"ח.

ד. לחברה ולחברות מאוחדות שלה הפסדים וניכויים מועברים לצרכי מס לשנה הבאה בסך כ- 34.8 מיליון ש"ח אשר בגינם לא נרשם נכס מס. בשנת הדוח נרשמו מסים נדחים בסך של כ- 9.8 מיליוני ש"ח שלא הוכרו בעבר, וזאת על בסיס צפי להכנסות מפריקט בביצוע.

באור 24 - מסים על ההכנסה (המשך)

ה. התאמה בין המס התיאורטי על הרווח (ההפסד) המותאם לפני מס לבין הוצאות מסים על ההכנסה המוצגות בדוח רווח והפסד:

החברה			מאוחד			
2005	2006	2007	2005	2006	2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
6,101	(548)	(4,682)	(16,034)	25,001	77,739	רווח (הפסד) לפני מסים
34%	31%	29%	34%	31%	29%	שעור המס התיאורטי
(2,074)	170	1,358	5,452	(7,750)	(22,544)	המס התיאורטי החל על החברה
(20)	(32)	(106)	(124)	(62)	(150)	תוספת בחבות המס בגין הוצאות לא מוכרות
2,094	(517)	(6,507)	(5,328)	(2,483)	(6,363)	הפסדים והטבות בגינם לא נרשמו מסים נדחים, נטו
-	-	-	-	2,955	5,702	ניצול הפסדים והטבות משנים קודמות אשר בגינם נרשמו מסים נדחים לראשונה
-	-	-	168	806	-	מסים בגין שנים קודמות
-	379	5,255	-	379	5,255	הכנסות פטורות
-	(305)	-	-	(305)	1,518	הכנסות חייבות בשעורי מס אחרים
-	-	-	12	1,076	-	התאמות מסים נדחים בשל שינוי בשיעורי המס
-	(305)	-	180	(5,384)	(16,582)	

ו. מסים נדחים

מסים נדחים בהתחייבויות לזמן ארוך	מסים נדחים בזכאים אחרים ויתרות זכות	מסים נדחים לזמן ארוך
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(9,573)	(17)	2,892
(15,484)	(7)	9,804
68	-	-
(24,989)	(24)	12,696

מאוחד

יתרה ליום 1 בינואר 2007
שינויים בשנת 2007
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות
מוחזקות אוטונומית

יתרה ליום 31 בדצמבר 2007

שעורי המס ששימשו לצורך החישוב: 25%-27%.

באור 25 - דיווח מגזרי

א. מוצרים ושירותים

מתכונת הדיווח של החברה משקפת את המקור העיקרי והמהותי של הסיכונים ושל התשואות שבפניהן היא חשופה.

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2007				
מאוחד	התאמות	אחרים	נדל"ן מניב	נדל"ן למכירה

מידע על הרווח והפסד:

397,106		302	44,256	352,548
-	(5,778)	5,778	-	-
397,106	(5,778)	6,080	44,256	352,548

הכנסות
הכנסות מחיצוניים
הכנסות בין מגזרים
סה"כ הכנסות

109,129	554	(4,027)	33,293	79,309
---------	-----	---------	--------	--------

תוצאות
תוצאות המגזר

(83,717)
544
33,663
18,120
(16,582)
26,044
(5,595)
81,606

הוצאות מימון
הכנסות אחרות
הכנסות מדיבידנד
רווח מהנפקה לצד ג'
מסים על הכנסה
חלק ברווחים, נטו של חברות כלולות
חלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות
רווח נקי

1,255,263	(8,656)	38,929	719,668	505,322
1,009,809			1,009,809	
42,951				
2,308,023				

מידע נוסף
נכסי מגזר
השקעה בחברות כלולות (בשיטת השווי המאזני)
נכסים שלא הוקצו למגזרים
סה"כ נכסים במאוחד

623,363	(444,864)	46,130	559,921	462,176
1,155,871				
1,779,234				

התחייבויות המגזר
התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
סה"כ התחייבויות במאוחד

636,890		617	636,043	230
---------	--	-----	---------	-----

השקעות הוניות

559		241	-	318
-----	--	-----	---	-----

פחת והפחתות

באור 25 - דיווח מגזרי (המשך)

א. מוצרים ושירותים (המשך)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2006				
מאחד	התאמות	אחרים	נדל"ן מניב	נדל"ן למכירה
256,666		985	539	255,142
-	(5,720)	5,720	-	-
256,666	(5,720)	6,705	539	255,142
30,382	(1,020)	(3,903)	43	35,262
(9,795)				
4,414				
(5,384)				
2,223			2,223	
21,840				
628,410	(9,211)	24,651	60,552	552,418
19,021			19,021	
29,778				
677,209				
41,247	(474,107)	30,183	58,418	426,753
421,094				
462,341				
53,588		263	52,871	454
474		177	297	-

מידע על הרווח והפסד:

הכנסות

מכירות לחיצוניים
מכירות בין מגזרים
סה"כ הכנסות

תוצאות

תוצאות המגזר

הוצאות מימון
הכנסות אחרות
מסים על הכנסה
חלק ברווחים, נטו של חברות כלולות
רווח נקי

מידע נוסף

נכסי מגזר
השקעה בחברות כלולות (בשיטת השווי המאזני)
נכסים שלא הוקצו למגזרים
סה"כ נכסים במאחד

התחייבויות המגזר
התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
סה"כ התחייבויות במאחד

השקעות הוניות

פחת והפחתות

באור 25 - דיווח מגזרי (המשך)

א. מוצרים ושירותים (המשך)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2005				
מאחד	התאמות	אחרים	נדל"ן מניב	נדל"ן למכירה
69,912		1,915	1,952	66,045
-	(3,578)	3,578	-	-
69,912	(3,578)	5,493	1,952	66,045
(11,174)	(3,697)	(1,456)	(737)	(5,284)
(8,630)				
3,770				
180				
525				
(15,329)				
464,574	-	-	8,444	456,130
120,014				
584,588				
190,608	-	-	8,938	181,670
255,102				
445,710				
519	-	184	-	335

מידע על הרווח והפסד:

הכנסות

מכירות לחיצוניים
מכירות בין מגזרים
סה"כ הכנסות

תוצאות

תוצאות המגזר

הוצאות מימון
הכנסות אחרות
מסים על הכנסה
חלק ברווחים, נטו של חברות כלולות
הפסד לשנה

מידע נוסף

נכסי מגזר
נכסים שלא הוקצו למגזרים
סה"כ נכסים במאחד

התחייבויות המגזר
התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
סה"כ התחייבויות במאחד

השקעות הוניות

ב. מידע נוסף

העברות בין מגזרים

החברה מתמחרת את עסקאותיה הבינחברתיות לפי מחירי שוק מקובלים ללקוחות חיצוניים בגין שירותים דומים. תוצאות עסקאות אלה מבוטלות, כאמור, לצורך עריכת דוחות כספיים מאוחדים.

כללי חשבונאות שיושמו

כללי החשבונאות שיושמו בדיווח המגזרי תואמים את כללי החשבונאות המקובלים שאומצו לצורך העריכה וההצגה של הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

באור 26 - בעלי עניין וצדדים קשורים

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד			מספר מקבלים בשנת הדוח
לשנה שהסתיימה ביום			לשנה שהסתיימה ביום			
31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
3,578	5,720	5,778	-	-	-	-
-	-	-	1,619	691	-	1
-	-	-	516	539	134	1
19,631	18,265	32,617	-	-	-	-
-	-	-	-	672	1,174	1
296	294	302	296	294	302	1
-	-	-	276	-	-	-
1,266	2,190	4,291	1,266	2,190	4,291	1
825	801	710	825	801	710	1
101	86	138	101	86	138	2

באור 26 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ב. יתרות מאזניות

חברה		מאוחז		
31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
-	188	-	188	בעלי עניין חייבים
-	-	3,857	29,130	תקבולים מרוכשי דירות
479,365	894,821	16,011	21,673	הלוואות ושטרי הון - חברות מוחזקות(1)
867	2,996	867	2,996	בעלי עניין וזכאים
-	-	7,409	-	זכאים בגין רכישת קרקע בזכאים
6,597	-	-	-	אגרות חוב (2)

(1) באשר לתנאי הצמדה ראה באור 18.

(2) באשר לתנאי הריבית וההצמדה ראה באור 14.

ג. התקשרויות עם בעלי עניין

(1) קיימות התקשרויות של החברה וחברות מאוחזות שלה עם חברה בשליטת בעלי עניין לקבלת השרותים כדלקמן:

סוג השרות התמורה החודשית עבור השרותים

- (א) שרותי ניהול, יעוץ וארגון 100 אלפי ש"ח*
 (ב) זכות שימוש במשרדים 58 אלפי ש"ח* (עד חודש דצמבר 2006 - 68 אלפי ש"ח)
 * התמורה צמודה למדד המחירים לצרכן (מדד בסיס - יולי 2001).

בנוסף לשירותים החודשיים כאמור זכאית חברה בשליטת בעלי עניין לתשלום שנתי השווה ל- 3% מהרווח השנתי של הקבוצה לפני מס ולפני תשלום זה.

מנגד, מעניקה החברה לחברה בשליטת בעלי עניין ולחברות נוספות בשליטת בעלי העניין בחברה שרותי משרד בסך של 23 אלפי ש"ח צמודים למדד המחירים לצרכן (מדד בסיס יולי 2001).

תוקף ההתקשרויות: עד ליום 8 באוגוסט 2011, כמו כן ההתקשרויות תופסקנה תוך 90 יום לאחר הודעה של אחד הצדדים על רצונו בהפסקת התקשרות.

ביום 15 בינואר 2004 אישרה האסיפה הכללית של החברה הגדלת השטח אותו שוכרת החברה מחברה בשליטת בעל עניין, עד לשטח של 720 מ"ר (משטח של 400 מ"ר) תמורת 90 ש"ח למ"ר. בתום שנת 2007 שוכרת החברה 601 מ"ר.

בעקבות מינויו של מר הרצל חבס למנכ"ל החברה בישיבת דירקטוריון החברה מיום 9 בנובמבר 2004, אישרה האסיפה הכללית של החברה ביום 25 במאי 2005 תיקון ההסכם מיום 30 באוגוסט 2001 למתן וקבלת שירותים בין החברה לבין חברת הרצל חבס בע"מ, חברה בבעלות ושליטה מלאות של בעלי השליטה בחברה (להלן "הסכם הניהול"), לפיו שירותי הניהול של מר הרצל חבס כמנכ"ל החברה יינתנו במסגרת הסכם הניהול (בתוקף מיום 9 בנובמבר 2004). מר הרצל חבס יקדיש מזמנו לניהול ענייני החברה מספר שעות השווה לפחות לשני שלישים מהיקף משרה מלאה. התמורה בגין שירותי הניהול הוגדלה מ- 15 אלפי ש"ח ל- 100 אלפי ש"ח לחודש בתוקף מיום 1 בינואר 2005. ביום 18 בנובמבר 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את מינויו של מר הרצל חבס כיו"ר פעיל של דירקטוריון החברה בעקבות פרישתו של מר ברוך חבס מתפקידו כיו"ר דירקטוריון החברה ומינויו לנשיא קבוצת חבס. תנאי ההתקשרות עם מר הרצל חבס כיו"ר דירקטוריון החברה זהים לתנאי ההתקשרות עימו כמנכ"ל החברה ואושרו על ידי האסיפה הכללית שהתכנסה ביום 1 בינואר 2008.

(2) ביום 18 בנובמבר 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את מינויו של מר אייל רגב לתפקיד מנכ"ל החברה. מר אייל רגב כיהן בשלוש השנים האחרונות בתפקיד משנה למנכ"ל החברה. תנאי ההתקשרות עימו כמנכ"ל החברה זהים לתנאי ההתקשרות עימו בתקופת כהונתו כמשנה למנכ"ל.

(3) לחברה קיימת התקשרות עם חברות בנות למתן שרותי ניהול ויעוץ בנושאי מימון, שיווק, תפעול ושרותי משרד בתמורה לסך של כ- 450 אלפי ש"ח לחודש הצמודים למדד.

באור 26 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

- ג. התקשרויות עם בעלי עניין (המשך)
- (4) לחברה מאוחדת היתה התקשרות יחד עם שותף נוסף, עם חברה כלולה לתקופה של 10 שנים, להשכרת מבנה משרדים בלונדון בתמורה ל- 130 אלפי ליש"ט לשנה (חלק החברה המאוחדת 65 אלפי ליש"ט לשנה). ההסכם הסתיים בחודש מרס, עם מכירת מבנה המשרדים. ראה באור 9ה.
- (5) בדבר התקשרות מגדלי על עם חברה קשורה ובעל מניות בחברה קשורה בהסכם לקבל שרותי עיצוב ויעוץ ושיווק ראה באור 28ב(2).
- (6) חברה מאוחדת התקשרה בחודש נובמבר 2003 עם שותפים בעסקה משותפת למתן שרותי ניהול בגין הפרויקט בתמורה לסך של 30 אלפי דולר ארה"ב לחודש למשך 60 חודשים. ההסכם הסתיים בחודש יוני 2006 עם מכירת המקרקעין על ידי השותפים בעסקה המשותפת לחבס שכון דן.
- (7) בדבר רכישת אגרות חוב להמרה ואגרות חוב של החברה על ידי חברה מאוחדת, ראה באורים 14 ו- 15.
- (8) בדבר רכישת כתבי אופציה של החברה על ידי חברה מאוחדת והמרתם למניות. ראה באור 18ב ו- 18ד.
- (9) ביום 31 באוגוסט 2004 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה, לפיה ירכוש מר הרצל חבס (מבעלי השליטה בחברה) עבורו ועבור בני משפחתו, ממגדלי על, דירות בקומה הלפני אחרונה (מספר 33) במגדל מספר 1 בפרויקט "Yoo Tel Aviv", וזאת בתמורה לסך של כ-3,150 אלפי דולר (כולל מע"מ). דירקטוריון החברה אישר כי העסקה המוצעת הינה בתנאי שוק ובמהלך העסקים הרגיל. לאור קצב המכירות הגבוה של מגדל 1, והביקוש לדירות בקומות גבוהות מסוגן של הדירות שנמכרו למר חבס, ביקשה החברה להחליף את הדירות שנרכשו על ידי מר חבס במגדל מספר 1 לדירות זהות בקומה הלפני אחרונה (מספר 37) במגדל מספר 2, אשר שיווקו טרם החל דאז. ביום 1 במאי 2005 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה החלפת הדירות. האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 25 במאי, 2005, אישרה החלפת הדירות כאמור. החלפת הדירות נעשתה בתנאים זהים לעסקה הראשונה למעט דחיית מועד התשלום שטרם שולם על חשבון הדירות בהתאמה למועד אכלוסו של מגדל מספר 2 (כשנה לאחר מועד אכלוסו הצפוי של מגדל מספר 1).
- (10) ביום 8 באוגוסט 2006 אישר דירקטוריון החברה, עסקה לפיה ירכוש מר ברוך חבס (מבעלי השליטה בחברה) ממגדלי על דירה בקומה האחרונה (מספר 39) במגדל מספר 2 בפרויקט Yoo Tel - Aviv, וזאת בתמורה לסך של כ-3,220 אלפי דולר (כולל מע"מ). דירקטוריון החברה אישר כי העסקה המוצעת הינה בתנאי שוק ובמהלך העסקים הרגיל. האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 14 בספטמבר 2006 אישרה את העסקה כאמור.
- ביום 15 בינואר 2007, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף בסך של כ- 49 מ"ר לדירה האמורה, וזאת לצורך הרחבתה, בתמורה לסך של 331 אלפי דולר. האסיפה הכללית, בישיבתה מיום 7 במרס 2007 אישרה את העסקה.
- ביום 18 בנובמבר 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף בסך של 388 מ"ר ברוטו בצמוד לדירה האמורה, בתמורה לסך של כ- 11 מליוני ש"ח. האסיפה הכללית, בישיבתה מיום 1 בינואר 2008 אשרה את העסקה.
- (11) ביום 15 בינואר 2007, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שתי דירות בקומה ה- 20 בפרויקט שדרות רוטשילד 1, למר הרצל חבס, בשטח של 194 מ"ר (ברוטו) כל אחת בתמורה לסך של 1,350 אלפי דולר ארה"ב לכל דירה. כמו כן, אישרה ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה באותו מועד מכירת דירה בקומה ה- 18 בפרויקט שדרות רוטשילד 1 ל- GMM Capital LLC (בעלת עניין בחברה) בשטח של 388 מ"ר (ברוטו) ובתמורה ל- 2,670 אלפי דולר ארה"ב. דירקטוריון החברה אישר כי העסקה הינה בתנאי שוק ובמהלך העסקים הרגיל. האסיפה הכללית של החברה אישרה בישיבתה מיום 7 במרס 2007 עסקאות אלו.
- ביום 18 בנובמבר 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף בסך של 78 מ"ר ברוטו בצמוד לדירה האמורה שרכש מר הרצל חבס, וזאת לצורך הרחבתה, בתמורה לסך של כ- 2.5 מליוני ש"ח. האסיפה הכללית, בישיבתה מיום 1 בינואר 2008 אשרה את העסקה.
- לאחר תאריך המאזן, ביום 16 במרץ 2008 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף של כ- 310 מ"ר ברוטו בקומה 20 בפרויקט שדרות רוטשילד 1, למר הרצל חבס, בצמוד לשתי הדירות והשטחים הנוספים שנרכשו על ידו ואושרו על ידי האורגנים המוסמכים של החברה, וזאת בתמורה לסך של 2.325 אלפי דולר. עסקה זו כפופה לאישור האסיפה הכללית של החברה. ראה גם באור 32(5).
- (12) ביום 7 במאי 2007 רכש מר יוסף חבס (בעל עניין בחברה) דירה בקומה ה- 28 בפרויקט Yoo Tel - Aviv כולל מחסן ושני מקומות חניה בתמורה לסך של כ- 2.8 מליוני ש"ח. העסקה אושרה על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה כעסקה במחירי שוק במהלך העסקים הרגיל.
- (13) במהלך חודש יוני 2006 התקשרה שיכון דן בהסכם לרכישת כל זכויות הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (לשעבר "הדר חברה לביטוח בע"מ") והפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס") בפרויקט שדרות רוטשילד 1 בתל אביב, המהוות שני שלישים מן הזכויות בפרויקט. יתרת הזכויות בפרויקט מוחזקות בידי קרדיט.
- (14) בשנים 2001 ו- 2002 רכשו בעלי שליטה בחברה ובני משפחתם מחבס שיכון דן דירות במחיר שוק ובמהלך העסקים הרגיל בתמורה כוללת בסך 7,945 אלפי ש"ח.

באור 26 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ד. התחייבויות תלויות וערבויות

- (1) החברה ערבה למילוי התחייבויות חבס שיכון דן, על פי הסכם הקבלנות עם דניה סיבוס בע"מ.
- (2) בדבר ערבות החברה לחברות הקבוצה ראה באורים (1)ג28, (2) ו-(3). החברה ערבה ללא הגבלה בסכום לחבס מניב וחבס פיתוח. כמו כן, נתנו החברה וחבס קרדיט ל- Habas Swiss III ערבות בסך 19.7 מליון פרנק שוויצרי. ראה גם באור (3)ג28.
- (3) בחודש אוגוסט 2003 אישרה אסיפה מיוחדת של בעלי המניות בחברה, הגדלת גבול אחריות ביטוח דירקטורים ונושאי משרה של החברה ל- 4 מיליון דולר ארה"ב והרחבת הביטוח האמור לכיסוי תביעות בקשר עם תשקיפים של החברה. הפרמיה בגין הפוליסה המורחבת כאמור תהא עד 22,000 דולר ארה"ב.
- (4) בקשר עם הסכם השכירות המתואר בבאור (5)ד5, ערב אחד מבעלי השליטה למילוי התחייבויות מגדלי על על פי הסכם זה.
- (5) החברה ערבה להתקיימות תנאים בהסכם למכירת דירה בפרויקט רוטשילד 1.

באור 27 - רווח (הפסד) למניה

חישוב הרווח הבסיסי למניה ליום 31 בדצמבר 2007 התבסס על הרווח המיוחס לבעלי המניות הרגילות בסך 81,606 אלפי ש"ח (2006 - 21,840 אלפי ש"ח, 2005 - (15,329) אלפי ש"ח), מחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות הקיימות במחזור של 31,390 אלפי מניות (2006 - 26,447 אלפי מניות, 2005 - 25,408 אלפי מניות), מחושב באופן הבא:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2007	2006	2005	
אלפי מניות	אלפי מניות	אלפי מניות	
31,476	25,408	25,408	יתרה ליום 1 בינואר
358	1,067	-	בתוספת אופציות שמומשו למניות
(1,195)	(1,067)	-	בניכוי מניות החברה המוחזקות ע"י חברה מאוחדת
751	1,039	-	בתוספת אגרות חוב שהומרו למניות
31,390	26,447	25,408	ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימשו לצורך חישוב רווח (הפסד) בסיסי למניה

ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות (מדולל):

חישוב הרווח המדולל למניה ליום 31 בדצמבר 2007 התבסס על הרווח המיוחס לבעלי מניות רגילות בסך 82,528 אלפי ש"ח (2006 - 21,840 אלפי ש"ח, 2005 - (15,329) אלפי ש"ח), מחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות הקיימות במחזור לאחר ההתאמה בגין כל המניות הרגילות המדוללות הפוטנציאליות של 33,515 אלפי ש"ח, (2006 - 27,454 אלפי מניות, 2005 - 25,408 אלפי מניות) מחושב באופן הבא:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2007	2006	2005	
אלפי מניות	אלפי מניות	אלפי מניות	
31,390	26,447	25,408	ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי למניה
799	-	-	השפעת ההמרה של אגרות חוב ניתנות להמרה
1,088	1,007	-	השפעת אופציות למניות
33,277	27,454	25,408	ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח (הפסד) מדולל למניה

שווי השוק הממוצע של מניות החברה, לצורך חישוב ההשפעה המדוללת של האופציות למניות, התבסס על מחירי שוק מצוטטים במהלך התקופה שבה האופציות היו קיימות במחזור.

באור 28 - התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודים

א. התחייבויות תלויות ומותנות

- (1) חבס קרדיט ערבה למחצית מההתחייבויות שנצברו ומהערבויות שניתנו לטובת רוכשי דירות ושטחים מסחריים במודיעין, בסכום של כ- 46 אלפי ש"ח המובטחות בערבות מתמדת, בלתי מוגבלת של החברה ומבני גזית. חבס קרדיט אחראית להעמיד לרשות הפרויקט, על פי אותה מתכונת, צרכי מימון נוספים שידרשו, במידה וידרשו, לאחר תאריך המאזן. להערכת חבס קרדיט לא קיים סיכון ממשי שהיא תישא בתשלומים מהותיים בגין ההתחייבויות התלויות מאחר שכל יחידות הבנייה נמסרו לרוכשים.
- (2) ביום 1 במאי 2000 הוגש לבית המשפט המחוזי כתב תביעה נגד מגדלי על, דיור ב.פ. בע"מ (להלן "דיור") ורשות הפיתוח - מינהל מקרקעי ישראל (להלן - רשות הפיתוח) בסך 1.7 מיליון דולר ארה"ב, בגין פינויה של התובעת ובני משפחתה ממקרקעין בחלקה 24 בגוש 6108. מגדלי על רכשה את הזכויות במקרקעין האמורים מדיוור אשר רכשה את הזכויות מידי רשות הפיתוח. ביום 30 באפריל 2002 תוקן כתב התביעה לסך של 700 אלף דולר ארה"ב. ביום 2 באוגוסט 2006 ניתן על ידי בית המשפט המחוזי בתל-אביב פסק דין לפיו נדחתה התביעה שבנדון. התובעת ערערה על החלטת בית המשפט המחוזי וביום 17 בספטמבר 2007 ניתן פסק דין לפיו התקבלה בחלקה תביעתה של התובעת ונפסק כי על מגדלי על לשלם סכום של 700 אלפי ש"ח שהונו לעלויות הקרקע. ביום 10 באוקטובר 2007 שילמה מגדלי על סכום זה ובכך הגיע התיק לסיומו.
- (3) בדבר ערבויות של החברה לחברות מאוחדות, אחריות ביטוח דירקטורים והרחבת ביטוח לכיסוי תביעות ראה באור 26ד.
- (4) בחודש דצמבר 2006 קבלה קרדיט שומה על פי מיטב שפיטה לשנות המס 2002 עד 2005. לטענת מס הכנסה לא הונו הוצאות למלאי קרקע לבניה, נטו כנדרש. כתוצאה מכך ההכנסה החייבת של קרדיט גדלה בסכום של כ- 1.7 מיליון ש"ח. בחודש ינואר 2007 השיגה קרדיט על השומות כאמור. בחודש ינואר 2008 הושג הסכם בין קרדיט לרשות המס לגבי שנות המס 2002 ו- 2003 לפיכך שומות המס בגין שנות מס אלה נחשבות כסופיות.

ב. התקשרויות

- (1) התקשרויות עם בעלי עניין וחברות בעלות עניין בקשר לקבלת שירותים שונים ראה באור 26ג.
- (2) ביום 13 באפריל 2000 התקשרה מגדלי על עם קבוצת Yoo, ועם מר פיליפ סטארק בעל מניות ב - קבוצת Yoo, בהסכם לעיצוב, ייעוץ ושיווק בפרויקט הבניה בפארק צמרת בתל-אביב (להלן - "הפרויקט"), בתמורה לתשלום של סכום קבוע בסך 1,200 אלפי דולר ותמלוגים לפי אחוזים ממחזור המכירות בפרויקט. ביום 30 בספטמבר 2005 נחתם תיקון להסכם האמור, לפיו יתרת התמורה שטרם שולמה בגין תמלוגים עבור עיצוב, ייעוץ ושיווק בפרויקט הבניה בפארק צמרת תהיה בסך 750 אלף דולר ארה"ב, ולא ישלמו תמלוגים לפי אחוזים מהמחזור כאמור. סך של 500 אלף דולר ארה"ב שולמו ביום חתימת התיקון להסכם והיתרה תשולם עם איכלוס ומכירת כל הדירות במגדל הראשון בפרויקט.
- (3) לעניין התקשרות בהסכם עם חברת מאיר (קשר) נדלי"ן בע"מ ראה באור 18.

ג. שעבודים ובטחונות

- (1) במסגרת הסכם מימון עם בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן - "הבנק") מיום 26 בספטמבר 2004 בדבר העמדת אשראי ליווי למימון הבניה בפרויקט בשכונת פארק צמרת בתל-אביב, העמיד הבנק לרשות מגדלי על מסגרת אשראי וערבויות בסך של 700 מיליון ש"ח מתוכו אשראי כספי בסך מקסימלי של 37 מיליון דולר ארה"ב (ליום 31 בדצמבר 2007 הוחזר כל האשראי מהבנק על ידי מגדלי על).
- הבנק ערב כלפי הדיירות בפרויקט בבניה בהתאם לחוק המכר (דירות) הבטחת השקעות של רוכשי דירות התשל"ד - 1974 (למועד הדוחות הכספיים סך הערבויות שניתנו לרוכשי דירות במסגרת האשראי הבנקאי כאמור הינו כ-538 מיליון ש"ח).

להלן פירוט הבטחות להבטחת פרעון המימון:

- משכנתא על קרקע הפרויקט.
- המחאה ושעבוד קבוע ושוטף על כל התקבולים המגיעים ושיגיעו למגדלי על מאת רוכשי היחידות בפרויקט.
- ערבות ללא הגבלה בסכום של החברה.
- שעבוד קבוע ושוטף על כל הציוד והחומרים בפרויקט על פי אגרת חוב.
- שעבוד קבוע, המחאה על דרך ו/או הסבה לטובת הבנק של הבטחונות שניתנו או שניתנו למגדלי על ידי קבלנים.
- שעבוד כל זכויות פוליסת הביטוח.

בהתאם למסגרת הסכם המימון כאמור, לבנק סעדים שונים במקרים שונים המפורטים בהסכם הליווי בין השאר במקרה בו סך הונה העצמי של החברה יפחת מסך 170 מיליון ש"ח. סעדים אלה כוללים בין היתר: הפסקת מתן האשראי, דרישת סילוקו המיידי של האשראי, תפיסת הפרויקט והשלמתו על ידי הבנק ואכיפת השעבודים שנוצרו לטובת הבנק. הבנק יוכל להשתמש בסעדים אלו במקרים שונים המפורטים בהסכם המימון כגון: קצב ביצוע איטי, קצב מכירות איטי, חריגה מפרט טכני, תוכניות והיתרים, חריגה מתקציב הפרויקט ועוד. נכון למועד הדוחות הכספיים לא הפרה החברה את ההסכם עם הבנק כאמור לעיל.

באור 28 התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודים (המשך)

ג. שעבודים ובטחונית (המשך)

(2) במסגרת הסכם מימון עם בנק הפועלים בע"מ (להלן - "הבנק") מיום 4 בינואר 2007 בדבר העמדת אשראי ליווי למימון הבניה של פרויקט שדרות רוטשילד 1 (להלן - "האשראי הבנקאי"), העמיד הבנק לחבס שיכון דן וחבס קרדיט אשראי וערבויות בסך של 107 מליוני דולר ארה"ב, מתוכו אשראי פיננסי למימון רכישת הקרקע ותשלום אגרות עד לסך של 23 מליון דולר ארה"ב ואשראי פיננסי למימון בניית פרויקטים עד לסך של 7.5 מליון דולר ארה"ב (ליום 31 בדצמבר 2007 הוחזר כל האשראי מהבנק על ידי חבס שיכון דן וחבס קרדיט).

הבנק ערב כלפי רוכשי הדירות בפרויקט בהתאם לחוק המכר (דירות) הבטחת השקעות של רוכשי דירות התשל"ד - 1974 (למועד הדוחות הכספיים סך הערבויות שניתנו לרוכשי דירות במסגרת האשראי הבנקאי כאמור הינו כ- 181 מליון ש"ח).

להלן פירוט הבטחות להבטחת פירעון המימון:

- שעבוד כל מקרקעי הפרויקט.
- שעבוד שוטף קבוע, והמחאה על דרך שעבוד על הפרויקט, הציוד והחומרים, הזכויות כלפי קבלני משנה, ספקים, רוכשים, שוכרים בפרויקט וכל זכות אחרת הקשורה לפרויקט, וכספים בחשבון הבנק בקשר עם הפרויקט.
- ערבות מתמדת ללא הגבלה בסכום של החברה.
- החברות התחייבו שלא להעביר, לא להשכיר, לא לשעבד או למשכן בכל אופן ודרך את הנכסים הממושכנים ללא הסכמה מראש ובכתב של הבנק.
- שעבוד כל זכויות החברה על פי הסכמי רכישת מקרקעין.

בהתאם למסגרת הסכם המימון כאמור, לבנק סעדים שונים הכוללים בין היתר דרישת העמדת כל אשראי לפרעון מיידי, והסמכות להתערב בניהול הפרויקט עד כדי תפיסתו. ואכיפת השעבודים שנוצרו לטובת הבנק. הבנק יוכל להשתמש בסעדים אלו במקרים שונים המפורטים בהסכם המימון כגון: קצב ביצוע איטי, קצב מכירות איטי, חריגה מהיתר בנייה, קצב מכירות נמוך, שיעור תקבולים נמוך, חריגה מתקציב הפרויקט ועוד.

(3) להבטחת פרעון הלוואות שנתקבלו בעבר מבנק על ידי חבס קרדיט למימון רכישת חלק מהקרקעות בשכונת פארק צמרת, שועבד חשבון הבנק של החברה לטובת הבנק המלווה. כמו כן, שועבדו חלק מהסכמי רכישת הקרקעות האמורות, ונרשמו הערות אזהרה על חלק מן המקרקעין שנרכש לטובת הבנק. בנוסף העמידה החברה ערבות מתמדת ללא הגבלה בסכום לטובת הבנק. ההלוואות שהתקבלו מהבנק נפרעו על ידי קרדיט. עם זאת, הבטחונית ששימשו להבטחת פרעון ההלוואות, נותרו ולא נמחקו על מנת שבעתיד תוכל קרדיט לקבל מסגרת אשראי ולמשוך כספים בתוך פרק זמן קצר ללא צורך בפעולה נוספת. נכון למועד הדוח משמשים בטחונית אלו באופן זמני להבטחת ערבות שהוענקה לטובת רכישת מבנה בשוויץ.

(4) לעניין הבטחת פרעון הלוואות שנתקבלו מבנקים בחו"ל ראה באור 16-116.

באור 29 - מכשירים פיננסיים

המכשירים הפיננסיים של החברה כוללים נכסים לא נגזרים: מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, התחייבויות לא נגזרות: אשראי לזמן קצר, זכאים ויתרות זכות, הלוואות, התחייבויות נגזרות: אגרות חוב להמרה והתחייבויות אחרות.

בשל אופיים, השווי הנאות (Fair Value) של המכשירים הפיננסיים, כאמור לעיל, הכלולים בהון חוזר בדרך כלל זהה לערך בו הם מוצגים בחשבונית. השווי הנאות של ההלוואות וההתחייבויות האחרות לזמן ארוך קרוב, אף הוא, לערכם בחשבונית כיוון שמכשירים פיננסיים אלה נושאים ריבית בשיעור קרוב לריבית המקובלת בשוק ליום 31 בדצמבר 2007. השווי הנאות של אגרות חוב להמרה במניות ניתן בבאור 15.

סיכונים ענפיים ומשקיים

פעילותה של הקבוצה בישראל הינה ייזום ובניה של פרויקטים למגורים בתל-אביב. דבר החושף אותה לסיכונים מפני גורמים חיצוניים היכולים להשפיע על רווחיותה. מצד הביקוש לדירות מגורים מושפעת פעילות החברה משיעור הצמיחה במשק ומהיקף הפעילות במשק כמו גם מן המצב הביטחוני. לכל אלה השפעה על הביקוש לדירות מגורים. פעילותה של הקבוצה בחו"ל בתחום הנדל"ן המניב, מושפעת משיעורי הצמיחה וממדיניות הריבית במדינות בהן פועלת הקבוצה.

באור 29 - מכשירים פיננסיים (המשך)

סיכוני ריבית ואינפלציה

חלק מפעילות הקבוצה ממומן באשראי שקלי לא צמוד מתאגידים בנקאיים. שינויים בשיעור ריבית ה"פריים" במשק ו/או שיעור אינפלציה נמוך עלולים לגרום להשפעה ריאלית שלילית על רווחיותה של הקבוצה. כמו כן, עליית הריבית עלולה ליקר את המשכנתאות לרוכשי הדירות ולגרום לירידת הביקוש להן ובהתאם לירידת מחירים והקטנת רווחים עתידיים.

סיכונים לשינויים בשער החליפין

חלק מהלוואות הקבוצה צמודות למט"ח (יורו ופרנק שוויצרי). העלות האפקטיבית של הלוואות אלה מושפעת משינויים בשערי החליפין של המטבעות הרלוונטיים. פעילות הקבוצה במגזר הנדל"ן המניב בחו"ל נעשית במטבע המקומי בכל אחת מהמדינות בהן ומתקיימת הפעילות.

כמו כן, חלק מהסכמי המכר הנחתמים עם רוכשי דירות צמודים לשער החליפין של הדולר והאירו ולפיכך, תמורותיהם עתידות להיות מושפעות משינויים ותנודות בו. יצוין, כי מרבית ההתחייבויות של החברה הינן התחייבויות הצמודות למדד.

תיאור מדיניות הקבוצה בניהול סיכוני שוק:

- הקבלת בסיס הצמדה בין רכוש והתחייבויות ככל שניתן.
- גיוון תנאי האשראי על ידי פיצולו להלוואות משנה.
- בחינה שוטפת של מקורות אשראי חלופיים, בעיקר אשראי צמוד מדד או צמוד "פריים". העדפת חלופה מסוימת נקבעת על בסיס הערכת הקבוצה את שיעור האינפלציה הצפוי.
- נטילת אשראי במט"ח (כגון יורו ופרנק שוויצרי) כאשר להערכת הקבוצה שיעור הריבית בתוספת השינוי בשערי החליפין יהיו נמוכים מעלות האשראי האטרנטיבי.

להלן מאזן מאוחד לפי בסיסי הצמדה:

ליום 31 בדצמבר 2007					
מטבע ישראלי		צמוד		פריטים לא	
לא צמוד	צמוד	למטבע חוץ	כספיים**	סך הכל	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
32,934	-	100,840	-	133,774	מזומנים ושווי מזומנים
67,266	-	12,428	-	79,694	חייבים ויתרות חובה
-	-	-	210,431	210,431	מלאי בניינים למכירה, נטו
-	-	-	138,462	138,462	מלאי קרקע לבניה
-	-	-	30,705	30,705	השקעות אחרות לזמן ארוך
-	-	-	1,009,809	1,009,809	השקעות בחברות מוחזקות
-	-	-	689,987	689,987	נדל"ן להשקעה
-	-	-	2,465	2,465	רכוש קבוע
-	12,696	-	-	12,696	מסים נדחים לזמן ארוך
100,200	12,696	113,268	2,081,859	2,308,023	
16	2,662	*531,944	-	*534,622	אשראי מתאגידים בנקאיים
9,315	-	867	-	10,182	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
47,981	-	15,371	-	63,352	זכאים אחרים ויתרות זכות
-	582,886	-	-	582,886	אגרות חוב (כולל חלויות שוטפות)
-	-	-	-	2,598	אגרות חוב הניתנות להמרה
-	2,598	-	-	2,598	(כולל חלויות שוטפות)
-	10,776	*549,014	-	*559,790	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך
-	18,353	6,636	-	24,989	מסים נדחים
-	-	-	-	815	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד, נטו
58,127	617,275	1,103,832	-	1,779,234	סך הכל התחייבויות
-	-	191,901	-	191,901	זכויות המיעוט
42,073	(604,579)	(1,182,465)	2,081,859	336,888	הון עצמי

* לעניין סווג מחדש ראה באור 2כד'.
** חלק ניכר מהנכסים הינם נכסים בחו"ל.

באור 29 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2006					
מטבע ישראלי		צמוד	פריטים לא		
לא צמוד	צמוד	למטבע חוץ	כספיים	סך הכל	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
20,888	-	12,994	-	33,882	מזומנים ושווי מזומנים
21,982	-	468	-	22,450	חייבים ויתרות חובה
-	-	-	371,812	371,812	מלאי בניינים למכירה, נטו
-	-	-	138,452	138,452	מלאי קרקע לבניה
-	-	-	26,886	26,886	השקעות אחרות לזמן ארוך
-	-	-	19,021	19,021	השקעות בחברות מוחזקות
-	-	-	59,588	59,588	נדל"ן להשקעה
-	-	-	2,226	2,226	רכוש קבוע
-	2,892	-	-	2,892	מסים נדחים לזמן ארוך
42,870	2,892	13,462	617,985	677,209	
22	2,419	304	-	2,745	אשראי מתאגידים בנקאיים
7,224	-	-	-	7,224	התחייבות לספקים ולנותני שירותים
25,969	-	7,658	-	33,627	זכאים אחרים ויתרות זכות
-	256,259	-	-	256,259	אגרות חוב
-	20,231	-	-	20,231	אגרות חוב הניתנות להמרה
37,416	91,659	3,212	-	132,287	(כולל חלויות שוטפות)
-	9,573	-	-	9,573	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך
395	-	-	-	395	מסים נדחים
					התחייבות בשל סיום יחסי עובד מעביד, נטו
71,026	380,141	11,174	-	462,341	סך הכל התחייבויות
(28,156)	(377,249)	2,288	617,985	214,868	הון עצמי

באור 30 - נתונים בערכים נומינליים היסטוריים לצרכי מס

א. כללי חשבונאות ששימשו להצגת נתונים בערכים נומינליים היסטוריים לצרכי מס:

1. דוחות כספיים אלה נערכו על בסיס העלות ההיסטורית.
2. דוחות כספיים אלה כוללים את נתוני החברה בלבד, ללא הצגה של דוחות מאוחדים כמתחייב לפי כללי חשבונאות מקובלים.

ב. מאזנים

31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

רכוש שוטף

2,720	1,167	מזומנים ושווי מזומנים
1,792	1,453	חייבים ויתרות חובה

4,512	2,620
-------	-------

26,886	30,705
--------	--------

השקעות אחרות לזמן ארוך

456,259	988,938
---------	---------

השקעות בחברות מוחזקות

758	686
-----	-----

רכוש קבוע

488,415	1,022,949
---------	-----------

התחייבויות שוטפות

-	76,726	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר
456	835	התחייבויות לספקים ונותני שירותים
1,632	15,683	זכאים אחרים ויתרות זכות
-	79,285	חלויות שוטפות של אגרות חוב
6,959	1,320	חלויות שוטפות של אגרות חוב הניתנות להמרה במניות

9,047	173,849
-------	---------

התחייבויות לזמן ארוך

262,856	503,601	אגרות חוב
13,272	1,278	אגרות חוב הניתנות להמרה במניות
-	10,776	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך
163	311	התחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו

276,291	515,966
---------	---------

203,077	333,134
---------	---------

הון עצמי

488,415	1,022,949
---------	-----------

באור 30 - נתונים בערכים נומינליים היסטוריים לצרכי מס (המשך)

ג. דוחות רווח והפסד של החברה

לשנה שהסתיימה ביום			
31 בדצמבר 2005	31 בדצמבר 2006	31 בדצמבר 2007	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
3,874	6,014	6,080	שירותי ניהול וייעוץ
6,894	10,388	13,057	הוצאות הנהלה והוצאות כלליות
(3,020)	(4,374)	(6,977)	הפסד מפעילות רגילות
7,150	(307)	(17,321)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
445	2,911	19,631	הכנסות אחרות, נטו
4,575	(1,770)	(4,667)	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
-	(305)	-	מסים על הכנסה
4,575	(2,075)	(4,667)	רווח (הפסד) מפעולות רגילות לאחר מסים על ההכנסה
(20,591)	21,517	94,310	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות
(16,016)	19,442	89,643	רווח (הפסד) לשנה

באור 30 - נתונים בערכים נומינליים היסטוריים לצרכי מס (המשך)

ד. דוחות על השנויים בהון העצמי

הון מניות אלפי ש"ח	פרמיה על מניות אלפי ש"ח	רכיב הוני של התחייבויות הניתנות להמרה אלפי ש"ח	תקבולים מהנפקת כתבי אופציה אלפי ש"ח	יתרת הפסד אלפי ש"ח	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של חברות מוחזקות אוטונומיות אלפי ש"ח	בניכוי אופציות החברה ע"י המוחזקות חברות מאוחדות אלפי ש"ח	בניכוי מניות החברה המוחזקות ע"י חברות מאוחדות אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
25,408	141,978	-	2,451	(24,727)	-	(838)	-	144,272
יתרה ליום 31 בדצמבר 2004								
-	-	-	-	(16,016)	-	-	-	(16,016)
שינויים בשנת 2005								
-	-	-	4,507	-	-	(4,524)	-	(17)
הפסד לשנה הנפקת כתבי אופציה								
25,408	141,978	-	6,958	(40,743)	-	(5,362)	-	128,239
יתרה ליום 31 בדצמבר 2005								
-	-	-	-	19,442	-	-	-	19,442
שינויים בשנת 2006								
-	-	-	-	-	-	-	-	889
רווח לשנה יישום לראשונה של תקני חשבונאות חדשים (ראה באור 2) (יא)								
1,195	8,889	-	(838)	-	-	838	(10,084)	-
מימוש כתבי אופציה למניות על ידי חברת מאוחדת (ראה באור 19 ג)								
4,873	50,216	(582)	-	-	-	-	-	54,507
המרת אגרות חוב למניות (ראה באור 16 ב3)								
-	77	(77)	-	-	-	-	-	-
פדיון אגרות חוב להמרה								
31,476	201,160	230	6,120	(21,301)	-	(4,524)	(10,084)	203,077
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006								
-	-	-	-	89,643	-	-	-	89,643
שינויים בשנת 2007								
2,304	17,516	-	(1,615)	-	-	-	-	18,205
רווח לשנה מימוש כתבי אופציה למניות המרת אגרות חוב למניות (ראה באור 16 ב3)								
1,550	16,054	(185)	-	-	-	-	-	17,419
פדיון אגרות חוב להמרה התאמות מתרגום של חברות מוחזקות אוטונומיות מימוש התאמות מתרגום כתוצאה מהנפקת מניות לצד ג' בחברה מוחזקת אוטונומית								
-	17	(17)	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	4,859	-	-	4,859
התאמות מתרגום של חברות מוחזקות אוטונומיות מימוש התאמות מתרגום כתוצאה מהנפקת מניות לצד ג' בחברה מוחזקת אוטונומית								
-	-	-	-	-	(69)	-	-	(69)
35,330	234,747	28	4,505	68,342	4,790	(4,524)	(10,084)	333,134
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007								

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעות המעבר ל- IFRS

א. כללי

בהתאם להוראות תקן חשבונאות מספר 29, "אימוץ כללי דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)" (להלן - "תקן 29"), החל מהדוחות הכספיים לרבעון הראשון לשנת 2008, מחויבת החברה לערוך את דוחותיה הכספיים בהתאם לכללי הדיווח הכספי הבינלאומיים (להלן - "תאריך האימוץ המנדטורי").

תקן 29 קובע כי תאגיד, אשר עורך לראשונה את דוחותיו הכספיים בהתאם לתקני ה- IFRS בתאריך האימוץ המנדטורי, יכלול בבאורים בדוחות הכספיים השנתיים לשנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 את נתוני המאזן ליום 31 בדצמבר 2007 ואת נתוני הרווח והפסד לשנה המסתיימת באותו יום, כשהם ערוכים בהתאם לתקני ה- IFRS. בהקשר לכך, פרסם סגל רשות ניירות ערך את FAQ 6, "גילוי נדרש בדוח הכספי לשנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 בקשר עם אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)" (להלן - "FAQ 6"), המפרט את מתכונת הגילוי שיש לכלול בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2007.

ביאור זה כולל את כל הנתונים הכספיים הנדרשים בהתאם לתקן 29 ו- FAQ 6 ואשר יושמו לגביהם כללי ההכרה, המדידה וההצגה של תקני ה- IFRS.

באור זה נערך על בסיס תקני חשבונאות ודיווח כספי בינלאומיים וההבהרות להם (להלן: תקני IFRS) הידועים כיום, אשר פורסמו ויכנסו לתוקף או הניתנים לאימוץ מוקדם במועד הדיווח השנתי הראשון של הקבוצה לפי IFRS, 31 בדצמבר 2008, על בסיסם נקבעה המדיניות החשבונאית של החברה. תקני ה- IFRS אשר יהיו בתוקף או אשר ניתנים לאימוץ בדוחות הכספיים השנתיים לשנה שתסתיים ביום 31 בדצמבר 2008 כפופים לשינויים ולפרסומן של הבהרות נוספות ולכן לא ניתן לקבוע אותם בוודאות. בהתאם לכך, כללי המדיניות החשבונאית שיישמו לגבי התקופות המוצגות, ייקבעו באופן סופי רק בעת הכנת הדוחות הכספיים הראשונים על פי IFRS ליום 31 בדצמבר 2008.

הסבר להשפעות המעבר מכללי החשבונאות המקובלים בישראל ל- IFRS על מצבה הכספי של הקבוצה ועל תוצאות פעולותיה ותזרימי המזומנים שלה, ניתן בטבלאות ובבאורים להלן.

בעקבות פרסום הדוחות הכספיים מחדש מוצג באור זה באופן התואם את המדיניות החשבונאית על פי התקינה הבינלאומית לכללים ולהבהרות שפורסמו עד היום (ואשר יושמו גם בדוחות הביניים לשנת 2008). ההשפעה העיקרית של השינויים מפורטת בסעיף ד(5) להלן.

ב. פירוט ההקלות בהן בחרה החברה על פי IFRS 1

להלן פירוט ההקלות בהן בחברה החברה על פי IFRS 1 ואשר לגביהם החברה אינה מיישמת למפרע את המעבר לדיווח על פי תקני IFRS:

מכשירים פיננסיים מורכבים

החברה בחרה לא להפריד מכשירים פיננסיים מורכבים לרכיב הוני ולרכיב התחייבותי במקרים בהם ההתחייבות אינה קיימת למועד המעבר. החברה אינה מיישמת למפרע את המעבר לדיווח על פי תקני IFRS.

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

ג. השפעת המעבר ל- IFRS

התאמת המאזן

באור	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1 בינואר 2007 (מבוקר)	IFRS-ל	השפעת המעבר	כללי החשבונאות המקובלים בישראל	IFRS	IFRS-ל	השפעת המעבר	כללי החשבונאות המקובלים בישראל
31 בדצמבר 2007 (מבוקר)	IFRS	IFRS-ל	השפעת המעבר	כללי החשבונאות המקובלים בישראל	IFRS	IFRS-ל	השפעת המעבר
באור	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
רכוש שוטף							
מזומנים ושווי מזומנים	33,882	-	33,882	33,882	-	133,774	133,774
חייבים ויתרות חובה	(8)	21,431	(6,118)	15,313	(56,132)	22,851	78,983
נגזרים	(5)	-	1,566	1,566	-	-	-
נכסי מסים שוטפים		1,019	-	1,019	-	711	711
		56,332	(4,552)	51,780	(56,132)	157,336	213,468
מלאי בניינים למכירה							
	(8)	371,812	290,251	662,063	552,473	762,904	210,431
מלאי קרקע לבניה							
		138,452	-	138,452	-	138,462	138,462
השקעות אחרות לזמן ארוך							
	(13)	26,886	18,182	45,068	3,040	33,745	30,705
השקעות בחברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני							
	(11)	3,010	-	3,010	17,708	1,005,632	987,924
הלוואות לחברות מוחזקות							
		16,011	-	16,011	-	21,885	21,885
נדל"ן להשקעה							
	(1)	59,588	791	60,379	-	689,987	689,987
רכוש קבוע, נטו							
		2,226	-	2,226	-	2,465	2,465
נגזרים							
	(5)	-	1,315	1,315	-	-	-
מסים נדחים לזמן ארוך							
	(15)	2,892	10,481	13,373	11,767	24,463	12,696
		677,209	316,468	993,677	528,856	2,836,879	2,308,023

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

ג. השפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

התאמת המאזן (המשך)

כללי החשבונאות המקובלים בישראל			כללי החשבונאות המקובלים בישראל			באור
השפעת המעבר ל- IFRS	IFRS	IFRS	השפעת המעבר ל- IFRS	IFRS	IFRS	
31 בדצמבר 2007 (מבוקר)			1 בינואר 2007 (מבוקר)			
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
התחייבויות שוטפות						
534,622	*-	*534,622	81,311	78,566	2,745	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר
10,182	-	10,182	7,224	-	7,224	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
663,030	599,678	63,352	354,018	320,408	33,610	(8)(6) זכאים אחרים ויתרות זכות
10,924	10,924	-	-	(17)	17	(6) התחייבות מסים שוטפים
1,651	1,651	-	-	-	-	(5) נגזרים
79,263	(22)	79,285	-	-	-	(14) חלויות שוטפות של אגרות חוב
2,263	943	1,320	8,915	1,956	6,959	(7) חלויות שוטפות של אגרות חוב הניתנות להמרה במניות
1,301,935	613,174	688,761	451,468	400,913	50,555	
התחייבויות לזמן ארוך						
503,489	(112)	503,601	255,700	(559)	256,259	(14) אגרות חוב
2,190	912	1,278	17,000	3,728	13,272	(7) אגרות חוב הניתנות להמרה במניות
1,326	1,326	-	-	-	-	(5) נגזרים
559,790	*-	*559,790	53,721	(78,566)	132,287	אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך
7,438	(17,551)	24,989	15,053	5,480	9,573	(15) מסים נדחים
3,863	3,863	-	16,359	16,359	-	(3) התחייבות בגין אופציות
404	(411)	815	240	(155)	395	(4) התחייבויות בשל סיום יחסי עובד- מעביד, נטו
1,078,500	(11,973)	1,090,473	358,073	(53,713)	411,786	
-	(191,901)	191,901	-	-	-	(2) זכויות מיעוט
456,444	119,556	336,888	184,136	(30,732)	214,868	(16) הון עצמי
2,836,879	528,856	2,308,023	993,677	316,468	677,209	

* לעניין סווג מחדש ראה באור 2כד'.

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

ג. השפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

התאמת הרווח

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007			באור	
כללי החשבונאות המקובלים בישראל				
IFRS	השפעת המעבר ל- IFRS	אלפי ש"ח		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
128,704	(261,550)	390,254	(8)	הכנסות ממכירת דירות, שכירות ושירותים
89,879	(179,580)	269,459	(8)	עלות המכירות, השכירות והשירותים עליה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
6,852	-	6,852		
45,677	(81,970)	127,647		רווח גולמי
(18,262)	256	(18,518)	(4)	הוצאות הנהלה וכלליות
(50)	(50)	-	(10)	הוצאות אחרות
33,663	33,663	-	(10)	הכנסות מדיבידנד
18,120	18,120	-	(10)	רווח מהנפקה לצד ג'
79,148	(29,981)	109,129		רווח מפעולות רגילות
-	83,717	(83,717)	(3) (5) (7) (8) (14)	הוצאות מימון, נטו
8,064	8,064	-	(12)	הכנסות מימון
(95,194)	(95,194)	-	(12)	הוצאות מימון
-	(544)	544	(10)	הכנסות אחרות
-	(33,663)	33,663	(10)	הכנסות מדיבידנד
-	(18,120)	18,120	(10)	רווח מהנפקה לצד ג'
(7,982)	(85,721)	77,739		רווח (הפסד) לאחר הוצאות מימון
26,044	26,044	-	(11)	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
18,062	(59,677)	77,739		רווח לפני מסים על הכנסה
3,759	20,341	(16,582)	(4),(8)	הכנסות (הוצאות) מסים על ההכנסה
21,821	(39,336)	61,157		רווח מפעולות רגילות לאחר מסים על ההכנסה
-	(26,044)	26,044	(11)	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
-	5,595	(5,595)	(2)	חלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות
21,821	(59,785)	81,606		רווח נקי לשנה
16,226	(65,380)	81,606		מיוחס ל:
5,595	5,595	-	(2)	בעלי הזכויות ההוניות של החברה
21,821	(59,785)	81,606		זכויות מיעוט
				רווח נקי לשנה
0.52		2.60		רווח נקי למניה
0.52		2.48		רווח בסיסי למניה (בש"ח)
				רווח מדולל למניה (בש"ח)

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

ד. באורים להתאמת המאזן והרווח

- (1) **מדידת נדל"ן להשקעה לפי שווי הוגן**
בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, אימצה החברה את תקן חשבונאות מספר 16 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות בדבר נדל"ן להשקעה. בהתאם ל- IFRS ובהתאם לבחירת החברה, נדל"ן להשקעה מוצג בנפרד במאזן, לפי שווי ההוגן, מפני שחלופה זו, המועדפת בתקינה הבינלאומית, משקפת באופן נאות יותר את פעילותה העסקית של החברה. שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח והפסד בכל תקופת דיווח. בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007 רשמה החברה הכנסות משערוך נדל"ן להשקעה בסכום של כ- 6,852 אלפי ש"ח, וזאת בדומה לכללי הרישום לפי ה- IFRS. השינוי היחיד במעבר ל- IFRS נובע מהתאמת השווי ההוגן ליום 1 בינואר 2007 בסך 791 אלפי ש"ח בגין נדל"ן להשקעה אשר מומש ברבעון הראשון של שנת 2007.
- (2) **זכויות מיעוט - מדידה והצגה**
על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, מוצגות זכויות המיעוט במאזני החברה לאחר סעיפי ההתחייבויות ולפני סעיפי ההון ובדוחות רווח והפסד המאוחדים כהוצאה לצורך קביעת הרווח הנקי המאוחד של הקבוצה. בהתאם ל- IFRS, מציגה החברה את זכויות המיעוט במאזנים המאוחדים במסגרת ההון העצמי, ומהרווח לתקופה של הקבוצה לא מנוכה חלקו של המיעוט. זכויות המיעוט ששוויו לתוך ההון העצמי הסתכמו לסך של 196,505 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2007.
- (3) **כתבי אופציה שהונפקו למשקיעים עם תוספת מימוש שאינה קבועה**
בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, כתבי אופציה שהונפקו למשקיעים עם תוספת מימוש הצמודה למדד המחירים לצרכן מסווגים כהון עצמי. בהתאם ל- IFRS, כתבי אופציה מסוג זה מסווגים כהתחייבויות ונמדדים לפי שווי ההוגן בכל תאריך מאזן כאשר השינויים בשווי ההוגן יזקפו לרווח והפסד מדי תקופה. השפעת המעבר ליום 1 בינואר 2007 מתבטאת בקיטון בסעיף תקבולים מהנפקת כתבי אופציה בסך של כ- 1,596 אלפי ש"ח, בגידול בהתחייבויות בגין אופציות בסכום של כ- 16,359 אלפי ש"ח. סך כל ההשפעה כאמור על ההון העצמי ליום 1 בינואר 2007 מסתכמת בקיטון של כ- 17,955 אלפי ש"ח. השפעת המעבר ליום 31 בדצמבר 2007 מתבטאת בגידול בסעיף תקבולים מהנפקת כתבי אופציה בסך של כ- 19 אלפי ש"ח, בגידול בהתחייבויות בגין אופציות בסכום של כ- 3,863 אלפי ש"ח וגידול בפרמיה על מניות בסך של כ- 15,494 אלפי ש"ח. סך כל ההשפעה כאמור על ההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2007 מסתכמת בקיטון של כ- 11,650 אלפי ש"ח.
- (4) **הטבות לעובדים**
בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, התחייבויות בגין סיום יחסי עובד-מעביד מוכרות על בסיס החבות המלאה, בהנחה שכל העובדים יפוטרו בתנאים המזכים אותם בפיצויים מלאים ללא התחשבות בשיעורי היוון, שיעורי עליות שכר בעתיד ועזיבות עתידיות. כמו כן, התחייבויות בגין חופשה ומחלה חושבו בהתבסס על אומדני ניצול ופדיון, בהתאמה. במועד המעבר ל- IFRS, נמדדות כל ההתחייבויות נטו בגין הטבות לעובדים לאחר פרישה ותוכניות הטבה אחרות לזמן ארוך בהתאם להוראות IAS 19 בדבר הטבות לעובדים, בהתבסס על אומדנים אקטואריים וסכומים מהוונים. החברה בחרה להכיר ברווחים והפסדים אקטואריים ישירות לרווח והפסד, בהתאם לחלופה הקיימת ב- IAS 19. הפרש המדידה ליום 1 בינואר 2007, שהסתכם לסך של כ- 116 אלפי ש"ח, נזקף ליתרת עודפים (נטו ממס). השפעת המעבר ל- IFRS התבטאה בקיטון בהתחייבויות להטבות לעובדים בסך של כ- 155 אלפי ש"ח, ובסך של כ- 411 אלפי ש"ח, לימים 1 בינואר 2007 ול- 31 בדצמבר 2007, בהתאמה. כמו כן, הביא השינוי לקיטון בהוצאות שכר לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007 בסך של כ- 256 אלפי ש"ח.

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)**ד. ביאורים להתאמת המאזן והרווח (המשך)****(5) נגזרים משובצים**

על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, לא נדרשת הפרדה של נגזרים משובצים מתוך חוזים משולבים. בהתאם ל- IFRS, יש להפריד במקרים מסוימים נגזרים משובצים מתוך מכשירים משולבים (hybrid) ולהציגם פי שוויים ההוגן בכל תאריך מאזן, כאשר השינויים בשוויים ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד מדי תקופה. ביום 20 במאי 2008 קיבל המוסד לתקינה בישראל החלטה לפיה הדולר יחשב כמטבע מקובל בישראל לעסקאות מקומיות עד דצמבר 2006. לפיכך לא נדרש להפריד נגזרים משובצים בגין חוזים הנקובים בדולר בגין עסקאות שנחתמו עד דצמבר 2006.

השפעת המעבר ל- IFRS ליום 1 בינואר 2007 התבטאה בגידול בנכסים בסך של כ- 2,881 אלפי ש"ח וגידול בסך של כ- 2,161 אלפי ש"ח (נטו ממס) ביתרת העודפים. השפעת המעבר ל- IFRS ליום 31 בדצמבר 2007 התבטאה בגידול בהתחייבות בסך של כ- 2,977 אלפי ש"ח ובגידול בהוצאות המימון וקישון המס לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007 בסך של כ- 5,858 אלפי ש"ח ובסך של כ- 1,465 אלפי ש"ח, בהתאמה.

(6) סיווג נכסי והתחייבויות מסים נדחים

על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, נכסי והתחייבויות מסים נדחים סווגו כשוטפים או בלתי שוטפים, בהתאם לסיווג הפריטים בגינם הם נוצרו. בהתאם ל- IFRS, נכסי והתחייבויות מסים נדחים מסווגים כנכסים והתחייבויות בלתי שוטפים, גם אם מועד מימושם חוזי להיות בזמן הקצר.

לפיכך, עם המעבר ל- IFRS, מוינה יתרת מסים נדחים לזמן קצר לימים 1 בינואר 2007 ו- 31 בדצמבר 2007 בסך של כ- 17 אלפי ש"ח וכ- 24 אלפי ש"ח, בהתאמה, מסעיף זכאים ויתרות זכות במסגרת ההתחייבויות השוטפות לסעיף מסים נדחים לזמן ארוך.

(7) התחייבויות הניתנות להמרה למניות

על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, התחייבויות הניתנות להמרה למניות רגילות הנקובות במטבע חוץ (השונה ממטבע הפעילות של החברה) ו/או הצמודות למדד או למטבע חוץ מטופלות כמכשיר מורכב, ולכן פוצלו לרכיב הוני ולרכיב התחייבותי. בהתאם ל- IFRS, התחייבויות כאלו מסווגות כהתחייבויות הכוללות נגזר משובץ. לצורכי מדידה יש להפריד את סכום ההתחייבות לשני רכיבים: רכיב ההתחייבות ללא זכות המרה, אשר נמדד לפי עלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית, ואופציית המרה, אשר נמדדת לפי שווי הוגן מדי תקופה, כאשר שינויים בשווי ההוגן של מרכיב זה יזקפו לדוח רווח והפסד מדי תקופה.

השפעת המעבר ל- IFRS ליום 1 בינואר 2007 התבטאה בגידול בסעיף אגרות חוב המירות של כ- 3,728 אלפי ש"ח, גידול בחלויות השוטפות של האג"ח להמרה בסך של כ- 1,956 אלפי ש"ח וביטול הרכיב ההוני בגין אגרות החוב ההמירות בסך של כ- 230 אלפי ש"ח.

השפעת המעבר ל- IFRS ליום 31 בדצמבר 2007 התבטאה בגידול באגרות חוב המירות בסך של כ- 912 אלפי ש"ח, גידול בחלויות השוטפות של האג"ח להמרה בסך של כ- 943 אלפי ש"ח וביטול הרכיב ההוני בגין אגרות החוב ההמירות בסך של כ- 28 אלפי ש"ח.

(8) הכרה בהכנסה ממכירת דירות

על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, ההכרה בהכנסה ממכירת דירות על ידי קבלנים יזמיים מתבצעת לאורך תקופת הקמת הדירות בכפוף לכך ששיעור ההשלמה של הפרויקט הגיע או עלה על 25% ותמורת המכירות שנצברו שווה או עלתה על 50% מסך הכנסות הפרויקט. בהתאם ל- IFRS, ההכרה בהכנסה ממכירת דירות על ידי קבלנים יזמיים תהיה עם מסירת הדירות לרוכשים. כמו כן, תקבולים מרוכשי דירות מוצגים בהתאם ל- IFRS בסעיף נפרד במסגרת ההתחייבויות. בנוסף, בעקבות האמור, נדחה מועד ההכרה ברווח בגין שני פרויקטים של החברה וכתוצאה מכך הונו עלויות מימון נוספות למלאי בניינים למכירה. כתוצאה מכך, ליום 1 בינואר 2007 וליום 31 בדצמבר 2007 גדל מלאי בניינים למכירה בסך של כ- 290,251 אלפי ש"ח וכ- 552,473 אלפי ש"ח. קטנה יתרת העתודה למסים נדחים בסך של כ- 10,520 אלפי ש"ח וכ- 29,499 אלפי ש"ח. גדל סעיף הזכאים בכ- 320,408 אלפי ש"ח ובכ- 610,626 אלפי ש"ח וקטנה יתרת העודפים בסך של כ- 25,755 אלפי ש"ח וכ- 84,786 אלפי ש"ח בהתאמה. בנוסף, במהלך השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007 חל קישון בהכנסות ממכירות של כ- 261,550 אלפי ש"ח, ועלויות מימון בסך של כ- 3,960 הונו למלאי בניינים למכירה.

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

ד. באורים להתאמת המאזן והרווח (המשך)

- (9) **היוון עלויות אשראי**
 על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, היוונה החברה עלויות אשראי רק בגין נכסים שתקופת הקמתם עולה על שלוש שנים, או כאלו שתקופת ההקמה או היקף ההשקעה בהם חריג ביחס לתקופת ההקמה או היקף ההשקעה המקובלים בנכסים מסוג זה באותו עסק. תחת ה-IFRS, בחרה החברה להוון עלויות אשראי לכל הפרויקטים לגביהם נדרש פרק זמן ניכר כדי להביאם למצב של מכירה.
- (10) **הכנסות / הוצאות אחרות**
 בהתאם לפרקטיקה המקובלת בישראל, בדוח רווח והפסד המאוחד רווחים והפסדים ממכירת רכוש קבוע, לא הוצגו במסגרת הרווח (הפסד) התפעולי. תחת ה-IFRS, פריטים אלו יכללו כחלק מהרווח (הפסד) הגולמי או כחלק מהרווח (הפסד) התפעולי.
- (11) **רכישת השפעה מהותית בחברה בת בשלבים**
 בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, עודפי העלות ברכישת חברה בת בשלבים מחושבים ביום המעבר להשפעה מהותית, בהתחשב בנכסים ובהתחייבויות של החברה הנרכשת ליום המעבר להשפעה המהותית. תחת ה-IFRS, כאשר צירוף עסקים מושג בשלבים, השווי ההוגן של הנכסים, ההתחייבויות וההתחייבויות התלויות המזוהים של הנרכשת עשויים להיות שונים במועד של כל עסקת רכישה. עד למועד המעבר להשפעה מהותית, תוצג ההשקעה לפי ה-IFRS כהשקעה זמינה למכירה לפי שווי הוגן, כאשר שינויים בשווי ההוגן יזקפו לקרן הון (בעוד שלפי התקינה הישראלית הוצגה ההשקעה עד למועד המעבר להשפעה מהותית לפי שיטת העלות). כתוצאה מהאמור, השפעת המעבר ליום 31 בדצמבר 2007 הינה גידול בחשבון ההשקעה בסכום של כ-17,708 אלפי ש"ח.
- (12) **הוצאות והכנסות מימון**
 על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, הוצגו הוצאות והכנסות מימון, נטו בדוח רווח והפסד. בהתאם ל-IFRS, הוצאות מימון והכנסות מימון מוצגות בנפרד בדוח רווח והפסד.
- (13) **יעוד מכשירים פיננסיים כזמינים למכירה**
 ביום 1 בינואר 2007 ייעדה החברה נכסים פיננסיים (המקיימים תנאים מסוימים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 39 בדבר הכרה ומדידה של מכשירים פיננסיים) לקבוצת נכסים פיננסיים זמינים למכירה, מאחר שלא בוצע ייעוד כזה במועד ההכרה הראשונית (דהיינו, במועד רכישת הנכס הפיננסי). השפעת המעבר ליום 1 בינואר 2007 התבטאה בגידול בהשקעות האחרות לזמן ארוך של כ-18,182 אלפי ש"ח וגידול בהון העצמי של כ-13,637 אלפי ש"ח (נטו ממס). ההשפעה ליום 31 בדצמבר 2007 התבטאה בגידול בהשקעות האחרות לזמן ארוך של כ-3,040 אלפי ש"ח וגידול בהון העצמי של כ-2,280 אלפי ש"ח (נטו ממס).
- (14) **פיצול תמורה בהנפקת חבילה והטיפול בהוצאות הנפקה**
 על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, פיצלה החברה בעת הנפקת חבילה הכוללת מניות, כתבי אופציה ואגרות חוב, את התמורה בגין ההנפקה על פי יחסי השווי של המרכיבים בחבילה על פי ממוצע שלושת ימי המסחר הראשוניים שלאחר מועד ההנפקה. בהתאם ל-IFRS, בעת הנפקת חבילה כאמור מיוחסת תמורת הנפקה תחילה להתחייבויות פיננסיות הנמדדות מידי תקופה בשווי ההוגן, לאחר מכן להתחייבויות פיננסיות הנמדדות במועד ההכרה הראשונית בלבד בשווי הוגן, וערך השווי המיוחס למרכיב המניות מסווג כמכשיר הוני המחושב כערך שאריתי. ייחוס השווי מבוצע לפי יום המסחר הראשון.

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

ד. באורים להתאמת המאזן והרווח (המשך)

(15) השינויים האמורים הגדילו (הקטינו) את נכסי המסים הנדחים כמוצג להלן:

31 בדצמבר 2007	1 בינואר 2007	באור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
29,499	10,520	(8)	מלאי בניינים למכירה
(760)	(4,545)	(13)	נכסים פיננסיים זמינים למכירה
-	(198)	(1)	נדל"ן להשקעה
(142)	(39)	(4)	התחייבות בשל סיום יחסי עובד- מעביד , נטו
744	(720)	(5)	גזרים משובצים
29,341	5,018		גידול בנכסי מסים נדחים, נטו

(16) השפעת ההתאמות האמורות על ההון העצמי:

31 בדצמבר 2007	1 בינואר 2007	באור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
(84,786)	(25,755)	(8)	הכרה בהכנסה
(2,232)	2,161	(5)	גזרים
269	116	(4)	התחייבות בשל סיום יחסי עובד - מעביד, נטו
-	593	(1)	נדל"ן להשקעה
13,104	-	(11)	צרופי עסקים
(21,174)	(19,658)	(14)(7)(3)	התחייבות בגין אופציות ואג"ח
(94,819)	(42,543)		סה"כ התאמות יתרת עודפים
(28)	(230)	(7)	רכיב הוני של אג"ח להמרה
19	(1,596)	(3)	תקבולים בגין אופציות
2,280	13,637	(13)	נכסים פיננסיים זמינים למכירה
15,599	-	(3)	פרמיה על מניות
196,505	-	(2)	זכויות מיעוט
214,375	11,811		
119,556	(30,732)		
(76,949)	(30,732)		מיוחס ל:
196,505	-		מחזיקי ההון של החברה
			זכויות המיעוט
119,556	(30,732)		

באור 31 - הסבר בנוגע להשפעת המעבר ל- IFRS (המשך)

ה. הסבר להתאמות מהותיות לדוח על תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007

(1) דיבידנדים שהתקבלו

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל דיבידנדים שהתקבלו סווגו כתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת. בהתאם ל- IFRS, ועל בסיס המדיניות החשבונאית שאימצה החברה, סווגו דיבידנדים שהתקבלו כתזרימי מזומנים מפעילות השקעה.

(2) הפרשי שער

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל השפעת תנודות בשער החליפין על יתרות מזומנים הוצגה כתזרים מזומנים מפעילות שוטפת. בהתאם ל- IFRS, סווגו השפעות תנודות בשער החליפין על יתרות מזומנים במסגרת סעיף נפרד.

(3) עלויות הנפקה

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל עלויות הנפקה במזומן של חוב או הון הוצגו בנטו מהתזרים בגין המכשיר שהונפק. בהתאם ל- IFRS, הוצגו עלויות ההנפקה כתזרים נפרד.

(4) ריבית שהוונה לנכס כשיר

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל הציגה החברה תזרימי מזומנים בגין ריבית שהוונה לנכס כשיר כפעילות השקעה. בהתאם ל- IFRS, החברה מציגה תזרים מזומנים בגין ריבית כאמור ששולמה כפעילות שוטפת.

באור 32 - אירועים לאחר תאריך הדוחות הכספיים

1. לאחר תאריך הדוחות הכספיים הושלמה עסקת בזק. ראה גם באור 15.
2. לאחר תאריך הדוחות הכספיים רכשה החברה 2.65% נוספים מהון המניות ו - 3.4% נוספים מזכויות ההצבעה של טאגור קפיטל בע"מ בתמורה של כ- 4,316 אלפי ש"ח. ראה גם באור 17.
3. לאחר תאריך הדוחות הכספיים הומרו 8,836 ע"נ אגרות חוב (סדרה 2) נוספות ל- 822 מניות נוספות. ראה גם באור 15 ב'4).
4. לאחר תאריך הדוחות הכספיים מומשו 21,998 אופציות ל- 21,998 מניות בנות 1 ש"ח ע.נ. ראה גם באור 18ד'.
5. לעניין רכישת שטחים על ידי בעלי עניין בחברה לאחר תאריך הדוחות הכספיים, ראה באור 26ג'11).
6. לאחר תאריך הדוחות הכספיים פרסמה החברה דוחות כספיים ביניים לכל אחד משלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2008 שהאחרון שבהם אושר ביום 27 בנובמבר 2008. האירועים המהותיים העיקריים שחלו בתקופה המדווחת בדוחות הביניים הינם כלהלן:

א. לאחר תאריך הדוחות הכספיים, ביום 29 ביולי 2008, פרעה Habas Tulip, הלוואה שהתקבלה בעבר מתאגיד בנקאי זר בסך של 81.6 מליון יורו ואשר שימשה למימון השקעתה של Habas Tulip במניות NSI. פרעון הלוואה כאמור, מומן בהלוואה חדשה שהתקבלה מקונסורציום בנקאי זר, בסך של 60 מליון יורו. יתרת פרעון הלוואה מומנה, פרו רטה על ידי בעלי המניות של Habas Star. הלוואה שהתקבלה כאמור, הינה לתקופה של שלוש שנים ונושאת ריבית שנתית השווה לריבית היורבור בתוספת מרווח של 2.25%, אשר תשולם אחת לרבעון. על מנת לגדר את החשיפה לתנודתיות תשלומי הריבית כתוצאה משינויים בריבית היורבור, התקשרה Habas Tulip עם הקונסורציום הבנקאי בעסקת Interest Rate Swap במסגרתה קובעה במלואה ריבית היורבור לשיעור של 4.96%, כך שהריבית השנתית שתשולם לאורך כל תקופת הלוואה הינה 7.21%. עסקת הגידור הינה אפקטיבית במלואה, לפיכך השינוי בשווי ההון של גידורי תזרימי מזומנים, יזקף ישירות להונה העצמי של Habas Tulip.

קרן הלוואה תפרע בחלקה במהלך תקופת הלוואה, באמצעות העודף התזרימי מהכנסות Habas Tulip מדיבדנדים שיתקבלו מ- NSI, ויתרתה תפרע בתום תקופת הלוואה.

הלוואה מובטחת בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על מניות NSI. כמו כן, Habas Tulip מחוייבת בעמידה באמת מידה פיננסית לפיה לא יעלה יחס הלוואה לשווי מניות NSI המוחזקות על ידיה (LtSV), על 50%.

לאחר תאריך הדוחות הכספיים, בחודשים אוקטובר עד דצמבר 2008, עלה היחס שבין הלוואה לשווי המניות המוחזקות מעל 50%. בעקבות כך שועבדה יתרת מזומנים בסך של כ- 18.6 מליון יורו לטובת הקונסורציום הבנקאי, כך שיחס שבין הלוואה בניכוי תוספת יתרת המזומנים ששועבדה כאמור, לשווי מניות NSI המשועבדות, ירד מתחת ל- 50%.

ב. לאחר תאריך הדוחות הכספיים, ביום 14 באוגוסט 2008 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה תכנית להקצאת אופציות למניות החברה. על פי התכנית תשמור החברה בהונה הרשום והבלתי מונפק 1,400,000 מניות של החברה לשם הקצאה על פי התכנית. כמו כן, באותו יום אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה הקצאת 542,427 אופציות לא סחירות למנכ"ל החברה ו- 240,000 אופציות לא סחירות לשני נושאי משרה נוספים ("הניצעים"), אשר יקנו להם מניות המשקפות אך ורק את מרכיב ההטבה באופציות, תמורת תשלום ערכן הנקוב של המניות המונפקות בלבד (Cashless Exercise). תוספת המימוש הינה 12 ש"ח צמודה למדד המחירים לצרכן בגין חודש יוני 2008. כתבי האופציות ניתנים למימוש בשלוש מנות שוות בתקופה של שלוש שנים. האופציות יפקעו בתום שלוש וחצי שנים ממועד הקצאתן. התכנית אושרה כתכנית הונית על פי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה. הערך הכלכלי התאורטי המחושב של כתבי האופציה המוצעים על פי נוסחת בלק אנד שולס, למועד ההקצאה נאמד בכ- 1.807 ש"ח לכל כתב אופציה. החברה תכיר במצטבר על פני שלוש וחצי שנים בהטבה בסך של 1,413 אלפי ש"ח. הערך הכלכלי של כל כתב אופציה חושב בהתבסס על תוספת מימוש בסך 12 ש"ח צמודה למדד המחירים לצרכן בגין חודש יוני 2008, סטיית תקן שנתית בשיעור של 37.28%, שיעור היוון שנתי של 2.28% ומחיר מניה של 8.98 ש"ח.

באור 32 - אירועים לאחר תאריך הדוחות הכספיים

ג. לאחר תאריך הדוחות הכספיים, ביום 14 באוגוסט 2008 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה הסכם העסקה חדש עם מנכ"ל החברה לתקופה של שלוש שנים המתחילה ביום 1 בינואר 2008. על פי ההסכם זכאי מנכ"ל החברה לשכר חודשי ברוטו בסך של 80 אלפי ש"ח בשנת 2008, 85 אלפי ש"ח בשנת 2009 ו- 90 אלפי ש"ח בשנת 2010. השכר יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש ינואר 2008. כמו כן, זכאי מנכ"ל החברה למענק בסך של 120 אלפי ש"ח, ברוטו. בנוסף, יהיה מנכ"ל החברה זכאי לבונוס שנתי בגין כל אחת משנות העסקתו בשיעור של 1.5% מהרווח השנתי לפני מס, המיוחס לבעלי הזכויות ההוניות של החברה, כשמהרווח ינוכו 8% מסך ההון העצמי של החברה המיוחס לבעלי הזכויות ההוניות של החברה. כמו כן, הוקצו למנכ"ל אופציות למימוש למניות החברה, כמתואר בסעיף ב' לעיל.

7. לאחר תאריך הדוחות הכספיים, בעקבות הטלתה בשווקים הפיננסיים הגלובליים והפגיעה החריפה בשוקי ההון בעולם, ספגה מניית NSI, הנסחרת בבורסת היורונקסט בהולנד, ירידת מחיר משמעותית. עקב ירידה זו בחנה החברה בעת עריכת הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2008 את ערך השקעתה במניות NSI, באמצעות מעריך שווי חיצוני, בעקבותיה נרשמה ירידת ערך בגין המוניטין המיוחס להשקעה במניות NSI בשעור של כ- 17% מערכו, בסך של כ- 5.7 מליון יורו (כ- 29 מליון ש"ח). יתרת ההשקעה בספרי החברה נכון לתאריך הדוח עומד על סך 976 מיליוני ש"ח. השווי הבורסאי של ההשקעה בסמוך למועד פרסום הדוח הינו כ- 79 מליון יורו (כ- 410 מליון ש"ח).

דוח תקופתי לשנת 2007

שם החברה: חבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ מספר חברה ברשם: 52-7003901
כתובת: רחוב ריב"ל 18, תל-אביב (67778) פקסימיליה: 03-6871417
טלפון: 03-6876060
כתובת דואר אלקטרוני: Group@habas.co.il
תאריך המאזן: 31 בדצמבר 2007 תאריך הדוח: 16 במרץ 2008

כל הסכומים בדוח זה הנם בסכומים מדווחים (ראה באור 2 לדוחות הכספיים)

תקנה 8א: תיאור והתפתחות עסקי התאגיד

תיאור עסקי התאגיד והתפתחות עסקיו מהווה חלק בלתי נפרד מהדוח התקופתי ומצורף לדוח התקופתי.

תקנה 8ב: הערכת שווי

הערכות שווי הוגן של נדליין להשקעה שבוצעו על ידי מעריכים חיצוניים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוח התקופתי ומצורפים לדוחות הכספיים.

תקנה 9: דוחות כספיים

הדוחות הכספיים המבוקרים בצירוף חוות דעת רואה החשבון מהווים חלק בלתי נפרד מהדוח התקופתי ומצורפים לדוח התקופתי.

תקנה 10: דוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד

דוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד מצורף לדוח התקופתי ומהווה חלק בלתי נפרד ממנו.

תקנה 10א: תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים

להלן תוצאות הפעילות על בסיס רבעוני בשנת הדיווח (באלפי ש"ח):

רבעון I בשנת 2007	רבעון II בשנת 2007	רבעון III בשנת 2007	רבעון IV בשנת 2007	שנת 2007	
35,757	28,841	215,162	110,494	390,254	מחזור הפעולות
21,996	17,318	154,408	75,737	269,459	עלות הפעולות
-	5,623	404	825	6,852	עלייה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
13,761	17,146	61,158	35,582	127,647	רווח גולמי
*2,504	4,184	5,966	5,864	18,518	הוצאות הנהלה וכלליות
11,257	12,962	55,192	29,718	109,129	רווח מפעולות רגילות
(9,242)	(23,735)	(28,319)	(22,421)	(83,717)	(הוצאות) הכנסות מימון, נטו
726	(150)	-	(32)	544	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
*9,305	12,046	11,903	409	33,663	הכנסות מדיבידנד, נטו
-	18,120	-	-	18,120	רווח מהנפקה לצד ג'
12,046	19,243	38,776	7,674	77,739	(הפסד) רווח לפני מסים על ההכנסה
(2,344)	(2,584)	(12,414)	760	(16,582)	מסים על ההכנסה
9,702	16,659	26,362	8,434	61,157	(הפסד) רווח מפעולות רגילות לאחר מסים על הכנסה
45	28	5,740	20,231	26,044	חלק החברה (בהפסדי) ברווחי חברות מוחזקות, נטו
-	24	(2,846)	(2,773)	(5,595)	חלק המיעוט (ברווחי) הפסדי חברות מאוחדות
9,747	16,711	29,256	25,892	81,606	רווח נקי
===	===	===	===	===	

* סווג מחדש

תקנה 10ג: שימוש בתמורות ניירות ערך

בתקופת הדוח הרחיבה החברה את סדרת איגרות חוב (סדרה 3) בהיקף של 107,541 אלפי ש"ח ערך נקוב והנפיקה סדרת איגרות חוב (סדרה 12) בסך של 200,000 אלפי ש"ח ערך נקוב. החברה עשתה שימוש בכספי תמורת ההנפקות לשם הרחבת השקעותיה בחו"ל ולצמצום אשראי בנקאי ופרעון התחייבויות הקבוצה.

תקנה 11: רשימת השקעות בחברות בת ובחברות קשורות בתאריך המאזן (31 בדצמבר 2007)

חברות בת

הוד מגדלי על (1993) בע"מ

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
הוד מגדלי על (1993) בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	2,000	2,000	2,971	101,852,544

שיעור ההחזקה בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים למנות	שער בבורסה בתאריך המאזן	
				100%	-

יתרת ההלוואות: הלוואה מחבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ להוד מגדלי על (1993) בע"מ צמודה למדד המחירים לצרכן, נושאת ריבית בשיעור שנתי של 5.22%, מועד פירעונה טרם נקבע. יתרת ההלוואה, הכוללת ריבית והפרשי הצמדה, ביום 31 בדצמבר 2007 הייתה 137,268 אלפי ש"ח.

הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	31,000	31,000	499,170	(5,206,961)

שיעור ההחזקה בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים למנות	שער בבורסה בתאריך המאזן	
				100%	-

יתרת ההלוואות: הלוואה מחבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ להוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ צמודה למדד המחירים לצרכן, נושאת ריבית בשיעור שנתי של 5.22%, מועד פירעונה טרם נקבע. יתרת ההלוואה, הכוללת ריבית והפרשי הצמדה, ביום 31 בדצמבר 2007 הייתה 7,207 אלפי ש"ח.

חבס ח.צ. פיתוח (1993) בע"מ

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
חבס ח.צ. פיתוח (1993) בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	1,000	1,000	1,787	4,793,059

שיעור ההחזקה בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים למנות	שער בבורסה בתאריך המאזן	
				100%	-

חבס - שיכון דן בע"מ

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
חבס - שיכון דן בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	2,000	2,000	2,937	(14,564,195)

שיעור ההחזקה בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים למנות	שער בבורסה בתאריך המאזן	
				100%	-
100%	100%	100%	100%	-	-

יתרת ההלוואות:
הלוואה מחבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ לחבס - שיכון דן בע"מ צמודה למדד המחירים לצרכן, נושאת ריבית בשיעור שנתי של 5.22%, מועד פירעונה טרם נקבע. יתרת ההלוואה, הכוללת ריבית והפרשי הצמדה, ביום 31 בדצמבר 2007 הייתה 78,017 אלפי ש"ח.

חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	1,000	1,000	1,584	(24,620,661)

שיעור ההחזקה בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים למנות	שער בבורסה בתאריך המאזן	
				100%	-
100%	100%	100%	100%	-	-

יתרת ההלוואות:
הלוואה מחבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ לחבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ צמודה למדד המחירים לצרכן, נושאת ריבית בשיעור שנתי של 5.22%, מועד פירעונה טרם נקבע. יתרת ההלוואה, הכוללת ריבית והפרשי הצמדה, ביום 31 בדצמבר 2007 הייתה 180,511 אלפי ש"ח.

חבס מניב בע"מ

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
חבס מניב בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	100	100	108	(344,065)

שיעור ההחזקה בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים למנות	שער בבורסה בתאריך המאזן	
				100%	-
100%	100%	100%	100%	-	-

שטר הון:
חבס מניב בע"מ הנפיקה לחבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ שטר הון שאינו צמוד, אינו נושא ריבית ומועד פירעונו טרם נקבע. יתרת שטר ההון ליום 31 בדצמבר 2007 הינה 14,607 אלפי ש"ח.

החברה לניהול מגדלי על בע"מ (חברה בת של הוד מגדלי על (1993) בע"מ)

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
החברה לניהול מגדלי על בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	10	10	10	10

שיעור ההחזקה בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים למנות	שער בבורסה בתאריך המאזן	
				100%	-
100%	100%	100%	100%	-	-

חברת רוטשילד 1 ניהול ואחזקה בע"מ (חברה בת של חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ)

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות (בש"ח)	ערך מאזני (בש"ח)
חברת רוטשילד 1 ניהול ואחזקה בע"מ	-	רגילה - 1 ש"ח ע"י	1,000	1,000	1,000	1,000

שיעור ההחזקה (של חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ)					שער בבורסה בתאריך המאזן
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות	
100%	100%	100%	100%	-	-

Incourt Investments Limited

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות בליש"ט	ערך מאזני בליש"ט
Incourt Investments Limited	-	רגילה - 1 ליש"ט ע"י	2,000	2,000	2,000	(112,897)

שיעור ההחזקה					שער בבורסה בתאריך המאזן
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות	
100%	100%	100%	100%	-	-

Habas Star B.V

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות	סה"כ ע"י	עלות ביורו	חלק החברה בערך המאזני ביורו
Habas Star B.V	-	רגילה - 1 יורו ע"י	18,000	18,000	18,000	10,749,377

שיעור ההחזקה					שער בבורסה בתאריך המאזן
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות	
74%	74%	74%	74%	-	-

סטרי הון :

Habas Star B.V. הנפיקה לחבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ שטרי הון שאינם צמודים ולא נושאים ריבית ומועד פירעונם טרם נקבע. יתרת שטרי ההון, ליום 31 בדצמבר 2007 הייתה 479,882 אלפי ש"ח.

Habas Swiss Investments AG (חברה בת של Habas Star B.V.)

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות ¹	סה"כ ע"י ¹	עלות שוויצר ¹ בפרנק	חלק בערך המאזני בפרנק שוויצר ¹
Habas Swiss Investments AG	-	רגילה - 1,000 פרנק שוויצרי ע"י	1,000	1,000	1,000,000	3,247,084

שיעור ההחזקה ²					שער בבורסה בתאריך המאזן
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות	
74%	74%	74%	74%	-	-

¹ כמות המניות, הערך נקוב, עלות המניות והחלק בערך המאזני - מתייחסים למניות המוחזקות על ידי Habas Star B.V. המוחזקות בשיעור של 74% על ידי החברה.

² החברה מוחזקת בשיעור של 100% על ידי Habas Star B.V. המוחזקת בשיעור של 74% על ידי החברה.

(Habas Star B.V. של חברה בת של Habas Swiss Investments AG II)

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות ¹	סה"כ ע"י ¹	עלות שוויצרי ¹ בפרנק	חלק בערך המאזני בפרנק שוויצרי ¹
Habas Swiss Investments AG II	-	רגילה - 1,000 פרנק שוויצרי ע"י	100	100	100,000	127,326

שיעור ההחזקה ²					שער בבורסה בתאריך המאזן	
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות		
74%	74%	74%	74%	74%	-	

(Habas Star B.V. של חברה בת של Habas Swiss Investments AG III)

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות ¹	סה"כ ע"י ¹	עלות שוויצרי ¹ בפרנק	חלק בערך המאזני בפרנק שוויצרי ¹
Habas Swiss Investments AG III	-	רגילה - 1,000 פרנק שוויצרי ע"י	100	100	100,000	25,241

שיעור ההחזקה ²					שער בבורסה בתאריך המאזן	
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות		
74%	74%	74%	74%	74%	-	

(Habas Star B.V. של חברה בת של Habas Tulip B.V.)

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות ¹	סה"כ ע"י ¹	עלות ביורו ¹	חלק בערך המאזני ביורו ¹
Habas Tulip B.V.	-	רגילה - 1 יורו ע"י	18,000	18,000	18,000	949,788

שיעור ההחזקה ²					שער בבורסה בתאריך המאזן	
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות		
74%	74%	74%	74%	74%	-	

Isamer Holding Corp. - לא פעילה

שם החברה	מספר מניה בבורסה	סוג המניה	מספר מניות ¹	סה"כ ע"י ¹	עלות בדולרים	ערך מאזני
Isamer Holding Corp.	-	רגילה - 0.01 דולר ע"י	1	1 דולר	1	-

שיעור ההחזקה ²					שער בבורסה בתאריך המאזן	
בנייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	למנות		
29.47%	29.47%	29.47%	29.47%	29.47%	-	

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות קשורות בתקופת הדוח

תאריך השינוי	מהות השינוי	שם החברה	מס' המניה בבורסה	סוג המניה	סה"כ ע"נ	עלות
1/2007	השקעה (1)	Habas Swiss Investments AG	-	רגילה פרנק שוויצרי ע"נ	900	900,000 פרנק שוויצרי
5/2007	השקעה (הקמה) (1)	Habas Swiss Investments AG II	-	רגילה פרנק שוויצרי ע"נ	100	100,000 פרנק שוויצרי
5/2007	השקעה (הקמה) (1)	Habas Swiss Investments AG III	-	רגילה פרנק שוויצרי ע"נ	100	100,000 פרנק שוויצרי
2/2007	השקעה (הקמה) (1)	Habas Tulip B.V.	-	רגילה 1 יורו ע"נ	18,000	18,000 יורו
6/2007	הנפקת מניות לצד ג'	Habas Star B.V.	-	רגילה 1 יורו ע"נ	6,324	5,777,856 יורו ³

(1) ההשקעה בוצעה על ידי Habas Star B.V. המוחזקת בשיעור של 74% על ידי החברה.

תקנה 13: הכנסות של חברות בנות וחברות קשורות והכנסות התאגיד מהן בתאריך המאזן

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) אחרי מס	דיבידנד שחולק	דמי ניהול	הכנסות ריבית
הוד מגדלי על בע"מ (1)	75,496	55,034	-	3,560	12,406
הוד מגדלי על אחזקות בע"מ (1)	(397)	(397)	-	-	392
חבס ח.צ. פיתוח בע"מ (1)	130	130	-	-	-
חבס - שיכון דן בע"מ (1)	(1,573)	2,496	-	1,479	5,502
חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ (1)	(12,654)	(6,918)	-	739	11,609
חבס מניב בע"מ (1)	(26)	(26)	-	-	-
החברה לניהול מגדלי על בע"מ (1)	-	-	-	-	-
חברת רוטשילד 1 ניהול ואחזקה בע"מ (1)	-	-	-	-	-
Habas Star B.V. (מאוחד) (2)	3,746	2,702	-	-	-
Habas Tulip B.V. (2) (5)	(3,361)	(3,361)	-	-	-
Habas Swiss Investments AG (3) (5)	3,847	2,247	-	-	-
Habas Swiss Investments AG II (3) (5)	148	27	-	-	-
Habas Swiss Investments AG III (3) (5)	(75)	(75)	-	-	-
Incourt Investments Limited (4)	95	95	-	-	-

- (1) הסכומים הם באלפי ש"ח.
- (2) הסכומים הם באלפי יורו. (לגבי Habas Star B.V. - הרווח המאוחד. חלקה של החברה ברווח הינו 74%)
- (3) הסכומים הם באלפי פרנק שוויצרי.
- (4) הסכומים הם באלפי ליש"ט.
- (5) החברה מוחזקת בשיעור של 100% על ידי Habas Star B.V. המוחזקת בשיעור של 74% ע"י החברה.
- (6) החברה מוחזקת בשיעור של 30% על ידי Habas Star B.V. המוחזקת בשיעור של 74% על ידי החברה.

תקנה 20: מסחר בבורסה, ניירות ערך שנרשמו למסחר, מועדי וסיבות הפסקת מסחר

בשנת הדיווח נרשמו למסחר ניירות הערך הבאים אותם הנפיקה החברה:

2,303,912 מניות רגילות רשומות על שם בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה עקב מימוש כתבי אופציה רשומים על שם (סדרה 2). במקביל נמחקו ממסחר 2,303,912 כתבי אופציה רשומים על שם (סדרה 2), עקב אותו מימוש ובנוסף נמחקו ממסחר 1,503 אופציות נוספות (סדרה 2) שלא מומשו ופקעו.

107,541,000 אגרות חוב רשומות על שם (סדרה 3), עקב הקצאה פרטית של אגרות חוב אילו ב 9 בינואר 2007.

1,549,855 מניות רגילות רשומות על שם בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה עקב המרת אגרות חוב להמרה רשומות על שם (סדרה 2). במקביל נמחקו ממסחר 16,660,944 אגרות חוב להמרה רשומות

³ סכום ההשקעה ששולם על ידי צד ג' בגין הנפקת מניות של Habas Star B.V. לחברה נבע רווח מהנפקה זו בסך של כ- 18,120 אלפי ש"ח.

על שם (סדרה 2), עקב אותה המרה. בנובמבר נמחקו ממסחר 1,485,852 אגרות חוב רשומות על שם (סדרה 2) בעקבות פרעון.
200,000,000 אגרות חוב רשומות על שם (סדרה 12) בנות 1 ש"ח ערך נקוב של החברה, עקב הנפקת סדרת אגרות חוב זו מיום 29 במאי 2007.
בשנת הדיווח לא חלה הפסקת מסחר בניירות הערך של החברה הרשומים למסחר בבורסה.

תקנה 21: תשלומים לנושאי משרה בכירה

נושא משרה א' - 855 אלפי ש"ח
נושא משרה ב' - 784 אלפי ש"ח
נושא משרה ג' - 742 אלפי ש"ח
נושא משרה ד' - 732 אלפי ש"ח
נושא משרה ה' - 536 אלפי ש"ח

תקנה 22: שכר וטובות הנאה

טובות הנאה שקיבל כל בעל עניין בתאגיד, במישרין או בעקיפין לפי מיטב ידיעתו של התאגיד בשנת הדיווח היו כדלקמן:

1. בשנת הדיווח שילמה החברה לחברת כ.ס. סנטר השקעות בע"מ (חברה בבעלות ובשליטה מלאות של בעלי השליטה בחברה, ה"ה ברוך חבס, הרצל חבס ויוסף חבס) 4,291 אלפי ש"ח עבור דמי ניהול ויעוץ לרבות עבור שירותי ניהול של מר הרצל חבס כמנכ"ל וכיושב ראש דירקטוריון החברה.
2. בשנת הדיווח שילמה החברה לחברת הרצל חבס בע"מ (חברה בבעלות ובשליטה מלאות של בעלי השליטה בחברה, ה"ה ברוך חבס, הרצל חבס ויוסף חבס) 710 אלפי ש"ח כדמי שכירות למשרדים שבשימוש החברה.
3. הגמול ששולם לדירקטורים בשנת הדיווח היה 138 אלפי ש"ח.

תקנה 24: מניות וניירות ערך המיירים המוחזקים על ידי בעלי עניין בתאגיד, בחברת בת או בחברה קשורה ליום 16 במרס (יום פרסום הדוח לראשונה)

מניות

שם בעל העניין	מספר ת"ז או מספר חברה	שם הנייר	מספר הנייר בבורסה	ע"נ מוחזק בתאריך 10.3.2008	שיעור ההחזקה באחוזים*	שיעור ההחזקה בדילול מלא באחוזים*	ע"נ שהתאגיד התחייב למכור לו	ע"נ שבעל העניין התחייב לרכוש
ברוך חבס**	8537003	מניות רגילות	415018	6,390,067	18.09 18.72	16.15 18.31	-	-
הרצל חבס**	56720360	מניות רגילות	415018	8,265,018	23.39 24.21	20.89 23.68	-	-
יוסף חבס**	52292679	מניות רגילות	415018	1,963,255	5.56 5.76	4.97 5.63	-	-
אייל רגב	27350412	מניות רגילות	415018	4,000	0.01 0.01	0.01 0.01	-	-
לין אור השקעות בע"מ	514033380	מניות רגילות	415018	6,140,796	17.38 17.99	15.52 17.59	-	-
דש איפקס הולדינגס בע"מ	520043795	מניות רגילות	415018	2,157,856	6.11 6.32	5.45 6.18	-	-
אנליסט אי. אס. אס שירותי ניהול השקעות בע"מ	520041963	מניות רגילות	415018	2,427,861	6.87 7.11	6.26 7.10	-	-
חבס מניב בע"מ	512668286	מניות רגילות	415018	1,194,585	3.38 0.00	11.79 0.00	-	-

* שיעור ההחזקה הראשון משקף זכויות בעלות, זכויות בהון והשני זכויות הצבעה.
** חלק מן המניות מוחזקות באמצעות חברות בבעלות ובשליטה מלאות של כל אחד מבעלי המניות.

כתבי אופציה (סדרה 3)

שם בעל העניין	מספר ת"ז או מספר חברה	שם הנייר	מספר הנייר בבורסה	ע"נ מוחזק בתאריך 10.3.2008	שיעור ההחזקה במניות באחוזים	שיעור ההחזקה במניות בדילול מלא	ע"נ שהתאגיד התחייב למכור לו	ע"נ שבעל העניין התחייב לרכוש
אנליסט אי. אס. שירותי ניהול השקעות בע"מ	520041963	כתבי אופציה (סדרה 3)	4150074	51,000	6.87 7.11	6.26 7.10	-	-
חבס מניב בע"מ	512668286	כתבי אופציה (סדרה 3)	4150074	3,470,080	3.38 0.00	11.79 0.00	-	-

הסכמים בין בעלי עניין בחברה בכל הנוגע לאחזקותיהם בניירות ערך של החברה

בין בעלי השליטה בחברה, ה"ה ברוך חבס, הרצל חבס ויוסף חבס, קיים הסכם בדבר תיאום אופן הצבעתם באסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה ובדבר זכות סירוב במכירת אחזקותיהם בחברה.

תקנה 24א: הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע"נ כל אחת:

ההון הרשום של התאגיד
ההון המונפק של התאגיד
אין מניות רדומות.
כל המניות מקנות זכויות הצבעה למעט
1,194,585 מניות המוחזקות על ידי חבס מניב
בע"מ שהינה חברת בת המוחזקת בשיעור של
100% על ידי החברה.

ניירות ערך המירים של התאגיד:

אגרות חוב (סדרה 2) בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת הניתנות להמרה למניות רגילות של החברה.
כתבי אופציה רשומים על שם (סדרה 3), 4,000,000 הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה.

תקנה 26: הדירקטורים של התאגיד

הרצל חבס (ת"ז 56720360)

1. תפקיד בחברה: יו"ר דירקטוריון.
2. שנת לידה: 1960.
3. מען להמצאת כתבי בי-דין: רחוב ריב"ל 18, תל-אביב.
4. נתינות: ישראלית.
5. חברות בועדות של הדירקטוריון: לא.
6. דירקטור חיצוני: לא.
7. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא.
8. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור: 1985.

9. השכלתו : תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות.
10. התעסקותו בחמש השנים האחרונות : דירקטור בחברות המפורטות מטה שעיקר פעולתן בנדל"ן ובמסחר ומנכ"ל החברה.
11. פירוט התאגידים שבהם משמש כדירקטור : כ.ס. סנטר השקעות בע"מ, ה. חבס בע"מ, הרצל חבס ייזום (2005) בע"מ, אחאב חברה לפיתוח והשקעות בע"מ, מכמני שלמה בע"מ, סאדאב חברה לבנין בע"מ, חברת תל חולון בע"מ, א.ב.ח נכסים והשקעות בע"מ, הילת קדומים בע"מ, חברת נוף נאה בגוש 7650 ברעננה בע"מ, נוף מרהיב בברנע בע"מ, חברת הרצל חבס בע"מ, חברה לפיתוח השגחה וניהול נכסים בע"מ, חברה לניהול מרכז כיכר העיר כפר-סבא בע"מ, חלקה 4 בגוש 3947 בע"מ (בפירוק מרצון), הוד מגדלי על (1993) בע"מ, חבס ח.צ. פיתוח (1993) בע"מ, חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ, חבס - שיכון דן בע"מ, הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ, חבס מניב בע"מ, החברה לניהול מגדלי על בע"מ (נציג מטעם הדירקטור), חברת שדרות רוטשילד 1 ניהול ואחזקה בע"מ, חבס השקעות בשרון בע"מ, Isamer Holding Nieuwe Steen Investments ,Corp. N.V.
12. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה : בנו של ברוך חבס, אחיה של נויה חבס, בן דודו של יוסף חבס וחתנו של מר דוד כץ.
13. בעל מיומנות חשבונאית פיננסית : כן.
- יוסף חבס (ת"ז 52292679)**
1. תפקיד בחברה : דירקטור.
2. שנת לידה : 1954.
3. מען להמצאת כתבי בי-דין : רחוב ריב"ל 18, תל-אביב.
4. נתינות : ישראלית.
5. חברות בועדות של הדירקטוריון : לא.
6. דירקטור חיצוני : לא.
7. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
8. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור : 1985.
9. השכלתו : תואר ראשון בכלכלה ובסטטיסטיקה.

10. התעסקותו בחמש השנים האחרונות : דירקטור בחברות המפורטות מטה שעיקר פעולתן בנדל"ן ובמסחר.
 11. פירוט התאגידים שבהם משמש כדירקטור :
 - כ.ס. סנטר השקעות בע"מ, יוסף חבס אחזקות בע"מ, יוסף חבס ייזום (2005) בע"מ, אחאב חברה לפיתוח והשקעות בע"מ, מכמני שלמה בע"מ, חברת תל חולון בע"מ, א.ב.ח. נכסים והשקעות בע"מ, הילת קדומים בע"מ, חברת נוף נאה בגוש 7650 ברעננה בע"מ, נוף מרהיב בברנע בע"מ, חברת הרצל חבס בע"מ, חברה לפיתוח השגחה וניהול נכסים בע"מ, חברה לניהול מרכז כיכר העיר כפר-סבא בע"מ, חלקה 4 בגוש 3947 בע"מ (בפירוק מרצון), הוד מגדלי על (1993) בע"מ, חבס ח.צ. פיתוח (1993) בע"מ, חבס ח.צ. קרדיט (1994) בע"מ, חבס – שיכון דן בע"מ, הוד מגדלי על אחזקות (1997) בע"מ, חבס מניב בע"מ, חברת רוטשילד 1 ניהול ואחזקה בע"מ.
 12. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה :
 13. בעל מיומנות חשבונאית פיננסית : כן.
- נויה חבס (ת"ז 57330904)
1. תפקיד בחברה : דירקטורית.
 2. שנת לידה : 1961.
 3. מען להמצאת כתבי בי-דין : רחוב ריב"ל 18, תל-אביב.
 4. נתינות : ישראלית.
 5. חברות בועדות של הדירקטוריון : לא.
 6. דירקטורית חיצונית : לא.
 7. האם היא עובדת של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
 8. התאריך שבו החלה כהונתה כדירקטור : 1998.
 9. השכלתה : תואר ראשון בסוציולוגיה ובמזרח הרחוק.
 10. התעסקותה בחמש השנים האחרונות : מנהלת בחברת שירותי ייעוץ ארגוני ומיון ומנהלת ייבוא ושיווק.
 11. פירוט התאגידים שבהם משמשת כדירקטורית : אין.
 12. האם היא בת משפחה של בעל עניין אחר בחברה : בתו של מר ברוך חבס, אחותו של מר הרצל חבס ובת דודו של מר יוסף חבס.
 13. בעלת מיומנות חשבונאית פיננסית : לא.

דוד כץ (ת"ז 007352032)

1. תפקיד בחברה : דירקטור.
2. שנת לידה : 1934.
3. מען להמצאת כתבי בי-דין : רחוב ריב"ל 18, תל-אביב.
4. נתינות : ישראלית.
5. חברות בועדות של הדירקטוריון : לא.
6. דירקטור חיצוני : לא.
7. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
8. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור : 2000.
9. השכלתו : תיכונית.
10. התעסקותו בחמש השנים האחרונות : קבלן בניה עצמאי.
11. פירוט התאגידים שבהם משמש כדירקטור : חברת כץ דוד ורון ביצוע וניהול פרויקטים בע"מ.
12. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה : חמו של מר הרצל חבס.
13. בעל מיומנות חשבונאית פיננסית : לא.

משה נתיב (ת"ז 009288366)

1. תפקיד בחברה : דירקטור.
2. שנת לידה : 1932.
3. מען להמצאת כתבי בי-דין : רח' ריב"ל 18, תל אביב.
4. נתינות : ישראלית.
5. חברות בועדות של הדירקטוריון : חבר ועדת ביקורת.
6. דירקטור חיצוני : כן.
7. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
8. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור : 2003.
9. השכלתו : תואר ראשון בהסטוריה, בוגר המכללה לביטחון לאומי של צה"ל, בוגר המכללה לפיקוד ולמטה של צה"ל.
10. התעסקותו בחמש השנים האחרונות : יו"ר מועצת המנהלים של חברת עמיגור ניהול נכסים בע"מ, יו"ר התאחדות המכללות האזוריות

11. פירוט התאגידים שבהם משמש כדירקטור : מספנות ישראל בע"מ, החברה להשבת רכוש נספי השואה, דש השקעות בע"מ, התעשייה האווירית.
12. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה : לא.
13. בעל מיומנות חשבונאית פיננסית : לא.

דן דורי (ת"ז 006076053)

1. תפקיד בחברה : דירקטור.
2. שנת לידה : 1935.
3. מען להמצאת כתבי בי-דין : רחוב רוזוב 16, תל אביב.
4. נתינות : ישראלית.
5. חברות בועדות של הדירקטוריון : חבר ועדת ביקורת.
6. דירקטור חיצוני : כן.
7. האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
8. התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור : 2003.
9. השכלתו : LLB במשפטים.
10. התעסקותו בחמש השנים האחרונות : מנהל כללי של נכסי אזורים בע"מ.
11. פירוט התאגידים שבהם משמש כדירקטור : בריטיש ישראל בע"מ.
12. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה : לא.
13. בעל מיומנות חשבונאית פיננסית : לא.

איתן בן אליהו (ת"ז 00212340)

1. תפקיד בחברה : דירקטור.
2. שנת לידה : 1944.
3. מען להמצאת כתבי בי-דין : רחוב ריב"ל 18, תל-אביב.
4. נתינות : ישראלית.
5. חברות בועדות של הדירקטוריון : חבר ועדת ביקורת.
6. דירקטור חיצוני : כן.

7. האם הוא עובד של התאגיד, חברה
בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
8. התאריך שבו החלה כהונתה כדירקטור : 2007.
9. השכלתו : תואר ראשון בכלכלה ומינהל עסקים.
10. התעסקותו בחמש השנים האחרונות : מנכ"ל חברת STG.
11. פירוט התאגידים שבהם משמש
כדירקטור : אין
12. האם הוא בן משפחה של בעל עניין
אחר בחברה : לא.
13. בעל מיומנות חשבונאית פיננסית : כן.

חיים ברזל (ת"ז 04807384)

1. תפקיד בחברה : דירקטור
2. שנת לידה : 1934.
3. מען להמצאת כתבי בי-דין : רחוב ריב"ל 18, תל-אביב.
4. נתינות : ישראלית.
5. חברות בועדות של הדירקטוריון : חבר ועדת ביקורת.
6. דירקטור חיצוני : לא.
7. האם הוא עובד של התאגיד, חברה
בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
8. התאריך שבו החל כהונתו כדירקטור : 2007.
9. השכלתו : תואר ראשון במדעי המדינה, תואר שני
במנהל ציבורי ושלטון מקומי.
10. התעסקותה בחמש השנים האחרונות : מנכ"ל עיריית גבעתיים.
11. פירוט התאגידים שבהם משמש
כדירקטור : אין
12. האם הוא בן משפחה של בעל עניין
אחר בחברה : לא.
13. בעל מיומנות חשבונאית פיננסית : לא.

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה של התאגיד

אייל רגב

1. מספר תעודת זהות : 027350412.
2. שנת לידה : 1974.
3. התפקיד שהוא ממלא בתאגיד : מנכ"ל החברה.
4. התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו : מנכ"ל החברה.
5. האם הוא בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר : לא.
6. השכלתו וניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות : בעל תואר ראשון במשפטים, משנה למנכ"ל החברה, עורך דין פעיל במשרד עורכי דין.
7. התאריך שבו החל כהונתו : 2005.

שחר קליין

1. מספר תעודת זהות : 24213712.
2. שנת לידה : 1969.
3. התפקיד שהוא ממלא בתאגיד : סמנכ"ל כספים, אחראי ניהול סיכונים.
4. התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו : סמנכ"ל כספים, אחראי ניהול סיכונים.
5. האם הוא בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר : לא.
6. השכלתו וניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות : רואה חשבון, בעל תואר ראשון בחשבונאות ובמינהל עסקים, בעל תואר שני במינהל עסקים.
7. התאריך שבו החל כהונתו : 2000.

דפנה קציר

1. מספר תעודת זהות : 59820993.
2. שנת לידה : 1968.
3. התפקיד שהיא ממלאת בתאגיד : סמנכ"לית שיווק.
4. התפקיד שהיא ממלאת בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו : סמנכ"לית שיווק.
5. האם היא בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר : לא.

6. השכלתה וניסיונה העסקי בחמש השנים האחרונות :
תואר ראשון בחינוך, מנכ"לית החברה לניהול קניון ערים בע"מ.
2006. 7. התאריך שבו החלה כהונתה :

עידית בלוגורודסקי

1. מספר תעודת זהות : 025480104.
2. שנת לידה : 1973.
3. התפקיד שהיא ממלאת בתאגיד : מזכירת החברה, ויועצת משפטית של החברה.
4. התפקיד שהיא ממלאת בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו : מזכירת החברה, ויועצת משפטית של החברה.
5. האם היא בת משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר : לא.
6. השכלתה וניסיונה העסקי בחמש השנים האחרונות : בעלת תואר שני במשפטים, יועצת משפטית של החברה, עורכת דין פעילה במשרד עורכי דין.
2005. 7. התאריך שבו החלה כהונתה :

מיכאל באייר

1. מספר תעודת זהות : 7555360.
2. שנת לידה : 1934.
3. התפקיד שהוא ממלא בתאגיד : מבקר פנים.
4. התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו : מבקר פנים.
5. האם הוא בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר : לא.
6. השכלתו וניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות : רואה חשבון, מבקר פנים בחברות ציבוריות נוספות.
1993. 7. התאריך שבו החלה כהונתו :

תקנה 27: רואה החשבון של החברה

סומך חייקין, רואי חשבון, מרחוב הארבעה 17, תל-אביב.

תקנה 29: החלטות אסיפה כללית מיוחדת

ביום 15 בינואר, 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף בסך של כ- 49 מ"ר למר ברוך חבס בצמוד לדירה שרכש בשנת 2006 בקומה ה- 39 במגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv, וזאת לצורך הרחבת הדירה שנרכשה על ידו בשנת 2006, וזאת בתמורה לסך של 331 אלפי דולר (כולל מע"מ). האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 7 במרץ 2007 אישרה את העסקה כאמור.

ביום 18 בנובמבר, 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שטח נוסף בסך של כ- 388 מ"ר, המהווה את יתרת קומה 39 במגדל 2 בפרויקט Yoo Tel Aviv, למר ברוך חבס, וזאת בתמורה לסך של 11 מיליוני ש"ח (כולל מע"מ). האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 1 בינואר 2008 אישרה את העסקה כאמור.

ביום 15 בינואר, 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שתי דירות בקומה ה- 20 בפרויקט שדרות רוטשילד 1 למר הרצל חבס, בשטח של 194 מ"ר (ברוטו) כל אחת ובתמורה לכ- 1,350,000 דולר לכל דירה. כמו כן אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה באותו מועד מכירת דירה בקומה ה- 18 בפרויקט שדרות רוטשילד 1 ל- GMM Capital LLC (בעל עניין באותו מועד), בשטח של 388 מ"ר (ברוטו) ובתמורה לכ- 2,670,000 דולר. האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 7 במרץ 2007 אישרה את העסקאות כאמור.

ביום 18 בנובמבר 2007 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה עסקה למכירת שני שטחים נוספים בסך של 39 מ"ר ברוטו כל אחד למר הרצל חבס בצמוד לכל אחת מן הדירות האמורות, וזאת לצורך הרחבתן, בתמורה לסך של כ- 2.5 מיליוני ש"ח. האסיפה הכללית, בישיבתה מיום 1 בינואר 2008 אישרה את העסקה.

ביום 7 במאי 2007 רכש מר יוסף חבס דירה בקומה ה- 28 בפרויקט Yoo Tel Aviv, כולל מחסן ושני מקומות חניה בתמורה לסך של כ- 2.8 מיליוני ש"ח. העסקה אושרה על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה כעסקה במחירי שוק במהלך העסקים הרגיל.

האסיפה הכללית של החברה, בישיבתה ביום 1 בינואר 2008 קבעה את תנאי העסקתו של מר הרצל חבס כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה. תנאי ההעסקה שהוצעו זהים לתנאי ההעסקה של מר הרצל חבס בעת שכיהן כמנכ"ל והם עומדים על סך של 100,000 ש"ח לחודש צמוד למדד חודש יולי 2001 (כ- 111 אלפי ש"ח, נכון למועד זה) ובנוסף לכך, תשלום שנתי השווה ל-3% מהרווח השנתי של החברה לפני מס ולפני תשלום התמורה האמורה.

15 בדצמבר 2008
תאריך החתימה

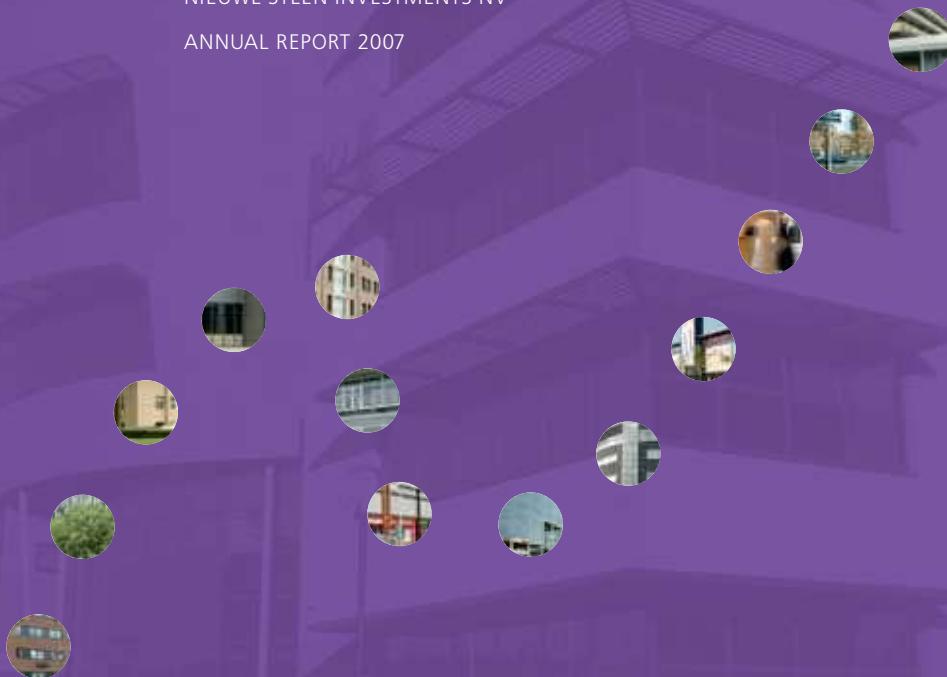
חבס - ח.צ. השקעות (1960) בע"מ

שמות החותמים: תפקידם:

1. הרצל חבס יו"ר הדירקטוריון

2. אייל רגב מנכ"ל

NIEUWE STEEN INVESTMENTS NV
ANNUAL REPORT 2007



nsi

NIEUWE STEEN INVESTMENTS NV
ANNUAL REPORT 2007







NIEUWE STEEN INVESTMENTS NV

ANNUAL REPORT 2007

CONTENTS

05	General data
07	Financial key figures
08	Profile
10	The Supervisory Board
11	Report of the Supervisory Board
15	Report of the Investment Advisory Board
16	REPORT OF THE MANAGEMENT BOARD FOR 2007
16	Introduction
18	Strategy and objectives
20	Management and organisation
22	Corporate governance
26	Risk management
30	Nieuwe Steen Investments shares
32	Dividend
33	Results
36	Financing
38	Portfolio information
49	International
52	Outlook
64	FINANCIAL STATEMENTS 2007
64	Consolidated profit and loss account
65	Direct and indirect result
66	Consolidated balance sheet
67	Consolidated cash flow statement
68	Consolidated statement of movements in shareholders' equity
69	Notes to the consolidated annual financial statements
89	Corporate profit and loss account
89	Corporate balance sheet
90	Notes to the corporate financial statements
96	OTHER DATA
97	Auditor's report
99	Advisers
100	List of real estate investments as of 1 January 2008

GENERAL DATA

SUPERVISORY BOARD

H. Habas, *chairman*
Drs. H.J. van den Bosch RA
Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude

MANAGEMENT

ing. J.J.M. Reijnen, *managing director*
R.J.J.M. Storms

INVESTMENT ADVISORY BOARD

ing. Th.C. Dijkman FRICS
A. Nitzani

GENERAL MEETING OF SHAREHOLDERS

The General Meeting of Shareholders will be held on Thursday 27 March 2008 at 10:30 hours in Schouwburg Het Park, Westerdijk 4, Hoorn. The meeting's agenda is available from the company.

FINANCIAL SCHEDULE

General Meeting of Shareholders	27 March 2008
Publication of result for Q1 2008	29 April 2008
Publication of result for H1 2008	25 July 2008
General Meeting of Shareholders	25 September 2008
Publication of result for first three quarters of 2008	29 October 2008

INTERIM DIVIDEND PAYMENTS

Establishment of final dividend for Q4 2007	27 March 2008
Listing ex-dividend	31 March 2008
Final dividend for Q4 2007 made payable	7 April 2008
Establishment of interim dividend Q1 2008	15 May 2008
Listing ex-dividend	16 May 2008
Interim dividend Q1 2008 made payable	23 May 2008
Establishment of interim dividend Q2 2008	14 August 2008
Listing ex-dividend	15 August 2008
Interim dividend Q2 2008 made payable	22 August 2008
Establishment of interim dividend Q3 2008	13 November 2008
Listing ex-dividend	14 November 2008
Interim dividend Q3 2008 made payable	21 November 2008



Einsteinstraat in Veenendaal

FINANCIAL KEY FIGURES

	2007	2006	2005	2004*	2003*
Results (x €1.000)					
Gross rental income	89,635	91,939	88,432	87,073	84,634
Net rental income	78,749	80,111	76,925	75,332	73,167
Profit after tax	85,083	81,633	89,372	66,999	50,310
Direct investment result	47,810	48,510	46,635	45,327	44,171
Indirect investment result	37,273	33,123	42,737	21,672	6,139
Total investment result	85,083	81,633	89,372	66,999	50,310
Occupancy rate (in %)	93.2	93.8	95.8	96.1	97.1
Balance sheet data (x €1.000)					
Investments	1,214,069	1,247,861	1,195,788	1,078,014	1,026,954
Shareholders' equity	653,408	616,262	583,289	500,990	474,857
Debts to credit institutions (including derivatives)	559,542	614,433	599,765	563,656	541,724
Ratio of shareholders' equity/debts to credit institutions (in %)	54-46	50-50	49-51	47-53	47-53
Issued capital (in shares)					
Ordinary shares with a nominal value of € 0,46 end financial year	35,774,117	35,774,117	35,774,117	33,774,117	32,774,117
Average number of outstanding ordinary shares in financial year	35,774,117	35,774,117	33,915,761	33,223,571	32,619,333
Data per average outstanding ordinary share (x €1)					
Direct investment result	1.34	1.36	1.37	1.36	1.35
Indirect investment result	1.04	0.92	1.26	0.65	0.19
Total investment result	2.38	2.28	2.63	2.01	1.54
Data per share (x €1)					
Dividend	1.34	1.36	1.36	1.36	1.45
- Shares	-	-	-	-	0.14
- Cash	1.34	1.36	1.36	1.36	1.31
Net asset value end of financial year	18.26	17.22	16.20	14.83	14.49
Average stock-exchange turnover (shares per day, without double counting)	80,476	35,478	35,895	33,556	22,864
Highest price	23.70	24.50	20.80	17.12	15.90
Lowest price	17.25	18.95	17.15	15.49	12.85
Closing price	17.65	22.36	20.48	17.12	15.49
Investments (in %)					
Offices	46	44	43	47	47
Retail	47	42	41	36	36
Industrial	6	5	5	5	5
Residential	1	9	11	12	12

* Adjusted to the market values of investments and financial derivatives as published at the time for comparative purposes.

PROFILE

GENERAL

Nieuwe Steen Investments NV is a real estate investment company with variable capital. Nieuwe Steen Investments has its registered office in Hoorn; the company is registered in the Trade Register under number 36.040.044.

HISTORY

Nieuwe Steen Investments was incorporated on 1 March 1993. Nieuwe Steen Investments was granted a license from De Nederlandsche Bank NV within the meaning of article 2 paragraph 67 of the Dutch Financial Supervision Act [Wet op het financieel toezicht] on 8 August 1995. This Act was amended on 1 September 2005 so that Nieuwe Steen Investments had to obtain a new licence, which was issued by the Dutch Authority for the Financial Markets on 13 July 2006. Since 3 April 1998, Nieuwe Steen Investments has been listed on the Official Market of the stock exchange maintained by Euronext Amsterdam NV.

MISSION

"With a consistent policy, to achieve a sustainable and increasing result per share based on a high-quality real estate portfolio".

STRATEGY AND OBJECTIVES

The strategy of Nieuwe Steen Investments is focused on value growth and shareholder value. The key objectives of Nieuwe Steen Investments are:

- doubling the investment portfolio in 2-3 years;
- growth of the results in the long term per share;
- maintenance of the current risk profile.

INVESTMENT POLICY

Nieuwe Steen Investments strives to achieve its objective by concentrating on the following real estate investments and applying the following investment methodology:

- a mix of offices (40%) and retail (40%), supplemented with residential, commercial and possibly logistical property;
- investments in the home country of the Netherlands and Germany, Austria and Switzerland;
- a portfolio size of €2.5bn by the end of 2011, whereby the international portfolio should amount to not more than €1bn.

FINANCING POLICY

The real estate portfolio is in principle financed with a maximum of 50% outside capital. NSI strives to conclude long-term loans at variable interest rates, and hedges its longer-term interest-rate risk using derivative instruments.

CURRENCY POLICY

Nieuwe Steen Investments invests primarily in the eurozone. If investments are outside the eurozone, the size of these currency risks is limited by careful currency matching of properties and debt, and income and expenses.

RISK MANAGEMENT

Investment in property involves risk. Nieuwe Steen Investments pursues an active policy with regard to identifying these risks and taking appropriate measures where necessary. A distinction is made between strategic, operational, reporting and compliance risks.

INVESTOR RELATIONS

Nieuwe Steen Investments strives to realise transparency and communication with its shareholders and potential shareholders. The company attaches value to the provision of information through road shows, presentations, press releases, and annual reports, as well as providing information on its website. The annual reports are available in both Dutch and English at the offices of the company.

FISCAL STRUCTURE

Nieuwe Steen Investments is zero-rated for corporation tax, since it qualifies as a fiscal investment institution (in the sense of article 28 of the Dutch Corporation Tax Act [Wet op Vennootschapsbelasting]). The Act stipulates certain conditions for this.

Real estate investments outside the Netherlands may be subject to tax on earnings.

DIVIDEND POLICY

Nieuwe Steen Investments' dividend policy is designed to make the entire direct investment result almost completely available to its shareholders. To comply with the conditions attached to the status of fiscal investment institution, dividend distributed should be not less than the fiscal profit. NSI's dividend policy is designed to distribute the direct result in cash in the form of interim dividends in May, August and November over Q1, Q2, and Q3 respectively, followed by a final dividend in March/April.

CLOSED-END INVESTMENT FUND

Nieuwe Steen Investments is a closed-end investment fund. This means that Nieuwe Steen Investments has no obligation to issue or repurchase its shares. Issuance and repurchase of shares are made on the decision of the Management Board, subject to the approval of the Supervisory Board.

STOCK EXCHANGE LISTING

Nieuwe Steen Investments gives everyone the chance to invest in a wide high-quality real estate portfolio by purchasing its shares. Nieuwe Steen Investments shares are listed on the stock exchange of Euronext Amsterdam and registered under code 29232. ISIN code: NL0000292324

THE SUPERVISORY BOARD

H. Habas (1960)
chairman



: Nationality: Israeli
 Present function: *chairman* of Habas HZ (1960) Ltd
 Previous function: CEO of the Habas Group
 Additional functions: director of several private companies in real estate (i.e. development of large residential and commercial projects) in Israel and abroad
 First appointed: 2007
 Current term: to 2011

Jhr. A.P. van Lidth de Jeude (1942)



: Nationality: Dutch
 Present function: off-counsel at Loyens & Loeff, independent consultant and board member of Stichting Prioriteit NSI
 Previous function: civil-law notary and partner at Loyens & Loeff
 Additional function: Director of the Valbonne Group
 Supervisory directorships: Depa Holding BV, member of Advisory Board of Commodore International Inc. and member of Advisory Board of Straet Holding BV
 First appointed: 2007
 Current term: to 2009

drs. H.J. van den Bosch RA (1949)



: Nationality: Dutch
 Present function: independent management consultant
 Previous position: financial director of Blokker BV
 Additional function: director of Maatschap Alliance
 Supervisory directorships: Terberg Beheer BV, Terberg Leasing BV, Rabobank Veenstroom, Antea Participaties IV, Stichting Woonzorg Nederland
 First appointed: 2006
 Current term: to 2010

REPORT OF THE SUPERVISORY BOARD

TO THE GENERAL MEETING OF SHAREHOLDERS

We have pleasure in presenting the annual report of Nieuwe Steen Investments NV for the 2007 financial year, as prepared by the Management Board. The annual financial statements have been audited by BDO CampsObers Audit & Assurance BV of Hoorn and an auditor's report of approval is attached (pages 97-98). We recommend adoption of the annual financial statements. The discharge of the Management Board for the policy pursued in 2007 and of the Supervisory Board for the supervision it provided in 2007, without prejudice to statutory provisions, will be dealt with at the General Meeting of Shareholders on 27 March 2008 as a separate agenda item.

COMPOSITION OF THE SUPERVISORY BOARD

At the General Meeting of Shareholders on 22 March 2007, Mr M.J.C. van Galen stepped down as supervisory director. At the General Meeting of Shareholders on 27 September 2007, Mr M.J.C. van Galen was succeeded by Mr A.P. van Lidth de Jeude.

At the General Meeting of Shareholders on 27 September 2007, the chairman, Mr J.R. Zeeman, stepped down. Mr Zeeman is succeeded on the Supervisory Board by Mr H. Habas. Mr C. Hakstege retired as supervisory director as of 22 November 2007.

The departure of Mr Zeeman marks the end of an era in the history of Nieuwe Steen Investments. Mr Zeeman was the personification of the company's success. As founder and director, and president and supervisory director since 2004, he has made a huge contribution to the growth of the company and the creation of value for its shareholders.

Due to the change in the company's strategy, international experience was an important consideration in filling these vacancies. The profile of the Supervisory Board has been changed to reflect the need for international expertise.

Mr Van Lidth de Jeude was previously a civil-law notary at Loyens & Loeff (formerly Loeff Claey's Verbeke) specialising in real estate. He has knowledge and experience of company law and the legal and fiscal aspects of large real estate portfolios. He also has experience of international real estate.

Since 2004, Mr Van Lidth de Jeude is affiliated to Loyens & Loeff as an off-counsel. He is also a supervisory director of a number of (unlisted) companies.

Mr Habas is the chairman of the Habas Group of Israel, which acquired a 21.4% stake in Nieuwe Steen Investments in 2007. The Habas Group is actively involved in project development of prestigious residential real estate, and is listed on the Tel Aviv stock exchange. The Habas family also has accumulated an international real estate portfolio. The main contribution of Mr Habas to the Supervisory Board lies in his entrepreneurial experience and knowledge of international investing, as well as his project development skills.

In view of the size of the Supervisory Board, it has been decided not to appoint separate key committees as mentioned in the Tabaksblat code.

Regarding the Corporate Governance code, only Mr Habas, as a director of a company owning more than 10% of the company's shares, is not an independent member of the Supervisory Board. Besides that, the Supervisory Board meets the best practice provisions regarding matters such as independence and expertise.

FUNCTIONING OF THE SUPERVISORY BOARD

The Supervisory Board met on 13 occasions for its regular meetings during the reporting year. All these meetings were – on one occasion for part of the meeting – attended by members of the Management Board. The annual report has been discussed with the auditor. The supervisory directors were present at almost all the meetings. Besides the regular meetings, the supervisory directors were in regular contact as a body, with each other individually, and with the members of the Management Board.

Regularly recurring issues discussed at board meetings were the company's strategy, the risks, the company's objectives and policy, the development and future of Nieuwe Steen Investments, the financial reports and the development of the results. Developments in the property markets and the effects thereof on the composition and (international) growth potential of the property portfolio and the occupancy rate were often discussed and evaluated. Special attention was devoted to the offer by the Habas group for the company's shares, the acquisition and integration of Zeeman Vastgoed Beheer and the internationalisation of the company's strategy and the implementation thereof. Matters such as the financing policy, the system of internal controls and risk control procedures and corporate governance policy were also continuously given the necessary attention.

The Supervisory Board has evaluated its own performance, and that of the individual supervisory directors, the Management Board and the individual directors without the presence of the Management Board.

Other than the acquisition of Zeeman Vastgoed Beheer, no transactions occurred during the reporting year involving conflicting interests between the company and managing or supervisory directors. The acquisition of Zeeman Vastgoed Beheer was dealt with by managing and supervisory directors with no conflicting interest and was explained to the General Meeting of Shareholders on 27 September 2007. There were no transactions between the company and a shareholder owning 10% or more of the company's shares.

In its assessment of investment decisions regarding the portfolio, the Supervisory Board is assisted by the Investment Advisory Board. Matters relating to the composition and remuneration of the members of the Management Board and Supervisory Board are discussed with the Management Board of Stichting Prioriteit NSI.

Further strategic considerations

The company's strategy was thoroughly analysed and evaluated with the Management Board. In particular, the point that the Management Board took the view that in the current market conditions in the Netherlands the company's basic strategic principles were limiting the potential for the growth and profitability of the portfolio was discussed. This led to a proposal by the Management Board to adopt a growth-oriented strategy, and to realise this partly by starting to invest internationally. This proposal was put before the General Meeting of Shareholders on 27 September 2007 and approved. It will be further elaborated and assessed with a strategy for each country, including the associated legal and fiscal implications.

The initial steps in international markets will be extensively discussed with the Management Board. Further details are given in the Management Board's introduction to this annual report.

CORPORATE GOVERNANCE

The Supervisory Board attaches value to a transparent structure, a clear policy and accountability to its shareholders. The further development and implementation of the company's corporate governance structure therefore is a permanent focus of attention.

The policy and the deviations from the Dutch Corporate Governance Code were put to the vote at the General Meeting of Shareholders in September 2004, and were adopted by the shareholders. Changes to the corporate governance policy will be put to the General Meeting of Shareholders for approval, and the issue of corporate governance will be an annual regular agenda item.

The Supervisory Board is of the opinion that the company hereby is in compliance with the requirements of the Dutch Corporate Governance Code; further details are given in the separate section on Corporate Governance on page 22.

REMUNERATION REPORT

The remuneration of the Management Board is established by the Supervisory Board. The company in principle pays a fixed remuneration to the directors, and does not grant options, loans or guarantees to directors or supervisory directors. The level of remuneration is set as far as possible in line with the market for the position in question, and is also naturally related to the knowledge, experience and qualities of the individuals concerned.

With regard to the fixed remuneration of the Managing Director, the board is of the view that in light of the above, the level is appropriate. This means that this fixed salary will not increase by more than the rate of inflation. Regarding the fixed remuneration of the other directors, a system has been chosen whereby this will increase to a higher level in the coming years, subject to conditions. If the board considers it appropriate, exceptional performance may be compensated by a variable payment.

The remuneration in 2007 is established in accordance with the principles of the remuneration policy. The fixed salary paid to Ms. Reijnen was adjusted for inflation in 2006 and amounted to €296,000 (2006: €292,000). Messrs. Storms and Schipper each received a fixed annual salary of €172,000 (2006: €164,000).

In view of the special circumstances in 2007, in particular the acquisition of Zeeman Vastgoed Beheer and the development of the international policy, it was considered appropriate to award the managing directors a bonus. Ms. Reijnen received €35,000, while Messrs. Storms and Schipper each received €30,000.

The management structure will also be adjusted to reflect the strategic changes initiated in 2007. This will also involve a critical assessment and update of the remuneration policy. This process will take place in the course of 2008.

The contracts with the directors do not contain any term of appointment or maximum remuneration in the event of involuntary dismissal (see notes on page 88). Details of the remuneration of the Management and Supervisory Boards are given on page 87.

Stichting Prioriteit NSI establishes the remuneration of the supervisory directors. The remuneration of a supervisory director is not related to the results of the company. In 2007 the remuneration of supervisory directors amounted to €20,000 per year, and for the chairman €25,000 per year. The remuneration of supervisory directors was therefore the same as in 2006.

Bennekomseweg in Ede



The remuneration of supervisory directors in 2008 will be adjusted. The strategic changes approved at the previous shareholders' meeting, and more especially the internationalisation of the portfolio, are placing heavier demands on the supervisory directors. Adequate remuneration is necessary to attract qualified supervisory directors. Taking account of the above, and the fact that the remuneration has not been changed for several years, the remuneration of supervisory directors has been set at €30,000. The chairman receives €35,000, plus a fixed payment of €15,000 for travel and accommodation costs.

In 2007, Messrs. C. Hakstege and H.J. van den Bosch carried out extensive additional work relating to the acquisition and integration of Zeeman Vastgoed Beheer. An extra remuneration has been paid for this of €22,000 per person.

PROPOSED FINAL DIVIDEND 2007

The company's dividend policy is to distribute the entire direct result as cash dividend quarterly. In line with its dividend policy, the company has distributed a total of €1.00 per share in cash dividend quarterly over the first three quarters of 2007.

The Supervisory Board approves the Management Board's proposal to distribute the remaining direct investment result in the form of a amount of €0.34 per share as final dividend for 2007. The total dividend for 2007 is therefore €1.34 per share.

CONCLUSION

For Nieuwe Steen Investments, 2007 was a year of many significant changes. The Management Board has nonetheless been able to a large extent to realize the objectives set in advance and expectations with regard to the portfolio, the occupancy rate and the direct investment result. In view of the market conditions in which this was achieved, this is a good performance. The Supervisory Board wishes to express its appreciation for the efforts made by the directors and employees of the company during the reporting year.

Hoorn, 21 February 2008

The Supervisory Board

H. Habas, *chairman*
drs. H.J. van den Bosch RA
Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude

Bennekomseweg in Ede



REPORT OF THE INVESTMENT ADVISORY BOARD

The Investment Advisory Board represents the Supervisory Board in the assessment and approval of the purchase and sale of investments, investment and developments in the real estate portfolio and monitors the implementation of the company's investment policy. Transactions outside the Netherlands and transactions involving a sum larger than 15% of shareholders' equity (approximately €100m) also require the approval of the full Supervisory Board.

COMPOSITION

The Investment Advisory Board consists of three natural persons, with at least one member serving as a supervisory director of the company. While these conditions are not met, all transactions require the approval of the full Supervisory Board.

The composition of the Investment Advisory Board changed in the course of 2007, as supervisory directors stepped down who were also members of the Investment Advisory Board and due to the need for more international real estate expertise. The composition of the Investment Advisory Board is expected to once again reflect the regulatory requirements after the shareholders' meeting in March 2008.

The members of the Investment Advisory Board are appointed and dismissed by the Supervisory Board.

ACTIVITIES

The Investment Advisory Board met with the Management Board on 7 occasions during the reporting year. Extensive written information was also provided. Proposed investments and divestments were discussed at length and tested against the strategic and financial principles set by the Management and Supervisory Boards. Members of the Investment Advisory Board visited the objects proposed for purchase in most cases.

There was regular discussion with the Management Board regarding developments in the Dutch property market and the effects of this for the composition and diversification of the portfolio, and the development of the international strategy. Much attention was also devoted to improvement processes for parts of the portfolio in order to maintain quality and letting potential. The execution of the decision made in 2006 to dispose of the residential portfolio was regularly discussed and assessed.

The discussions held by the Investment Advisory Board were regularly reported to the Supervisory Board.

The Investment Advisory Board is grateful to the Management Board and all employees for the professional way in which proposals were prepared and the constructive way in which deliberations could be conducted.

Hoorn, 21 February 2008

The Investment Advisory Board

ing. Th.C. Dijkman FRICS
A. Nitzani



Th.C. Dijkman



A. Nitzani

REPORT OF THE MANAGEMENT BOARD

INTRODUCTION

A year of major changes

The year 2007 was an eventful one for Nieuwe Steen Investments. The company's strategy was adjusted, the management organisation has been integrated and there were changes to the Management Board and the organisation. At the same time, regular business continued as usual. The direct result per average outstanding share was €1.34, in line with the forecast made. The indirect result came to €1.04 per average outstanding share, the total investment result was therefore €2.38 per average outstanding share. The residential portfolio was sold, and €79m was invested in new or existing real estate. The vacancy rate remained below the stated target of 8%. Mainly due to continuing low initial yields in the retail segment, the revaluation of the portfolio was positive. In early 2008 we took our first steps abroad, as part of the new strategy that is broadly supported by shareholders. This strategy should allow for a doubling of the portfolio in three years, mainly through investments outside the Netherlands. Nieuwe Steen Investments is looking forward to the future with confidence.

New major shareholder

At the beginning of 2007, it was announced that Nieuwe Steen Investments had been approached by Habas HZ Investments (1960) Ltd, part of the Habas Group (Habas). Habas made a proposal to investigate the potential for a strategic cooperation focusing on the expansion of the real estate portfolio, making use of the expertise of Habas. Habas stated it wished to acquire an interest of at least 20% of the outstanding shares of Nieuwe Steen Investments by means of a public offer at a price of €21.90. During this process, it turned out that not enough shares would be acquired at this price, so that Habas decided to withdraw its proposal to make a public offer. Habas then acquired an interest of 17% in the company by means of a private share transaction. This interest has been further expanded by Habas to just over 21%.

Investment policy

In the 2006 annual report we stated that a change to the company's strategy would be necessary to secure sustainable value growth and therefore future dividend payments. Continuing to implement an investment policy focusing on the Netherlands would not provide adequate potential for this over time. After a thorough consideration of all the options, we came to the conclusion that internationalisation of the real estate portfolio would offer the best chance of realising further growth in value and the result in future.

Expanding the geographical operating area therefore increases the potential for making interesting new investments. The same strict requirements you are accustomed to with Nieuwe Steen Investments and that we have always used will apply. The Netherlands is and will remain our home market. The policy to internationalise the portfolio was approved by the shareholders' meeting on 27 September 2007 with vast majority.

The section on strategy and objectives gives further details of the internationalisation and the investment policy of Nieuwe Steen Investments. After approval at the shareholders' meeting, a start was made on exploring the new markets.

The first purchases in Switzerland were announced in early 2008. In Zug, CHF 35.1m (€21.2m) was paid for the acquisition of the 'Herti' shopping centre and office complex and in Thalwil, CHF 44.2m (€28m) was paid for the 'SilverGate' office building.

Integration of property management

One important change was to the structure of the management of the company's real estate portfolio. By means of the acquisition of Zeeman Vastgoed Beheer BV, Nieuwe Steen Investments has moved from external to internal property management. The shares of Zeeman Vastgoed Beheer BV were acquired for €8m, approximately 4.5 times the annual pre-tax profit of Zeeman Vastgoed Beheer BV in 2006.

Because of the existing conflicts of interest the involved members of the board of directors and the supervisory board did not take part in the decision-making. The decision is explained in the shareholders' meeting of 27 September 2007. Price Waterhouse Coopers supported the purchase price with an offer supporting estimation.

A turbulent year for investments

The year 2007 saw many changes in the real estate market as well. Rising interest rates initially had no directly noticeable effect on the development of real estate prices. The office market stabilised after its downward trend in previous years, and retail outlets became still more expensive in 2007.

Regarding transactions, the real estate was highly active at the beginning of 2007, with mainly large portfolios being acquired for significant premiums over the value of the underlying real estate. The market for these portfolios featured large size, complex transactions, maximum finance and little attention to risks.

Activity in this market for large portfolios significantly declined during 2007 due to the credit crisis, which was initiated by the growing doubts concerning the soundness of the US mortgage market. Market operators which financed transactions largely with outside capital have disappeared from the market, and transactions amounting to more than €1bn in some cases are mostly a thing of the past. This means that the market once again has to be built up with smaller transactions and with a more realistic assessment of the risks.

Nieuwe Steen Investments is retaining its principle of financing real estate with a maximum of 50% outside capital. This makes the company an attractive partner for financiers in these uncertain times.

The opportunities for acquiring real estate have grown again, now that the more aggressive market players have withdrawn.

"De Leesten" in Zutphen



STRATEGY AND OBJECTIVES: TOWARDS NEW CHALLENGES

In preparation for the shareholders' meeting on 27 September 2007 the strategic study "Towards new challenges" was presented to shareholders. In the context of the strategic reorientation, it was necessary and important to first review the mission of Nieuwe Steen Investments, which was defined as follows:

"With a consistent policy, to achieve a sustainable and increasing result per share based on a high-quality real estate portfolio".

This mission is the guiding principle for the strategic decisions that are made, and the implementation of this is based on the following principles.

1. Investment policy

The objective is to achieve a doubling of the current portfolio to around €2.5bn in a period of two to three years. In the expanded portfolio, approximately €1bn will be invested in real estate outside the Netherlands. To finance this growth, Nieuwe Steen Investments will continue to observe its principle of financing with 50% shareholders' equity and 50% with outside capital. To be able to realise this objective, it will be necessary to issue new shares in due course.

A larger portfolio makes it possible to purchase larger properties without negatively affecting the risk profile, in view of the rule applied by Nieuwe Steen Investments that the purchase price of a single property should not amount to more than 5% of the total portfolio. An increase in scale also increases the possibilities for adequate portfolio management and generates economies of scale for financing and the purchase of services.

Veererkade in Rotterdam



2. Expansion of the geographical operating area

Expanding the geographical operating area increases the potential for making interesting new investments. The Netherlands is and will remain our home market.

We will invest outside the Netherlands in eurozone countries with stable political, legal and fiscal conditions, such as Germany and Austria, and outside the eurozone, Switzerland. Any currency risks will be mostly hedged. The allocation of the international portfolio should reflect the composition of the Dutch portfolio; around 40% in retail and 40% in offices, supplemented with investments in other segments such as industrial premises.

3. Professional management

In addition to the acquisition of real estate, proper management of the investment portfolio is essential to achieve an optimal result.

The new strategy also requires changes to the organisation. The acquisition and integration of Zeeman Vastgoed Beheer has also created the opportunity to construct this new organisation. The company takes the view that a focused and tightly managed asset and property management organisation supported by modern management information systems can add value to the investment portfolio.

Veerkade in Rotterdam



MANAGEMENT AND ORGANISATION

For Nieuwe Steen Investments, 2007 was a year of many changes. These changes, especially the changes to the strategy and the desire for internationalisation, also have direct consequences for the organisation.

The desire to invest internationally immediately raises the question of how the company should manage this process in organisational terms. The new strategy also affects the corporate culture. The appointment of non-Dutch speakers to the supervisory boards means a change to the company's business language, which is a normal effect of the desire to expand internationally. The culture of a local, publicly-listed family business will gradually disappear as a result of the stricter professional relationships appropriate to the new strategy and the desire to increase the company's professionalism.

Management Board

During 2007, Nieuwe Steen Investments was managed by a three-person management board; Ms. J.J.M. Reijnen as managing director and responsible for general policy, finance and investor relations, Mr J.Th. Schipper as director of asset management with responsibility for the purchase and sale policy, and Mr R.J.J.M. Storms as director of property management and responsible for the optimal exploitation of the portfolio.

At the beginning of 2008, Mr Schipper indicated that he wished to step down from the Management Board. After the changes in the investment policy and organisation he came to the conclusion that he wanted to give his career a different direction. After Mr Schipper's departure, Ms. Reijnen took temporarily responsibility for the purchase and sale policy.

Integrated organisation

Early 2008 Zeeman Vastgoed Beheer was, by means of a legal merger integrated in NSI Management B.V., this is the management company for the organizational and financial aspects of the fund management.

"Het Rietveld" in Apeldoorn



Including the directors, there were 30 people employed in our organisation at the end of 2007, in the following departments: purchases and sales (5), commercial letting (4), financial letting and business administration (6), building management (4) and ICT, secretarial and facility services (8).

Management of investments in the Netherlands

With the acquisition of the property management organisation, there is a logical connection between the asset and property management activities, especially in the commercial area. The two financial administrations have been combined, while the technical management has been outsourced to the following external managers: WPM Groep, Meeüs Vastgoedmanagement, Bouwmeester Beheer en Onderhoud and Dalkia Gebouwenbeheer BV. In addition to the more routine daily business, new specialists will be hired to optimise the operation, for example by using potential for development. Ultimately, a balanced purchase and sale policy and active management should lead to an optimal return.

Management of international investments

As in the Netherlands, the purchase and sale of international investments will be to an important degree based on offers by local market players such as estate agents, investors and developers. This process will be managed centrally from Hoorn, supported by external local asset management.

For the daily management of the investments abroad, management agreements will be concluded with reputable local parties.

Once the portfolio reaches a certain size in a particular country, it is proposed to set up a local decentralised office with responsibility for asset and property management.

"Het Rietveld" in Apeldoorn



CORPORATE GOVERNANCE

Introduction

The Management Board and the Supervisory Board are responsible for compliance with the corporate governance of Nieuwe Steen Investments. Corporate governance provides for good business conduct, including transparent dealings by the Management Board and proper oversight, as well as the submission of reports on the exercise of this oversight.

In accordance with the Dutch Corporate Governance Code, this section gives a general description of the company's corporate governance structure, including compliance with the best-practice provisions. A detailed list of the best-practice provisions is given on the Nieuwe Steen Investments website.

Duties and responsibilities

The following describes the duties and responsibilities with the company's corporate governance structure.

Management Board

The Management Board's duty is the management of the company, which includes responsibility for the realisation of the company's objectives, its strategy and policy and the associated development of the result. The Management Board reports to the Supervisory Board, which in turn reports to the General Meeting of Shareholders. In the exercise of its duties, the Management Board and the Supervisory Board focus on the interests of the company and its associated business, taking the interests of the company's stakeholders into consideration. The Management Board is responsible for compliance with relevant legislation and regulation, the management of the risks involved in the company's business and the financing of the company.

The Management Board reports on these matters to the Supervisory Board. The Management Board is responsible for the quality and the completeness of the company's published financial information. The Supervisory Board is responsible for ensuring that the Management Board fulfils these responsibilities. The Management Board has set the company's strategy with the approval of the Supervisory Board.

The Management Board consists of at least two directors named in the articles of association, who are appointed by the General Meeting of Shareholders. Stichting Prioriteit NSI is entitled to make binding nominations for candidates. The number of directors is established by Stichting Prioriteit NSI. The division of duties of the Management Board as well as its operating procedures are established in the articles of association and regulations. The articles of association and the regulations are available on the Nieuwe Steen Investments website.

The remuneration of the directors is set in accordance with the policy stated in the remuneration report. The policy of remuneration of the Management Board is submitted to the General Meeting of Shareholders for approval. The Supervisory Board prepared a remuneration report in 2005, which will be updated in 2008. A decision by the General Meeting of Shareholders for the dismissal or suspension of a director can be taken by two third majority of votes cast representing more than 50% of the issued capital.

Supervisory Board

The main duty of the Supervisory Board is to monitor the operations of the company and to provide the Management Board with advice and guidance. In fulfilling this duty, the Supervisory Board takes account of the interests of all stakeholders. In its monitoring, the Supervisory Board focuses on the achievement of targets and strategy. The Supervisory Board also monitors the proper execution of risk management and internal control systems, the real estate and financial reporting process and compliance with legislation and regulations. Lastly, the Supervisory Board is involved in the establishment of the company's remuneration policy and confirms the individual remuneration of directors on the basis of this policy.

The Supervisory Board is responsible for the quality of its own operation, and consists of at least three members. The Supervisory Board strives to achieve a situation in which the experience and expertise of its members are appropriate to the operations and strategy of Nieuwe Steen Investments. The Supervisory Board is composed so that it can operate independently and critically towards the other Supervisory Board members, the Management Board and/or any other interest group.

All supervisory directors, with the exception of Mr H. Habas, are independent. A supervisory director is considered to be independent if the dependence criteria stated in the code do not apply. The Supervisory Board has prepared a profile for its size and composition which is available on the Nieuwe Steen Investments website. The Supervisory Board elects a chairman and a vice-chairman from among its number.

Decisions to enter into transactions involving conflicting interests of supervisory directors require the approval of the Supervisory Board. The Supervisory Board is also responsible for decision-making regarding conflicting interests of directors, supervisory directors and the external auditor in relation to the company. In the annual financial statements under 'affiliated parties', transactions are reported in accordance with the Financial Supervision Act and the IFRS between the company and directly interested parties, including the Management Board and the supervisory directors, as well as those involving one or more affiliated parties. The extent to which the transactions were carried out in line with market conditions is also reported.

The supervisory directors are appointed by the General Meeting of Shareholders from candidates with a binding nomination by Stichting Prioriteit NSI. Stichting Prioriteit NSI establishes the remuneration of the supervisory directors. According to the articles of association, the supervisory directors step down according to a rota. In view of the current composition of the Supervisory Board (three members), each supervisory director is appointed for a maximum of four years. Proposals to the General Meeting of Shareholders for appointment or reappointment are made with the grounds for doing so. In case of a reappointment, account is taken of the performance and operation of the candidate in their capacity of supervisory director. The regulations applying to the Supervisory Board state that a supervisory director can sit on the Supervisory Board for a maximum of 12 years. A decision by the General Meeting of Shareholders for the dismissal or suspension of a supervisory director can be taken by an absolute majority of votes representing more than 50% of the issued capital.

The division of duties of the Supervisory Board as well as its operating procedures are established in the articles of association and regulations. These are available on the company's website. The Supervisory Board has moreover decided to act as the audit committee, the remuneration committee and the selection and appointment committee, since it consists of only three members.

The Supervisory Board meets at least four times a year according to a fixed schedule. There is also a special meeting at which the operation of the Supervisory Board, its relationship with the Management Board and the composition, evaluation and remuneration of the Management Board is discussed without the Management Board being present. The profile which supervisory directors should meet is evaluated annually and amended if necessary.

In view of its size, the company has no internal audit department. The Supervisory Board discusses the findings of the external auditor regarding the company's internal control environment with the Management Board and the external auditor.

The Supervisory Board monitors the internal control structure and procedures and the assessment of the risks faced by the company and its subsidiary companies. There is no reason to doubt that the operation of the systems and procedures was in accordance with their intended aims during the 2007 financial year.

General Meeting of Shareholders

General Meetings of Shareholders are convened by the Management Board or the Supervisory Board. The General Meeting of Shareholders is held every six months, in late March and late September. The following issues are discussed at the General Meeting of Shareholders: the annual report, the adoption of the annual financial statements, the appropriation of the profit, the discharge of the Management Board and Supervisory Board and decisions regarding any vacancies, and any other agenda items. Decisions that materially affect the company and its risk profile require the approval of the shareholders. In accordance with the articles of association, the Management and/or Supervisory Board will place items on the agenda proposed by shareholders.

Shareholders who individually or collectively represent 10% of the issued capital may request the Management and/or Supervisory Board to convene a General Meeting of Shareholders. Shareholders have the right to cast one vote for each ordinary share they hold, and may cast their votes by proxy if necessary.

Decisions of the General Meeting of Shareholders are taken by a simple majority of votes cast, unless under statute or the articles of association a larger majority is required. To enable shareholders who wish to cast their votes without attending the meeting to make a proper analysis, the agenda and associated documents will be made available at least 15 calendar days in advance on the website and at the offices of Nieuwe Steen Investments.

The draft minutes of the General Meeting of Shareholders will be placed on the company's website within three months of the meeting taking place. Shareholders will be invited to submit comments on the draft minutes during a three month period. After this period, the minutes will be confirmed by the Supervisory Board at its next meeting, taking account of any comments made. The Management Board and the Supervisory Board will provide the General Meeting of Shareholders with all the required information, unless this would be seriously against the company's interest.

External auditor

The external auditor is appointed by the General Meeting of Shareholders and attends the meeting of the Supervisory Board with the Management Board at which the annual figures are discussed and established. The quarterly, semi-annual and annual figures published in press releases are not checked by the external auditor, but they are discussed with the external auditor prior to publication. The annual financial statements are audited by the external auditor. The quarterly and semi-annual figures are subject to a limited review by the external auditor.

The General Meeting of Shareholders is entitled to put questions to the external auditor regarding the report relating to the reliability of the annual financial statements. The external auditor is entitled to speak on the matter at the meeting.

Compliance with the code

After the publication of the Dutch Corporate Governance Code in December 2003, the Supervisory Board and the Management Board extensively discussed the effect of the Code on the company's corporate governance structure. Various codes and regulations have been prepared and implemented at the company and its subsidiary companies.

The company complies with all the best-practice provisions of the Code with the exception of five, and has amended its articles of association to bring the company's corporate governance structure further in line with the Code. These amendments were discussed and approved at the General Meeting of Shareholders held on 2 September 2004. All the implemented or amended codes and regulations are available on the company's website.

Van Diemenstraat in Amsterdam



The only best-practice provisions the company does not fully comply with, or for which an explanation is required, are:

- Independence of supervisory directors (III 2.2 of the code)

At the General Meeting of Shareholders of 27 September 2007, Mr H. Habas was appointed a supervisory director and thereafter appointed by the Supervisory Board as its chairman. This appointment is in conflict with best-practice provision III 2.2 of the code, since Mr Habas indirectly holds a share interest of not less than 10% in the company. It was nonetheless decided to appoint Mr Habas, because of his knowledge and experience of both business and international investing.

- Length of appointment to the Management Board (II 1.1 of the code) and termination payments to directors (II 2.7 of the code)

The Management Board of Nieuwe Steen Investments consists of two directors. At the time of their appointment, these two directors had been employed by the company for many years, and their employment contracts do not provide for an appointment term of four years or a maximum amount in the event of involuntary dismissal. Nieuwe Steen Investments has decided not to change the employment contracts in this case. The company is also of the opinion that it is not appropriate to agree a termination or dismissal payment in advance. This is not possible until the circumstances causing this are known.

- Regulations regarding ownership and transactions in securities other than those of the company (II 2.6 and III 7.3 of the code)

In deviation from best-practice provisions II.2.6 and III.7.3, Nieuwe Steen Investments has decided not to implement a separate regulation for managing or supervisory directors regarding ownership of or transactions in securities other than those issued by the company. Regulations already are in place for ownership of and transactions in securities issued by the company under the Dutch Securities Transactions Supervision Act [Wet toezicht effectenverkeer 1995], with a reporting requirement for managing and supervisory directors. This regulation has a wide scope and is not limited to transactions in securities issued by the company. The regulation prohibits any transaction that could appear to be based on use of price-sensitive information. A separate regulation on this issue is considered to be excessive.

Further information in the sense of Decree Article 10 Take-over guideline

Nieuwe Steen investments has an authorized share capital of €74,995,000 of which 35,774,117 ordinary shares with a nominal value of €0.46 have been issued. One share entitles to one vote. The company does not apply any limitation to the transfer of its shares.

The special controlling rights attached to the 5,000 priority shares are described in the annual report in the Other Data section.

Based on the statutory regulation regarding disclosure of controlling interests in listed companies, Habas-HZ Investments (1960) Ltd, Habas Star BV and Habas Tulip BV reported an interest of 20.08% in Nieuwe Steen Investments on 1 August 2007.

The managing and supervisory directors are appointed by the General Meeting of Shareholders. Stichting Prioriteit NSI is entitled to make binding nominations for candidates.

A decision by the General Meeting of Shareholders for the dismissal or suspension of a managing or supervisory director can be taken by two third of votes cast representing more than 50% of the issued capital.

Nieuwe Steen Investments is an investment company with variable capital as specified in article 2:76a of the Dutch Civil Code. This means that the Management Board is authorised to issue shares and to buy back shares. A decision to change the articles of association, dissolution, legal merger or legal demerger can only be taken by the General Meeting of Shareholders on the basis of a proposal by the Supervisory Board.

The agreements that Nieuwe Steen Investments has with its financiers include the provision that if there is a change to the control of Nieuwe Steen Investments, the financiers have the possibility of demanding that the loans be redeemed early. This would be the case after a successful public offer.

RISK MANAGEMENT

Nieuwe Steen Investments has a long-term investment strategy for its real estate investments and has identified the risks arising from this investment policy. Control measures have been taken relating to the implementation of policy and the oversight of the results relating to this policy and its effects. A system of policy, guidelines, reporting systems and delineation of duties has been set up and is in use for the implementation of the above-mentioned control measures. The organisational structure and strategy are designed to achieve maximum shareholder value at minimum risk.

The main risks for Nieuwe Steen Investments can be specified as strategic, operational, reporting and compliance-related risks. These risks and the control mechanisms in place are described below.

A. Strategic risks

These risks include all risks inherent in investing in real estate. The strategy is formulated and evaluated by the Management Board on an annual basis, after which it is reflected in concrete tasks and commercial actions. During this process, the important business risks are identified and the evaluation of the company's objectives and strategy is made. The strategy is discussed internally and approved by the Supervisory Board.

Portfolio risk

These risks are significantly determined by the strategic choices made by Nieuwe Steen Investments with regard to its investment policy. The following decisions are involved:

- where we invest (country and location risk);
- what we invest in (category risk);
- when we invest (with reference to economic and real estate market cycles);
- and how much do we want to invest (risk/return ratio).

The strategic document "towards new challenges" formulates criteria regarding the investment policy designed to manage these risks as effectively as possible:

- Country selection: in principle, it has been decided to invest in four core countries, namely the Netherlands, Switzerland, Germany and Austria. All these countries offer political and economic stability.
- Type of real estate: it has been decided to invest approximately 40% in offices, 40% in retail, supplemented with residential, industrial and possibly logistics property.
- Portfolio size: the intention is to double the investment portfolio in 2-3 years, with the international portfolio reaching a size of not more than €1bn.
- Timing of investments: it will be attempted to time the investments as effectively as possible using (local) knowledge of economic and real estate cycles. This concerns portfolio renewal as well as the growth of the real estate portfolio.

B. Operational risks

Operational risks are involved in asset management, property management and financing, as well as in supporting processes like ICT, and legal and fiscal affairs.

Asset management

Purchases and sales

Nieuwe Steen Investments applies a thorough investment selection and decision-making procedure. Nieuwe Steen Investments uses an internal calculation model to determine the expected future return from an object under consideration for acquisition. This expected return is then compared to the return we require on the basis of the estimated risk profile.

Before making a purchase, the Management Board subjects the real estate investment to a careful due diligence investigation, in which the Management Board is supported in the case of international investments by external parties such as real estate consultants, lawyers, appraisers and tax consultants.

All purchases and sales are assessed on the basis of a purchase or sale proposal. Approval of all investment decisions is given by the Investment Advisory Board, and, in the case of an international investment, the Supervisory Board.

The valuation of real estate

The real estate portfolio of Nieuwe Steen Investments is valued internally on a quarterly basis and externally once a year. In the internal valuation, the properties are in principle indexed and depending on substantial changes in the market and the letting situation, they are valued separately. For the external valuations, instructions are given to expert and reputable appraisers. These valuations are analysed according to the methods used, the assumptions made and the findings in comparison with market developments.

Valuation differences of plus or minus 10% are considered acceptable in the real estate world. The volatility of the total investment result will thus increase; a 1% revaluation of the property portfolio will have an effect of around €12.4m, which based on the number of shares outstanding at the end of 2007 would amount to approximately €0.35 per share.

Property management

Letting and debtor risk

These risks are managed by timely anticipation of approaching expirations and contract and rent reviews, screening new tenants for creditworthiness and actively monitoring debtor balances and the tenant mix.

Developments in the rental market

The company's strategy is designed to prevent tenants wishing to terminate their rental agreement when it expires. This means that negotiations are necessary regarding the conditions of an extension. If at the time of expiration there is a difference between the market rent and the rent in the contract, while the vacancy rate will not increase rental income will nevertheless change.

The company expects that the effect of contracts expiring in 2008/2009 and pressuring rental income due to lower rents and/or incentives will remain limited to around 5%.

Occupancy rate

A report on the vacancy rate and the vacancy risk is prepared at least quarterly, which takes account of the rental agreements expiration calendar. The degree of vacancy is important because it leads to loss of rent, while the fixed costs, insurance and non-recoverable service costs continue to apply, while reletting involves costs which in some cases can be significant. An increase or decrease in the vacancy in the current portfolio of 1% can amount to an annual decrease or increase of €1m in rental income, which on the basis of the outstanding shares at the end of 2007 amounts to approximately €0.03 per share.

Exploitation costs

The property management division is responsible for the regular assessment of the properties, maintenance and the technical aspects of the investments, as well as meeting the requirements of changing legislation and regulation. Regular checks relating to fire, security and health issues are conducted at each property. The property management division is responsible for controlling exploitation and service costs. Furthermore, a continually high standard of management is essential for maintaining returns over the long term.

Disasters

The real estate portfolio is insured for legal liability and structural damage. The company cannot control all the stated risks itself. Nieuwe Steen Investments depends to some extent on the cooperation and behaviour of its tenants. With regard to insurance, not all risks are covered: certain disasters are entirely or partially excluded (for instance natural disasters and terrorism).

Financial risks

The most important and controlled financial risks are access to capital, liquidity, derivative instruments and interest rates. Nieuwe Steen Investments closely monitors its cash flows, the hedging of its interest costs, the ratio of shareholders' equity to outside capital, the maturities of interest and debts and the maturities of the derivative instruments.

The real estate sector is capital-intensive. Access to capital at low cost, either through share issues or loans, is essential for the growth of the portfolio.

The financing framework is regularly evaluated and established by the Management Board, with bandwidths specified for interest-rate fixing and the optimal structure of the finance portfolio.



Credit risk

Nieuwe Steen Investments minimises the risks associated with possible non-compliance by counterparties by only entering into transactions with reputable financial institutions for its loans and derivative instruments. The counterparty risk arising from these transactions is limited to the costs of replacing these contracts at the current market rate in the event of non-compliance. Nieuwe Steen Investments considers the risk of losses as a result of non-compliance to be extremely low.

Interest-rate risk

Interest-rate risk management requires understanding of the nature and size of the risk and its possible effects. Interest-rate risk management makes it possible to control the costs of finance. As the company has chosen to enter into long-term fixed-rate mortgage loans or to use derivatives to hedge the interest-rate risk of variable rate loans, the loan portfolio is only subject to changes in interest rates to a limited extent. This means that the opportunity to profit from falling interest rates is very limited. The intention is to manage interest-rate risk in such a way that Nieuwe Steen Investments can offer consistent and increasing earnings to its shareholders.

Liquidity risk

Nieuwe Steen Investments uses a strategy of diversifying the maturities of its loans to limit liquidity risk. The company also has flexible long-term portfolio finance (which allows for penalty-free redemptions and withdrawals up to agreed amounts) and credit facilities. Nieuwe Steen Investments took out three loans from its portfolio finance during the reporting year.

Currency risk

Due to its first foreign investment in Switzerland, the company is exposed to the Swiss franc. Loans were however concluded with banks in Swiss francs in 2008, so that the currency risk is largely hedged.

Risks from legislation and regulation

Legal risks

The ownership and operation of real estate is subject to statutory provisions, including legislation on rents which varies per category (residential, retail, offices). Changes in legislation can mean changes in the relationship between owner and tenant, or buyer and seller, which may involve financial consequences.

In addition to legislation attached to the operation of real estate, the company is subject to strict legislation and regulation, in particular as a listed investment institution.

Tax risks

Taxes play an important part in investing in real estate, and include: corporation tax, real estate transfer tax, value-added tax and local taxes.

Corporation tax

Nieuwe Steen Investments is a fiscal investment institution, whereby, subject to certain conditions, it is not liable for corporation tax on its investment result in the Netherlands. These conditions mainly concern compliance with the fiscal distribution requirement, the composition of the shareholder base and the (fiscal) financing ratios. Nieuwe Steen Investments limits this risk by a regular and thorough internal review and monitoring of continuing compliance with the above conditions, supported by external tax experts.

The composition of the shareholder base is not under Nieuwe Steen Investments' control. Risks thus arising are limited to an extent, since shareholders with a holding of a certain size are subject to a statutory reporting requirement.

Real estate investments in Switzerland will be incorporated in Swiss subsidiary companies, which are subject to tax on earnings. Nieuwe Steen Investments monitors compliance with these requirements.

Value-added tax

There is a risk for real estate companies in relation to value-added tax, since in certain cases it may not be clear whether a let is subject to tax or not. Most rental agreements contain a rent increase clause to cover this risk which takes effect if the Tax Inspector takes a different view. It cannot however be ruled out that differences may occur in isolated cases.

Nieuwe Steen Investments limits this risk by thorough analysis in advance, supported by external tax experts. In cases of doubt, the seller of the real estate is asked to provide guarantees.

Risks associated with licences for use and purpose

The tenants are themselves obliged to meet the conditions of the licences required in their case. Compliance with these requirements is primarily their responsibility. Nieuwe Steen Investments has contractually ruled out any liability as the owner in this respect. The company can in principle be held liable by third parties as the owner for damages. Nieuwe Steen Investments uses set procedures to identify actual risks. These procedures however cannot rule out every type of risk.

C. Reporting risks

Nieuwe Steen Investments strives to provide carefully formulated information so that stakeholders can make an accurate interpretation. Despite the care taken, there is always the possibility of misunderstanding. Nieuwe Steen Investments will take corrective measures as soon as it is notified of any misunderstanding.

Strict procedures are followed for the regular preparation of quarterly, semi-annual and annual figures based on the company's accounting principles. The quality of the reports is safeguarded by extensive analysis, whereby the contents of the reports are discussed in detail with the Management Board and the Supervisory Board. The internal management reporting system has been designed to follow developments in the result per share. The quarterly figures are discussed with the external auditor prior to publication and are published by means of a press release.

D. Compliance risk

Nieuwe Steen Investments complies with the Corporate Governance Code of the Tabaksblat Committee and the Dutch Financial Supervision Act [Wet financieel toezicht]. The employees are aware of the regulations, and procedures have been put in place to ensure that they comply with the rules. The company has an internal code of conduct and a scheme for the reporting of suspected abuse which all employees have to read, understand and comply with.

Risk management and internal control systems

In the context of the Dutch Financial Supervision Act [Wet financieel toezicht] and the Conduct Supervision of Financial Institutions Decree [Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen], Nieuwe Steen Investments declares that it has a description of its administrative organisation and internal control systems that meets the requirements of the Act and the Decree. During 2007, Nieuwe Steen Investments assessed various aspects of its administrative organisation and internal control systems and there were no findings to suggest that the description of the structure of the administrative organisation and internal controls did not meet the requirements as specified in the Decree and related legislation. There was also no evidence to suggest that the company's administrative organisation and internal control systems failed to operate effectively and in accordance with the description during 2007.

In view of the nature and size of the company, there are inherent limitations on internal controls, partly because the organisation's informal nature. No absolute guarantee can be given, but given the limited complexity of the transactions and the short internal lines of communication, the Management Board considers this to be acceptable from a risk-management point of view.

The Management Board is of the opinion that the structure of the internal risk-management and control systems relating to financial reporting provides a reasonable degree of certainty that the annual financial statements of Nieuwe Steen Investments for 2007 as included in this annual report do not contain any material misstatements. There are no indications that the risk management and control systems will not operate appropriately in the 2008 financial year.

Exposure analysis

	increase/ decrease	estimated effect on investment result	effect on earnings per share
Occupancy rate	1%	€1.0m	€0.03
Deviation from market rent expiring in 2008	5%	€0.1m	€0.003
Market interest	1%	€1.0m	€0.03
Revaluation real estate investments	1%	€12.4m	€0.35

NIEUWE STEEN INVESTMENTS SHARES

The share price closed at €17.65 at the end of 2007. This is a fall of 26.7% compared to its price at the end of 2006 (€22.36), while the average of all daily closing prices in 2007 (€20.64) was more or less unchanged compared to 2006 (€20.88). In combination with the total dividend distributed during the financial year of €1.34, the share achieved a negative price and dividend yield of 16% (2006: 16% positive).

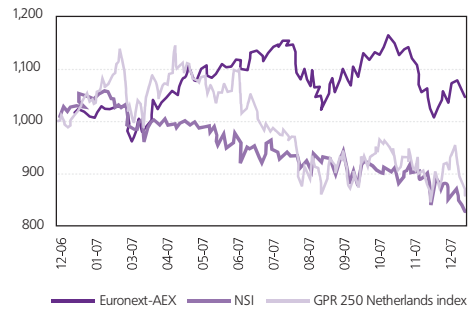
The share price at the end of 2007 was at a discount to the net asset value per share of 3.5%. The reasons for this discount are the uncertainties in the office market in which Nieuwe Steen Investments operates, expectations for interest rates and the turbulence in the credit markets.

After some exceptionally good years, the share price suffered a heavy fall in 2007 and from trading at a premium, the share has moved to trading at a discount. Investing in real estate, also indirectly through shares, is subject to a cycle. Real estate is generally an investment for the long term, and seen in this light, Nieuwe Steen Investments shares have delivered a good price and dividend yield since the company's market listing in 1998.

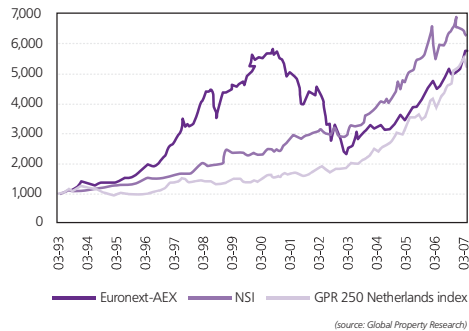
Price and dividend yield

2007	-16%
2006	16%
2005	28%
2004	23%
2003	21%
2002	-2%
2001	22%
2000	2%
1999	19%

Total return return performance from 1 January 2007



Total return return performance from 1 March 1993



Euronext listing

Nieuwe Steen Investments shares have been listed on Euronext Amsterdam since 3 April 1998. In 2007, the highest closing price of €23.70 was reached on 6 February, and the lowest closing price of €17.25 was on 18 December. The average daily turnover of the shares rose in 2007 to 80,476 (2006: 35,478), and the monthly turnover was also higher than in the previous year. With its total turnover figures in 2007, Nieuwe Steen Investments was the 62nd most-traded stock (2006: 77th) on Euronext Amsterdam.

From 4 March 2008, Nieuwe Steen Investments will again be included in the AscX Index (SmallCap). This is due to the fact that Nieuwe Steen Investments realised a higher turnover of its shares in 2007. Nieuwe Steen Investments will be included in this index with a weight of 3.77%.

To promote the continuous marketability of its shares, Nieuwe Steen Investments uses a liquidity provider. Since 2002, Kempen & Co has acted for Nieuwe Steen Investments as paid liquidity provider.

Indices

Besides the Small Cap Index, Nieuwe Steen Investments is also included in other indices such as the Global Property Research (GPR) Index and the European Real Estate Association (EPRA) Index. These indices are important, especially for international institutional investors. The weight of Nieuwe Steen Investments in the GPR indices as of 31 December 2007 is as follows:

GPR 250 Europa	0.75%
GPR 250 Nederland	6.97%

The weight of Nieuwe Steen Investments in the EPRA indices is as follows:

EPRA/NAREIT Global	0.12%
EPRA/NAREIT Europe	0.60%
EPRA/NAREIT Eurozone	1.25%
EPRA/NAREIT Netherlands	6.69%

Historical prices and price/earnings ratios

Price (x €1)				price/earnings ratio
	2007	2006	2005	2007
High	23.70	24.50	20.80	10,0
Low	17.25	18.95	17.15	7,2
Close	17.65	22.36	20.48	7,4

DIVIDEND

Dividend policy in 2007

The dividend policy of Nieuwe Steen Investments is designed to distribute the entire direct result as cash dividend, paid quarterly.

The company distributed a total of €1.34 cash dividend in 2007, comprised of the following payments:

- in April, €0.34 final dividend for 2006;
- in May, €0.34 dividend for 2007Q1;
- in August €0.33 dividend for 2007Q2;
- in November, €0.33 dividend for 2007Q3.

Dividend proposal for the financial year 2007

The Management Board proposes to the General Meeting of Shareholders that the final dividend for 2007 be set at €0.34 in cash per ordinary share. This will bring the total dividend distributed in the 2007 financial year to €1.34.

Assuming that the General Meeting approves this proposal, the final dividend will become payable as of 7 April 2008.



Westblaak in Rotterdam

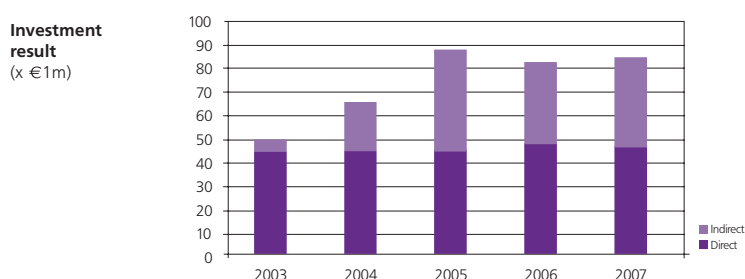
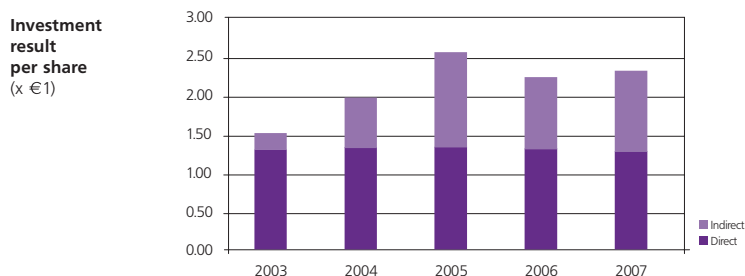


RESULTS

The results of Nieuwe Steen Investments were entirely in line with expectations. The total investment result increased 4.2% in 2007, from €81.6m in 2006 to €85.1m. The investment result in 2007 consisted of the direct investment result of €47.8m and the indirect investment result of €37.3m.

The direct result per average outstanding share was €1.34, in line with the forecast made. The indirect result came to €1.04 per average outstanding share, the total investment result was therefore €2.38 per share.

The fund management costs of NSI Management were €2.1m (2006: €1.9m) and have been fully charged to the investment result. Of these costs, €0.1m (2006: €0.1m) was allocated to the indirect investment result (in the key figures on page 7).



Direct investment result

The direct result (rental income less exploitation costs, management costs, general costs and financing costs) came to €47.8m in 2007 (2006: €48.5m) and thus developed according to expectations. Nieuwe Steen Investments uses its direct result as the measure for its core business and for its dividend policy.

The decline in the direct investment result was mainly due to reduced net rental income due to the sale of the residential portfolio, a lower occupancy rate and rent-free periods, rental discounts and rent incentives. Purchases, indexations and the extension of existing rental agreements contributed positively to net rental income in 2007.

Exploitation costs (including management costs) came to €10.9m of rental income (2006: €11.8m). Exploitation costs (including management costs) came to 12.1% of rental income (2006: 12.8%). The acquisition of the external property management as of 1 October 2007 has led to a reduction in management costs. The costs of fund management of €2.1m (2006: €1.9m) are included in the general costs.

Interest costs fell compared to 2006 to €27.2m. The average interest rate payable on all outstanding loans was unchanged on the year at 4.7%. The 5-years fixed rate (including margin) rose in 2007 from 4.76% on 1 January to 5.20% as of 31 December and the 3-month Euribor rate (including margin) rose from 4.38% on 1 January to 5.34% as of 31 December. It was possible to keep the average interest rate unchanged despite this rise in interest rates, as the sales proceeds of the residential real estate were used to pay down debt.

Active portfolio management is the basis of good results. This means a well-let, well-maintained and evenly diversified real estate portfolio, allied with a strong commitment to new lets, cost control and interest-rate management. This policy resulted in a direct result of €1.34 per average share in 2007.

Development of direct investment result per average outstanding share (x €1)

	2007	2006	2005	2004
Rental income	2.51	2.57	2.61	2.62
Exploitation costs	- 0.24	- 0.25	- 0.26	- 0.27
Management costs	- 0.07	- 0.08	- 0.08	- 0.08
Net income from exploitation	2.20	2.24	2.27	2.27
General costs	0.10	0.09	0.09	0.09
Interest	0.76	0.79	0.81	0.82
Direct investment result	1.34	1.36	1.37	1.36

Indirect investment result

The indirect investment result rose from €33.1m in 2006 to €37.3m, which is an increase of 12.5%. This was due to continuing demand for real estate investments, with buyers prepared to make acquisitions at significantly lower initial yields. This demand originates partly from the large amount of capital looking for an investment and partly from the fact that interest rates are still relatively low, and also the risk profile of real estate investments.

	2007 (x €1,000)	2006 (x €1,000)
Revaluation of investments	23,583	18,666
Realised result on sales of investments	9,669	7,605
Movement in market value of derivatives	4,950	7,079
Revaluation costs	- 526	- 227
Costs of strategic reorientation	- 403	-
	37,273	33,123

The indirect result consists of unrealised revaluation as well as realised revaluation (the results of sales of investments). This unrealised revaluation relates to changes in the market value of the real estate portfolio and the derivative instruments.

Revaluation of investments

The revaluation result of the Nieuwe Steen Investments investment portfolio added value of €23.6m in 2007. The initial yield on real estate investments at the end of 2007 was unchanged on the year at 8%.

At the end of 2007, the revaluation was 79% compared to the historical acquisition price of the real estate portfolio.

In addition to stable growth of the rental income, the revaluation result is mainly due to a lower return requirement in the market with regard to real estate investments in general, and in retail in particular.

The revaluation result on real estate investments was positive in 2007 (€23.6m). The revaluation result came to positive revaluations of €5m on residential, €19.5m on retail, €2.4m on large-scale retail and €2.3m on industrial, and a negative revaluation of €5.6m on offices.

	Movement in revaluation during the year (x €1,000)	fair value (x €1,000)	gross initial yield in %
Offices	- 5,639	560,330	8.6
Retail	21,854	573,387	7.3
Industrial	2,322	66,261	8.6
Residential	5,046	14,091	5.5
Total	23,583	1,214,069	8.0

Realised sales result

The sale of the residential portfolio already announced has been completed. During 2007, 36 homes were sold in individual transactions and 931 homes in larger transactions. The sale result on these residential transactions amounted to €9m.

The result on the sale of six industrial properties came to €0.7m, so that the total realised sale result in 2007 was €9.7m.

Costs of strategic reorientation

In the process of strategic orientation and preparations for the proposed public offer, the company is supported by legal and financial advisers. The associated costs of €403,000 are charged to the indirect result. The costs incurred by individual great shareholders relating to the private buy and sale of their shares are for their own account.

FINANCING

Shareholders' equity amounted to €653.4m at the end of 2007 (2006: €616.3m) on a balance sheet total of €1,245.2m. The net asset value per share at the end of 2007 was €18.26 (2006: €17.22). The ratio of shareholders' equity to debts to credit institutions at year end was 54% - 46%. The balance-sheet ratio has been affected by the sale of the residential portfolio. The company's basic principle was to invest the proceeds in new investments, but suitable opportunities to do so were not available. The proceeds were therefore used for redemption of debt. As a long-term objective Nieuwe Steen Investments strives to keep the loan finance in the portfolio at not more than 50%. The leverage effect resulting from the use of outside capital represents an important part of the total investment result.

Financing policy

Nieuwe Steen Investments strives to realise a straightforward and transparent financing policy that leads to lower financing costs. Financing for the portfolio is concluded with reputable banks, whereby the real estate is mortgaged. The arrangement allows for roll-over loans, whereby the interest-rate surcharge is linked to the value of the security provided to the bank on the real estate.

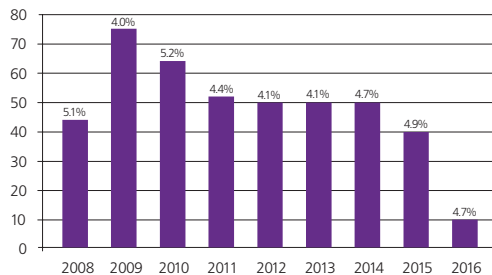
The total interest-bearing loans increased to €531.9m (2006 €513.8m). In 2007 a total of €100m was included within the portfolio finance agreements, with maturities of 1 and 5 years.

Nieuwe Steen Investments has a long-term strategy for its real estate investments, which means that Nieuwe Steen Investments strives to achieve a sound capital structure, also by actively looking for long-term finance. At the end of 2007, the weighted average life to maturity of the finance agreements was 2.8 years.

The interest-rate cover is 3.3. The portfolio finance entered into by Nieuwe Steen Investments provides for a minimum interest-rate cover of 2.

The loans are concluded at 3-month Euribor, and then the interest-rate maturities are extended by means of interest-rate swaps. The interest-rate maturities are shown in the chart below.

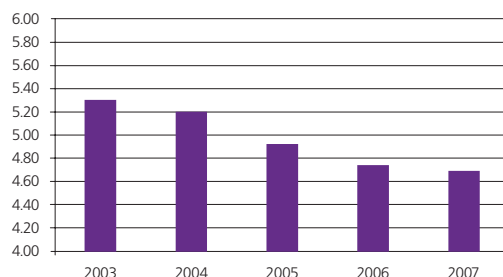
Remaining fixed-interest period on the long-term liabilities and average weighted interest per maturity
(x €1 m)



Interest-rate risk

In connection with interest-rate developments, the ratio of variable to fixed interest-rate liabilities was adjusted in favour of fixed-rate liabilities in the mid-August 2007. A total sum of €30m was swapped from variable to fixed interest. The swaps contracted in 2007 will only take effect after the balance-sheet date. At the end of 2007, the ratio of fixed interest to variable was 81.6%:18.4%.

Weighted average interest rate on long-term liabilities at the end of the year



Credit facilities and cash loans

In addition to mortgage loans, Nieuwe Steen Investments has current-account credit facilities of €18m at Rabobank Hoorn (and environs), €40m at GE Artesia Bank and €30m at ABN AMRO Bank NV.

These credit facilities offer the company a large degree of flexibility in its financing and are also used as bridging loans until such time as shareholders' equity or long-term outside capital is raised. As of 31 December 2007, the amount of the credit facilities taken up was €28.1m (2006: €64.2m).

Due to its strong balance sheet, the company is regularly approached and offered cash loans. For Nieuwe Steen Investments, it is attractive to raise part of the cash required in this way, since the interest payments are lower than those of the credit facilities, and no extra security has to be provided. The amount of cash loans taken out at the end of 2007 was €10m (2005: €42m).

Room for investment when financing with outside capital is at maximum

Based on the solvency objective used by the company to finance 50% of its investments with outside capital, the company can invest €46.4m in real estate investments.

The fiscal book value of the real estate portfolio is €1,125.3m. Based on the conditions specified for fiscal investment institutions regarding finance with outside capital, the investments may be financed with outside capital to a maximum of 60% of the fiscal book value of the real estate and the other investments may be financed with outside capital to a maximum of 20% of book value. The room for investment at the end of 2007 was approximately €200m.

Based on the unused part of the credit facility, a sum of €131.7m was available at the end of the year.

Based on the unused part of the current-account facilities, a sum of €59.9m was available at the end of the year.

Currency policy

With the exception of the interests in Switzerland, all the activities of Nieuwe Steen Investments take place in euro countries. The company has decided to hedge currency risks as far as possible. This will be achieved by raising finance in Swiss francs in an equal amount to that of the Swiss investments, or by converting existing loans in euros into Swiss francs, possibly by means of swaps. This ensures that the balance sheet has a limited exposure to currency movements.

PORTFOLIO INFORMATION

Introduction

As stated previously, 2007 was a year of many changes for Nieuwe Steen Investments in many different areas. For the portfolio, the essential factor was the newly formulated investment policy, which will profoundly affect the further development of the real estate owned by Nieuwe Steen Investments. The intended growth in the coming years, with a doubling of the portfolio by 2011, is challenging, but in combination with internationalisation it is realistic.

Nonetheless, there are an important number of policy principles which have proved their worth in the past and which will continue to form the core of company policy. The existing policy focusing on the further optimisation of the real estate portfolio remains an important principle whereby income can be secured over the longer term. The key points of the portfolio optimisation policy are and remain the acquisition of high-quality real estate, revitalisation and the possible expansion of properties in our existing portfolio, further optimisation of the commercial and technical management of the portfolio, and the sale of properties which no longer add value.

The policy initiated in September 2006 to sell the residential portfolio was completed during 2007. Total sales in the reporting year amounted to €132.9m, the majority of which consisted of the remaining residential portfolio. €79.5m was invested in new acquisitions and the existing portfolio. As a result of these movements in the portfolio and revaluations amounting to €23.6m, the market value of the portfolio at end 2007 was just over €1.2bn, a slight fall compared to the previous reporting year.

"De Baron" in Hengelo



The Dutch commercial real estate market in 2007

After positive economic developments in 2006, with a growth of 3% and a healthy commercial real estate market, it was expected that this trend would continue in 2007. Initial yields indeed continued to fall in the first part of the year. Large portfolios were acquired by parties using aggressive financing structures who were prepared to accept ever-decreasing yields. Furthermore, the figures for the highly cyclical office market were positive, with a strong take-up of office space. Even the supply of offices, which is still structurally high in the Netherlands, showed a slight decline. The economy was doing well, with good figures for growth and employment. This led to positive developments in the other real estate sectors (retail, logistics and industrial).

The outlook for the economy and the real estate markets has however significantly changed in recent months. The problems originally arising in the United States in the mortgage market have cast a cloud over the global financial sector. Confidence between financial institutions has disappeared after a large number of banks have had to report heavy losses. The effect of this has been to limit the availability of credit. This could have consequences for the economic process. The effects can already be felt in the capital-intensive real estate markets. Portfolios are no longer so easy to finance as credit has become more limited, with the focus at banks and other credit providers on limiting risk. Initial yields will tend to move higher. In view of the company's solid financing policy, this is an opportunity for Nieuwe Steen Investments. The competition is declining, meaning that new investments can be acquired at better prices.

Appraisal management

To determine the market value of its investments, Nieuwe Steen Investments uses an appraisal management system, whereby the market value of all objects is determined internally each quarter. A quarter of the portfolio is also valued externally each quarter.

The company ensures that the appraisers have all the relevant information available to arrive at a well-founded opinion. The external appraisers are instructed to determine a value at which the property can be expected to sell in the open market on the reference date of the valuation. The appraiser obtains this value by capitalising the expected current and future net rental income.

Nieuwe Steen Investments has evaluated its appraisal process during 2007. This showed that the differences between the internal valuations and external appraisals or evaluations are well within the standards set by the company. Valuation is not an exact science, and involves personal interpretation in some respects. Appraisals will therefore always be subjective to some extent.

Some of the findings of this evaluation are:

- Nieuwe Steen Investments tends to value its offices slightly higher than the external appraisers;
- Nieuwe Steen Investments tends to value its retail slightly lower than the external appraisers;
- If the difference between the internal and external valuation of a property is more than 10%, the differences are investigated further;
- In cases where the external valuation within a segment deviates consistently from the internal valuations, this has led to the adjustment of the parameters for the internal valuation;
- The net difference between the sum of the external valuations spread over the four quarters and the internal valuation as of 31 December 2007 was minimal (1.3%).

The balance sheet valuations of the individual properties can deviate (significantly) from any sales proceeds to be realised.

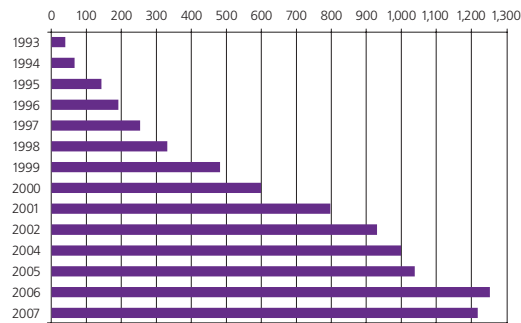
There are several reasons for this in today's market:

- Our fair value is the sum of the individual valuations. It does not include any premium or discount for the portfolio as a whole, or for the allocation of the portfolio across the various segments.
- The purchase price for real estate today is determined not only by the value of the property itself but also by the financing that is available.
- A buyer may have other considerations and objectives in the acquisition of a property than those of Nieuwe Steen Investments. This difference in objective and expected added value can lead to a difference in valuation.

Portfolio development

Partly due to the circumstances mentioned of a limited number of acceptable available investment opportunities, new investments were limited to a sum of €79.5m. Sales (€132.9m) exceeded the new additions to the portfolio in the reporting year. These amounts, in combination with a significant revaluation of €23.6m, resulted in a slight decline in the size of the portfolio at end 2007. The development of the Nieuwe Steen Investments portfolio since incorporation is as follows:

Growth of the real estate portfolio
(x €1m)



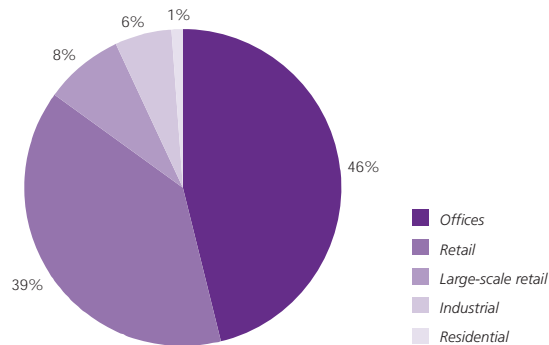
Strong pillar: Diversification!

Diversification of its investments has always been one of the strong pillars for Nieuwe Steen Investments for its results and the risk profile of the fund. This consists both of investing in the various real estate categories and regional diversification. Diversification across a large number of tenants is also important for the continuity of the results.

The portfolio mix went through several changes in 2007, mainly due to the sale of the residential portfolio. The real estate portfolio is well diversified regionally within the Netherlands and is not limited to certain areas. In combination with the diversification across the various real estate categories, the company can avoid a situation in which rental income depends too heavily on one category in the rental market in the event of an economic downturn.

The category allocation based on market values of the real estate investments was as follows (in %):

Category specification



Acquisitions in the Netherlands in 2007

Nieuwe Steen Investments successfully acquired a number of good properties in 2007 which were suitable for the Dutch portfolio. Real estate investments totalling €79.5m were made in the following sectors:

- €38.5m in offices (48%)
- €9.8 m in retail (12%)
- €4.5 m in industrial (6%)
- €26.7m in large-scale retail (34%)

Sales in the Netherlands in 2007

One aspect of portfolio management consists of an acquisition policy focusing on real estate which is suitable for the portfolio. However sales can also play an important part in the optimisation of the portfolio's quality. The main issues are a careful assessment of the longer-term effects on risk, return and quality. Good reasons for a sale can include the expectation that a building will become vacant and the limited potential for re-letting, in combination with the technical state of the building and possibly its location. There may also be reasons for divestment of certain segments, for example the decision to sell the residential portfolio in 2006.

The sales activities in 2007 were therefore mainly related to the sale of the residential portfolio the company owned. This was fully completed in 2007. Only a limited number of real estate properties have been retained for strategic reasons. To achieve an optimal result, the various residential complexes were offered to the market in different ways. The complexes were delivered to 12 different private investors and one housing association. Together with the regular individual sales in 2007, a total of 968 homes and apartments were sold.

Sales in the industrial portfolio included a corporate concourse in Amersfoort, an industrial building in Den Bosch, an office/industrial building in Amsterdam, an office building in The Hague, an office unit in Ridderkerk and the large-scale retail building 't Vlaggenschip in Emmen.

Sales proceeds came to a total of €143m (2006: €46.7m), on which book profit was realised of €9.8m (2004: €7.7m).

Sales are also planned for 2008 of properties which on the basis of the above selection criteria are no longer suitable for the portfolio in the longer term.

Exploitation of the Dutch portfolio

General

The positive economic developments continuing in 2007 also had positive effect on the various sectors of the real estate market. The exploitation of the Nieuwe Steen Investments portfolio therefore progressed satisfactorily during the year. We have already mentioned the high importance of good property management. For Nieuwe Steen Investments, this has always been a central policy principle. It is essential that the buildings in the portfolio are in good state, both technically and aesthetically, meaning that our tenants are and continue to be satisfied tenants.

To further strengthen its strong focus on portfolio management and its commitment as a landlord, Nieuwe Steen Investments decided to take the opportunity of acquiring the shares of its manager Zeeman Vastgoed Beheer and integrating the teams in its organisation during the year. From 1 October 2007, the commercial management of the portfolio is carried out by our own organisation. This also applies to the financial administration, including the rent and service costs administration. The technical management has been outsourced to specialist market operators at market rates and conditions.

In 2007 Nieuwe Steen Investments once again succeeded in limiting the financial vacancy in the commercial real estate portfolio. At end 2007, the total financial vacancy represented rent of €6.5m, which is 6.8% of the total achievable rent (2006: 6.2%).

There are significant differences in the financial vacancy in each sector in the portfolio:

• Offices	11.4%	(2006: 10.3%)
• Retail	2.8%	(2006: 2.9%)
• Large-scale retail	-	(2006: 1.5%)
• Industrial	0.6%	(2006: 2.7%)

The vacancy rate is not a static figure. During the reporting year, the total financial vacancy rate fluctuated between 5.9% and 6.8%. The fluctuations reflect the dynamics in the real estate portfolio. The rate is affected by purchases and sales, but also by new lets, rent terminations and tenant bankruptcies.

The rent guarantee for the "La Tour" office building in Apeldoorn came to an end last year. This was the biggest factor affecting the vacancy rate. We were able to welcome a number of new tenants to this building in 2007. The "La Tour" building has a floor area of 14,169m² with 299 parking places. Approximately half of the building is currently let.

Nieuwe Steen Investments concluded new rent agreements in relation to over 51,600 m² in 2007. About half of these agreements were with existing tenants.



New rent agreements	number	rent (x €1,000)	in %	m ²	in %
Offices	77	4,523	66	34,135	74
Retail	31	677	26	4,949	13
Large-scale retail	7	807	6	11,255	11
Industrial	2	89	2	1,292	2
Total	117	6,096	100	51,631	100

New rent agreements	m ²	rent (x €1,000)	in %
Existing tenants	22,839	2,891	47
New tenants	28,792	3,205	53
Total	51,631	6,096	100

"La Tour" in Apeldoorn



Offices

The policy of Nieuwe Steen Investments to focus in its selection of investments on the quality of the offices, the quality of the location and long-term lets to existing tenants of good financial standing is and remains a guiding principle, also for the existing portfolio. Through active management, the quality of both the real estate and the tenants and the duration of the rent agreements can be kept at the desired level. This policy certainly also applies to the decision-making process for potential new investments. Location, quality of the building and the tenants all play an important role.

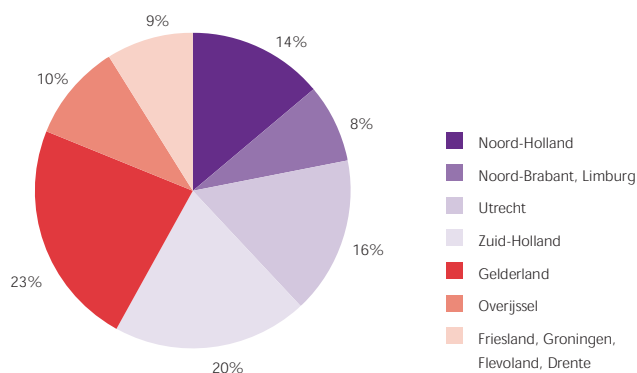
Nieuwe Steen Investments acquired three new office buildings in 2007:

- "Horapark" in Ede;
- "De Baron" in Hengelo;
- Cruquiusweg in Amsterdam.

Nieuwe Steen Investments will focus on the further expansion of the portfolio within its formulated policy. Partly due to the current situation in the financial markets, the coming period can reasonably be expected to offer good opportunities for achieving this further expansion.

The geographical spread of the offices at the end of 2007 was as follows (in %):

Geographical spread



"La Tour" in Apeldoorn



Portfolio features at end 2007

	number of properties	theoretical annual rent	occupancy rate (%)	market value	gross initial yield (%)
Noord-Holland	13	6,493	94	78,651	8.3
Noord-Brabant, Limburg	11	3,857	98	45,983	8.4
Utrecht	16	8,188	79	88,751	9.2
Zuid-Holland	19	9,646	91	110,445	8.7
Gelderland	11	10,835	83	127,571	8.5
Overijssel	8	4,904	88	55,429	8.9
Friesland, Groningen, Flevoland, Drente	9	4,404	99	53,500	8.2
Total	87	48,327	89	560,330	8.6

Both the supply and demand sides of the office market developed positively in 2007. However due to the economic situation, tenants looking for new office space have a wide range to choose from. It is obvious that tenants whose current rent agreement is coming to an end will include quality and their subjective experience of the tenancy in their considerations when considering whether to retain their existing space or to relocate. Nieuwe Steen Investments is convinced that it will meet this demand even better now that it has its own internal property management.

The size of the offices in the portfolio means that the tenant base mostly consists of small and medium-sized companies. The commercial department is in regular contact with the decision-makers in these companies. This means that at an early stage Nieuwe Steen Investments can be aware of tenants' queries and desires so that tailor-made solutions and service packages designed for the tenant can be provided.

Mergers and acquisitions in Dutch business were relatively numerous in 2007. The many reorganizations also affected the needs of these companies with regard to their accommodation. With its tenant-oriented policy, Nieuwe Steen Investments was also able to assist in this respect.

Nieuwe Steen Investments has a large number of different tenants (360) in its office properties. A list of the 10 largest tenants is given below. These tenants collectively represent 29.8% of the theoretical rental income. None of them is so dominant that they form an unacceptable risk to the size of the rental income of Nieuwe Steen Investments.

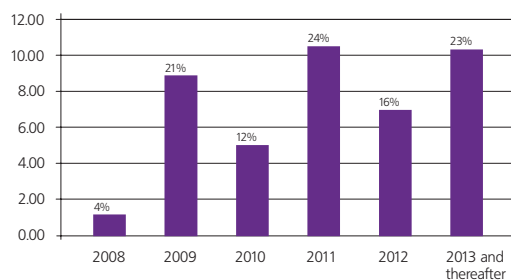
The 10 largest office tenants:*)

	x €1m	% of total rental income offices
Rijksgebouwendienst	2.1	4.9%
Stichting de Thuiszorg Icare	2.0	4.7%
Getronics Pink Roccade Nederland B.V.	1.7	4.0%
@Home B.V.	1.7	3.9%
De Maatschap Ernst & Young Accountants	1.1	2.7%
Stichting Regionaal Opleidingscentrum Amsterdam	1.0	2.4%
Gemeente Heerlen	1.0	2.3%
Friesland Coberco Dairy Foods B.V.	0.8	1.9%
Atos Origin Nederland B.V.	0.7	1.5%
Ingenieursbureau Oranjewoud B.V.	0.7	1.5%
Top 10 office tenants	12.8	29.8%

*) Total number of office tenants: 360

The table below shows the expiration dates of lets in the office portfolio. Nieuwe Steen Investments defines the expiration date as the first date on which the tenant can terminate the let without additional costs. The average life to maturity is 3.7 years (2006: 3.7 years). Nieuwe Steen Investments notes that fewer agreements will expire in 2008 (4%) compared to 2007 (12%).

Maturity and expiration dates of rent contracts offices
(x €1 m)



The office rent agreements expiring in 2007 were mostly concluded in 2002 and therefore let at rents above the current market rent. The development of re-letting of vacant space and extension of rent agreements in 2007 showed that this lower level had to be accepted. A list of the rent development during 2007 is given below.

Rent development offices
(x €1,000)

	2007	2006
Rent as of 1-1-2007 and 1-1-2006 resp.	48,020	46,990
Indexation and other changes in rent	- 2,150	- 693
Purchases in 2007 and 2006 resp.	2,511	1,862
Sales in 2007 and 2006 resp.	- 54	- 139
Rent as of 1-1-2008 and 1-1-2007 resp.	48,327	48,020

Retail

Shops and shopping centres form an important part of the Nieuwe Steen Investments real estate portfolio. In general, this sector is seen as a strong investment category which holds its value. The location characteristics of retail outlets are of essential importance, including the catchment area they serve.

Within the Nieuwe Steen Investments retail portfolio, the renovation and expansion of the shopping centre on Vasco Da Gamalaan in Utrecht were completed in 2007. The area of the centre was increased by 704 m². The opening of "De Leesten" shopping centre in Zutphen was celebrated in 2007. This local shopping centre was acquired in 2006, and is an asset to our portfolio.

The shopping centre "De Bleek" in Harderwijk was purchased in 2007.

Vasco da Gamalaan in Utrecht



At end 2007, the retail portfolio represented 39% of the total Nieuwe Steen Investments real estate portfolio. The retail portfolio features a large number of properties (59) and tenants (650). The retail portfolio focuses on local shopping centres providing for people's daily needs. The table below shows the main tenants in the retail portfolio, the supermarket premises.

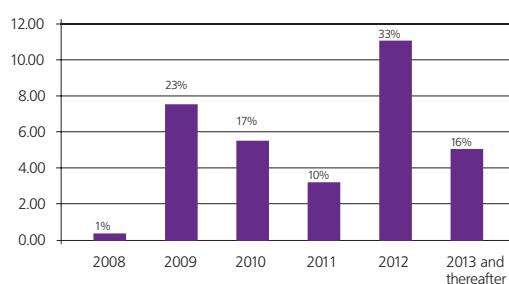
Supermarket premises	2007	2006
Ahold	12	12
Aldi	5	6
Bas van der Heijden	2	2
Deen	2	2
Jumbo	2	1
Lidl	8	8
Plus	7	6
Super de Boer	11	10
Sundry	5	7
Total	54	53

The letting of the retail portfolio is proceeding as desired. The occupancy ratio at the end of 2007 was 97.2% (2006: 97.1%). The provision of rent-free periods and other incentives is limited. The level of rent can be described as in line with the market. During 2007, new rent agreements were generally continued at the existing rent or at a slightly higher rent. The table below shows the development of rent during 2007.

Rent development retail (x €1,000)	2007	2006
Rent as of 1-1-2007 and 1-1-2006 resp.	33,154	32,239
Indexation and other changes in rent	594	133
Purchases in 2007 and 2006 resp.	899	1,118
Sales in 2007 and 2006 resp.	-	- 336
Rent as of 1-1-2008 and 1-1-2007 resp.	34,647	33,154

Rent agreements are generally concluded for a period of 5 years, with the possibility of termination for both tenant and landlord. Rent agreements are also concluded for other periods to maturity. A summary of the rent agreements in existence as of end 2007 is shown in the figure below.

Expiration and extension dates of rent contracts retail
(x €1m)



Top 10 largest retail tenants: *)

	x €1m	% of total Rental income retail
Ahold	2.8	8.3%
Laurus	2.0	6.0%
Plus	1.3	3.8%
Lidl	1.1	3.3%
Kruidvat, Trepleister	0.9	2.6%
Blokker	0.8	2.4%
C&A	0.6	1.7%
Aldi	0.5	1.6%
Action	0.4	1.3%
Xenos	0.4	1.3%
Top 10 retail tenants	10.8	32.3%

*) Total number of tenants: 650

Large-scale retail

The following large-scale retail projects were obtained in 2007:

- "Mortiere" (part of phase 4) in Middelburg;
- Einsteinstraat in Veenendaal.

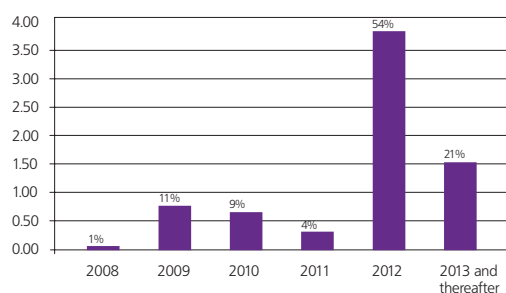
Completed phases of the "Mortiere" furniture strip in Middelburg were added to the portfolio in 2005 and 2006. The total area covers 20,090 m² of large-scale retail. Part of phase 4 (2,596 m²) was delivered fully let in 2007. The remainder (5,486 m²) is expected to be added to the portfolio in Q1 2008, also fully let.

The last retail unit on "Het Rietveld" furniture strip in Apeldoorn opened in Q3 2007. This completes the metamorphosis of this furniture strip, and the business operators are now realising good sales.

Rent development large-scale retail
(x €1,000)

	2007	2006
Rent as of 1-1-2007 and 1-1-2006 resp.	6,120	5,308
Indexation and other changes in rent	195	334
Purchases in 2007 and 2006 resp.	1,510	478
Sales in 2007 and 2006 resp.	- 607	-
Rent as of 1-1-2008 and 1-1-2007 resp.	7,218	6,120

Expiration and extension dates of rent contracts large-scale retail
(x €1m)



Industrial

The proportion of industrial properties in the Nieuwe Steen Investments is limited. Nonetheless, this category, which includes potential investments in logistics real estate, offers interesting returns. With its different risk profile and thereby better initial yields, the category adds value to the company's total result. Since most of these properties are let to a single tenant, the creditworthiness of that tenant plays an important part in the selection of investments.

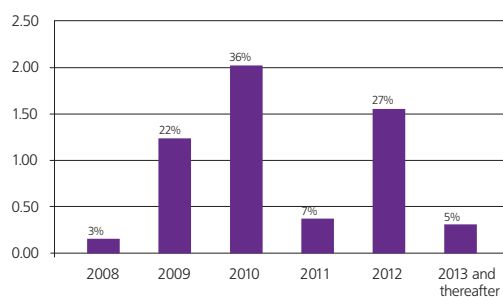
The following industrial properties were purchased in 2007:

- Palmpolstraat in Almere;
- Macroweg in Venray.

Rent development industrial (x €1,000)

	2007	2006
Rent as of 1-1-2007 and 1-1-2006 resp.	5,487	5,378
Indexation and other changes in rent	- 6	68
Purchases in 2007 and 2006 resp.	357	275
Sales in 2007 and 2006 resp.	- 141	- 234
Rent as of 1-1-2008 and 1-1-2007 resp.	5,697	5,487

Maturity and extension dates of rent contracts industrial (x €1m)



Cruquisweg in Amsterdam



INTERNATIONAL

Nieuwe Steen Investments headed in a new direction in the autumn of 2007, reformulating its investment policy to allow for investments outside the Netherlands. A number of preconditions were expressly established for the new international operations. The risk profile of the acquisitions would have to be similar to that of the investments NSI has been making in the Netherlands over the years. The quality of the real estate is therefore the first priority. A number of factors are important here. In other countries as well, the properties selected by Nieuwe Steen Investments must fall within the investment categories for many years considered appropriate in the Netherlands, including investments in offices and retail, or shopping centres. Location, the technical state of the buildings and the letting situation are other important benchmarks. The quality of the tenants and the (remaining) life of the rental agreements certainly play a crucial role in the selection process. After all, the quality of its income in the longer term lays a solid foundation for the success of Nieuwe Steen Investments, also internationally.

The investment policy of Nieuwe Steen Investments also involves a critical selection of countries in principle eligible for investment. When investing in real estate, the economic situation and outlook in a country, besides the location, are of great importance. In locations where businesses can further expand and develop within the economic process, they will be reliable tenants as well. In a positive economic situation, there will be more potential tenants appearing, and this will boost the commercial real estate market. Political stability is an essential consideration in country selection. Political stability means legal certainty, and certainty regarding current and future legislation and the legal system. Our rights as the owner of the real estate and our position as a landlord must be properly protected.

A country's tax climate is another prominent factor for real estate investors. A number of taxes may be involved in a purchase, such as (local) transfer tax and value-added tax. There are also various taxes payable during operation.

A significant factor in this context is Nieuwe Steen Investments' status in the Netherlands as a fiscal investment institution, whereby it is zero-rated for corporation tax. The company does not have this status in other countries, so that it is liable for corporation tax at local rates on its taxable profits in such countries. This affects the selection of projects, the financing structure and the legal and corporate structures required to achieve the most advantageous position possible. Nieuwe Steen Investments strives to establish the tax structures most appropriate to its Dutch tax status. As is the case for the investments in our home market, the international investments must generate a positive contribution to the total result of Nieuwe Steen Investments and the result per share.

The above reflections and preconditions played an important part in the determination of which countries should form the spearhead of our first steps on the international playing field. These choices were also partly influenced by the existing networks of relationships of the management board and the company. It was clear from the start that the eurozone would be the most suitable investment area, as it corresponds well to the company's traditional approach. Outside euroland, Switzerland was earmarked as potentially interesting.

It was also established that focusing on a limited number of countries would be appropriate for the intended expansion of Nieuwe Steen Investments. Nieuwe Steen Investments is now striving to build a substantial portfolio in a limited number of countries. Germany, Austria and Switzerland have been designated as target countries for the construction of the international portfolio.

Based on the many reactions the management of Nieuwe Steen Investments has the confidence that the course it had embarked on could give an important boost to the further expansion of a strong and profitable investment portfolio.

Switzerland

The first international acquisitions of Nieuwe Steen Investments were realised in the first quarter of 2008. In Switzerland, this concerned the acquisition of the "Herti" shopping centre with offices above in Zug for an investment value of CHF 35.1m (€21.2m). The office building "SilverGate" in Thalwil was furthermore acquired for an investment of CHF 44.2m (€28m). The total investment is therefore CHF 79.3m (€49.2m).

Economy

Switzerland has a stable economy with moderate growth of around 2% to 3% per year. Similar growth rates are expected in coming years. Inflation is limited to 1% to 2% per year. Employment is strong, with unemployment below 3%.

The legal and certainly the fiscal differences in the 26 independent cantons are however complicated. As regards real estate, there are big differences in transfer tax and other levies. There are also a considerable number of differences in the levy of corporation tax. Besides the federal levy, the cantons are also entitled to levy corporation tax.

These factors complicate investment decisions.

Switzerland still has its own currency, the Swiss franc. The rate against the euro has been relatively stable in recent years. Compared to the eurozone, interest rates are attractive.

Real estate market

The Swiss real estate market has traditionally been closed, leading international real estate investors to look elsewhere. Until 10 years ago, ownership of property in Switzerland was restricted to Swiss nationals. International investors could therefore only build up their holdings in this country by means of local entities. Property ownership by foreign investors has been permitted by the Swiss government since 1997. There are still limitations applying to residential property, and for commercial real estate used by government bodies.

"SilverGate" in Thalwil, Switzerland



Otherwise, the Swiss market has a similar dynamic to other property markets in Western Europe. The traditionally strong financial sector has always been an important investor group in Swiss real estate, and this has continued to be the case during the last decade. Around 80% of the investment property in Switzerland is still in the hands of local parties and private individuals. Only a limited number of international players have become active in this country in recent years, however interest in Switzerland is growing.

The offices market

From an international perspective, the office markets around Zurich and Geneva are the most important areas. For Zurich, finance and industry are the leading sectors. In addition to the financial sector, office use around Geneva is dominated by the various organs of the United Nations. The markets in Basle and Berne are important to a lesser extent. However there are still potentially very interesting transactions possible at regional level. More than 50% of the office space in Switzerland is outside the four most important markets. Vacancy in the office markets has been running at around 11% for a number of years, partly due to new office development.

In general, initial yields are low compared to real estate markets in Western Europe. However the attractive interest rates available in Swiss francs mean that investment opportunities do not compare unfavourably with investments in the eurozone countries.

The retail market

The retail market also features wide diversification. The market is significantly dominated by the large Swiss retail chains Migros and Coop, which are tenants in many locations. In addition to their own brands, both parties have sub-labels positioning them in the various sectors of the retail market. The two retail chains are the most important drivers for shopping centres. International chains are also increasingly becoming important users of shopping centres, supplemented by local operators. Vacancy rates in the retail market are limited at around 2%.

Further international development

The management of Nieuwe Steen Investments is satisfied with the first successful acquisitions in Switzerland and expects that, partly due to the market opportunities opening up, new investments in the chosen markets (Germany, Austria and Switzerland) will arise. Return and a long-term vision remain our fixed values.

"SilverGate" in Thalwil, Switzerland



OUTLOOK

Strategy

In 2007, the foundation was laid for the implementation of our ambitious growth strategy in the coming years. The objective is to double the size of the portfolio in three years, mainly through the building of a real estate portfolio outside the Netherlands. In 2007 a start was made on the implementation of this strategy by making some adjustments to the internal organisation and identifying investment opportunities in Germany, Austria and Switzerland. These countries have been chosen for their stable economic and fiscal climate and their mature real estate markets. Switzerland moreover offers the benefit of low interest rates. The currency risk will to an important extent be hedged.

While retaining its 50-50 financing principle Nieuwe Steen Investments can, partly due to the residential sales, invest a further €50m before the balance sheet ratios would be affected and therefore additional shareholders' equity would have to be raised.

Besides acquisitions outside the Netherlands, Nieuwe Steen Investments will continue to optimise its portfolio in the Netherlands. The Netherlands remains the company's home market, a market in which we have accumulated a vast amount of experience over the years.

Portfolio

We expect the portfolio to be expanded by at least €250m in new investments in the Netherlands and abroad in 2008. Nieuwe Steen Investments will continue its policy of improving the quality of the portfolio by disposing of objects with a less favourable risk/return profile and objects which are or are expected to become vacant on a long-term basis.

For the company, the direct effects of the volatility in the credit markets will be expected to be limited. Indirectly, the crisis is creating opportunities as competitors have fallen away and the average portfolios on offer have become smaller, meaning that there is potential for Nieuwe Steen Investments to buy.

As of 31 December 2007, investment obligations had been entered into amounting to approximately €27m:

- the last phase of the "Mortiere" furniture strip in Middelburg (5,486 m², delivery 2008).
- the "Herti" shopping centre with offices above in Zug, Switzerland (8,219 m²).

"Herti" in Zug, Switzerland



Occupancy rate

The bottom in the offices market seems already to have been reached. Volume is picking up, and rents are stabilising. With a large surplus of supply, it is still definitely a tenants' market. This means that for new lets, but also in discussions over the extension of existing contracts, tough negotiation is required.

A higher-than-average number of rent contracts in the Nieuwe Steen Investments portfolio expired in 2006 and 2007. Fewer large rent contracts will expire in the coming year. Most of the contracts expiring in 2008 were concluded in 2003, when rents had already fallen. Compared to previous years therefore, there will be less pressure on income due to falling rents and/or incentives. We expect the vacancy rate to remain limited to around 5%. The - financial - vacancy in the entire portfolio is expected to remain limited to not more than 8%.

Results

Any improvement to the direct result in 2008 will primarily be generated by new acquisitions in the Netherlands or abroad. Since the scale and timing are not yet established, we will restrict ourselves to stating our expectation that the direct result for the whole of 2008 will amount to at least the same direct result per share as in 2007.

Since the indirect result consists of the movement in the market value of the real estate portfolio and the derivatives and the realised sale results on properties sold, no concrete forecast for this can be given.

Hoor, 21 February 2008

ing. J.J.M. Reijnen, CEO
R.J.J.M. Storms



Bleek, Luttekepoortstraat in Harderwijk

Address:	Bleek 2, 100, 102 and Lutkepoortstraat 57, 59-65 en 67
Category:	retail
Construction year:	2002
Total lettable space:	2,345 m ²
Parking spaces:	enough
Occupancy rate:	100%
Theoretical gross annual rent:	€353,000
Market value:	€5,113,000
Important tenants:	Action Non Food, Bristol, ANWB

Shoppingcenter "De Bleek" is a small-scale retail location in the direct neighbourhood of the centre of Harderwijk. There are parking spaces on the street, directly in front of the shops and in the direct vicinity there are larger parking sites. There are apartments above the shops which are not owned by Nieuwe Steen Investments.





"Horapark" in Ede

Address:	Bennekomseweg 41 en 43
Category:	offices
Construction year:	2003
Total lettable space:	10,010 m²
Parking spaces:	174
Occupancy rate:	100%
Theoretical gross annual rent:	€1,630,000
Market value:	€22,815,000
Important tenants:	Ministry of Agriculture, Ministry of Justice, Dutch patent bureau

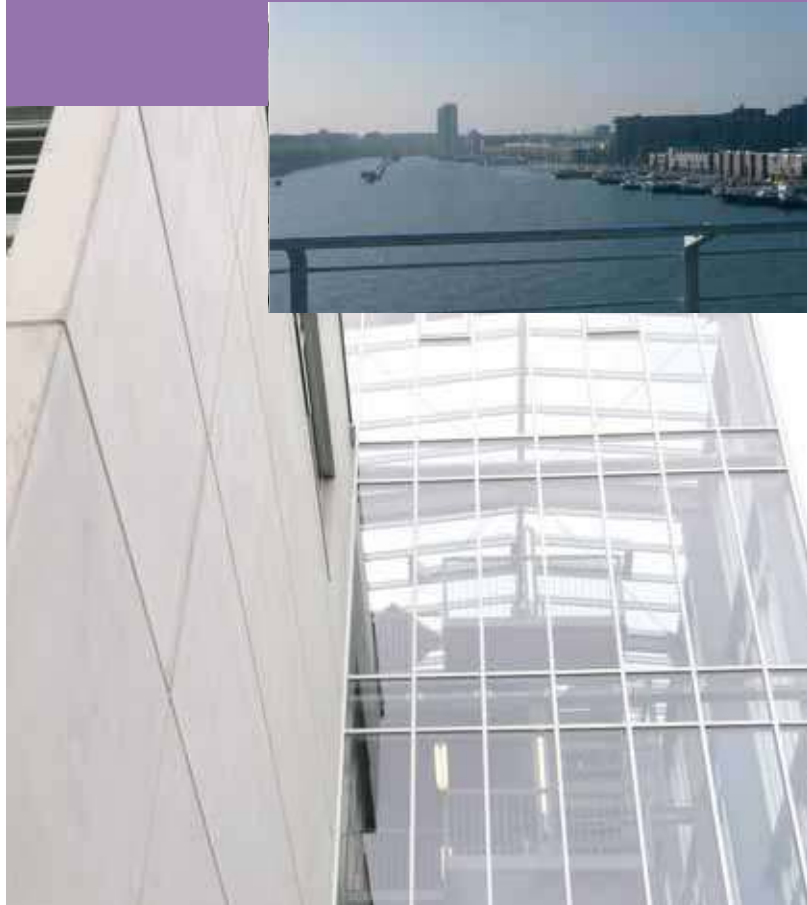
These are two very nice office buildings. Both have four floors and both have a parking-lot with 102 parking spaces. There are an extra 72 parking spaces at surface level. These buildings are situated on a high-visibility location.



Cruquiusweg in Amsterdam

Address: Cruquiusweg 111
Category: offices
Construction year: 2006
Total lettable space: 3,264 m²
Parking spaces: 32
Occupancy rate: 100%
Theoretical gross annual rent: €479,000
Market value: €6,653,000
Important tenants: a designer/producer of project illumination equipments, a wholesalers in company clothing's, a property developer

This stand-alone industrial-/office building is the first of four buildings in line that are going to be build here. It is situated on the "Cruquius" business park near KNSM island and Borneo island in Amsterdam (Zeeburg). The park is going to be revitalized completely. This building stands out because of its modern and special design. It has a fantastic view all around on the water (Het Y – Amsterdam Rijnkanaal – harbours).





"De Baron" in Hengelo

Address:	Demmersweg
Category:	offices
Construction year:	2007
Total lettable space:	3,169 m²
Parking spaces:	61
Occupancy rate:	100%
Theoretical gross annual rent:	€434,000
Market value:	€5,648,000
Important tenants:	NEM

This is a brand-new building that has been delivered turn-key to the tenant. It has 5 floors, on the ground floor there is only the central entrance and escape staircases. There are 61 parking spaces partly underneath the building and partly on street level, the terrain can be closed.

The building is situated on business park "Westermaat-Noord" on the north side of Hengelo near the motorway A1 towards Germany and the provincial road to the city centre.





Palmpolstraat in Almere

Address:	Palmpolstraat 27-31
Category:	industrials
Construction year:	2007
Total lettable space:	1,665 m ²
Parking spaces:	25
Occupancy rate:	100%
Theoretical gross annual rent:	€186,000
Market value:	€2,229,000
Important tenants:	a wholesalers illumination equipments, a developer of ergonomic products.

This is a small scale industrial building that can internally be arranged to the renters wishes. The building is situated near the A6 highway on the business park "Veluwsekant Oost".



Macroweg in Venray

Address:	Macroweg 18 in Venray
Category:	industrials
Construction year:	2001
Total lettable space:	2,520 m²
Parking spaces:	27
Occupancy rate:	100%
Theoretical gross annual rent:	€176,000
Market value:	€2,116,000
Important tenant:	Verhoeven wood construction mill

This is a small scale industrial building situated near the A73 motorway on business park "Smak-ter-Heide".





"Mortiere" in Middelburg

Address:	Torenweg
Category:	large scale retail
Construction year:	2005/2006/2007
Total lettable space:	14,604 m²
Parking spaces:	enough
Occupancy rate:	100%
Theoretical gross annual rent:	€1,037,000
Market value:	€14,516,000
Important tenants:	Kwantum, Poppeliers, Leen Bakker, Carpetland



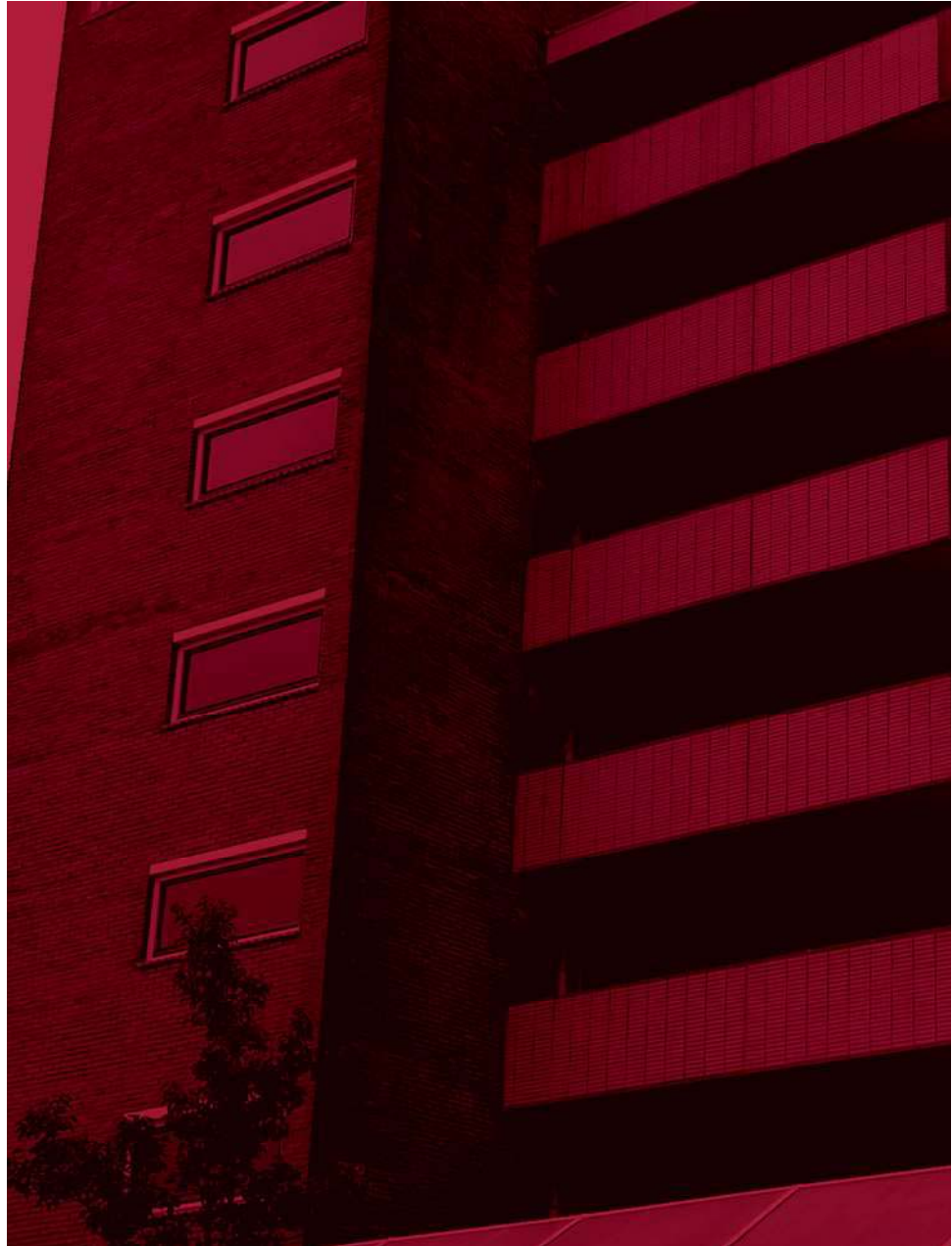


Einsteinstraat in Veenendaal

Address:	Einsteinstraat 1
Category:	large scale retail
Construction year:	2005
Total lettable space:	19,539 m ²
Parking spaces:	enough
Occupancy rate:	100%
Theoretical gross annual rent:	€1,518,000
Market value:	€21,624,000
Important tenants:	Eijkerkamp, Bruynzeel Keukens, Morgana Slaapkamers, Keuken & Bad 3000

This home furnishings department store of three levels was built in 2005. It has a wide parking-lot underneath. The building has a perfect mixture of national known furnishing shops and a few locally well acknowledged furnishing shops. The building also has the possibility to hold conferences. There are 220 parking spaces in the parking-lot and an additional 30 outside the building.

The building is situated near the A12 motorway and the city-ring of Veenendaal.





NIEUWE STEEN INVESTMENTS NV

ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS 2007

CONSOLIDATED PROFIT AND LOSS ACCOUNT

(x €1,000)

	Note	2007	2006
Gross rental income	3	89,635	91,939
Exploitation costs	4	- 8,507	- 9,036
Management costs	5	- 2,379	- 2,792
Net rental income	3	78,749	80,111
Revaluation of investments	6	23,583	18,666
		102,332	98,777
Realised result on sales of investments	7	9,809	7,747
Total net proceeds from investments		112,141	106,524
Interest	8	27,056	28,462
Movement in fair value of derivatives	8	- 4,837	- 7,209
Financing result		22,219	21,253
Balance		89,922	85,271
General costs	9	- 3,765	- 3,353
Revaluation costs	10	- 526	- 227
Costs of strategic reorientation		- 403	-
Profit before tax		85,228	81,691
Corporation tax	11	- 145	- 58
Profit after tax		85,083	81,633

Data per share (x €1)

Profit after tax	18	2.38	2.28
Diluted profit after tax	18	2.38	2.28

DIRECT AND INDIRECT INVESTMENT RESULT

(x €1,000)

	2007	2006
Gross rental income	89,635	91,939
Exploitation costs	- 8,507	- 9,036
Management costs	- 2,379	- 2,792
Net rental income	78,749	80,111
Interest	- 27,169	- 28,332
General costs	- 3,625	- 3,211
Direct investment result before tax	47,955	48,568
Corporation tax	- 145	- 58
Direct investment result	47,810	48,510
Revaluation of investments	23,583	18,666
Net result on sales of investments	9,669	7,605
Movement in fair value of derivatives	4,950	7,079
Revaluation costs	- 526	- 227
Costs of strategic reorientation	- 403	-
Indirect investment result	37,273	33,123
Total investment result	85,083	81,633

Data per share (x €1)

Direct investment result	1.34	1.36
Indirect investment result	1.04	0.92
Total investment result	2.38	2.28

CONSOLIDATED BALANCE SHEET

BEFORE PROPOSED PROFIT APPROPRIATION FOR 2007Q4

(x €1,000)

	Note	31-12-2007	31-12-2006
Assets			
Real estate investments	12	1,214,069	1,243,111
Real estate under construction	13	-	4,750
Total investments		1,214,069	1,247,861
Goodwill	14	8,205	-
Tangible fixed assets	15	4,508	350
Derivative instruments	21	10,476	6,288
Prepayment and accrued income relating to rental incentives		1,110	826
Total fixed assets		1,238,368	1,255,325
Debtors and other accounts receivable	16	6,794	6,388
Cash		-	-
Total current assets		6,794	6,388
Total assets		1,245,162	1,261,713
Shareholders' equity			
Issued share capital	17	16,458	16,458
Share premium reserve	17	360,090	360,090
Other reserves	17	227,556	194,576
Result financial year after payment of interim-dividend	17	49,304	45,138
Total shareholder's equity		653,408	616,262
Liabilities			
Mortgage loans	19	531,424	513,402
Derivative instruments	22	45	694
Total long-term liabilities		531,469	514,096
Required redemption of long-term debt	19	497	395
Banks	20	38,052	106,230
Other accounts payable and accruals and deferred income	21	21,736	24,730
Total current liabilities		60,285	131,355
Total liabilities		591,754	645,451
Total shareholder's equity and liabilities		1,245,162	1,261,713

CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENT

(x €1,000)

	2007	2006
Profit after tax	85,083	81,633
Adjusted for:		
Revaluation of investments	- 23,583	- 18,666
Financing result	22,219	21,253
Cash flow from operations	83,719	84,220
Movement in debtors and other receivables	- 4,765	- 1,018
Movement in accounts payable*)	- 6,944	6,187
Interest paid	- 27,056	- 28,462
Cash flow from operation activities	44,954	60,927
Purchases of real estate investments and investment in existing objects	- 79,483	- 72,092
Sales of real estate investments	132,946	38,686
Movement in prepayments and accrued income relating to rental incentives	- 284	- 826
Net cash flow Zeeman Vastgoed Beheer purchase	- 104	-
Movement in tangible fixed assets	- 246	89
Cash flow from investment activities	53,037	- 34,143
Dividend paid	- 47,944	- 48,660
Drawdown of loans	100,000	62,736
Redemption of loans	- 81,876	- 68,266
Financing cash flow	- 29,820	- 54,190
Net cash flow	68,171	- 27,406
Exchange-rate differences	7	-
Accounts payable to banks as of 1 January	- 106,230	- 78,824
Accounts payable to banks as of close	- 38,052	- 106,230

*) excluding debts to banks and cash loans

CONSOLIDATED STATEMENT OF MOVEMENTS IN SHAREHOLDERS' EQUITY

(x €1,000)

The development of the item shareholders' equity in 2007 was as follows:

	Note	Issued capital	Share premium reserve	Other reserves	Unallocated result for the financial year	Total
Situation as of 31 December 2006		16,458	360,090	194,576	45,138	616,262
Final 2006 cash dividend paid	17	-	-	- 12,165	-	- 12,165
Profit allocation 2006		-	-	45,138	- 45,138	-
Result for the 2007 financial year		-	-	-	85,083	85,083
Interim 2007 cash dividend paid	17	-	-	-	- 35,779	- 35,779
Exchange-rate differences		-	-	7	-	7
Situation as of 31 December 2007		16,458	360,090	227,546	49,304	653,408

The development of the item shareholders' equity in 2006 was as follows:

	Note	Issued capital	Share premium reserve	Other reserves	Unallocated result for the financial year	Total
Situation as of 31 December 2005		16,458	360,090	151,824	54,917	583,289
Final 2005 cash dividend paid	17	-	-	- 12,165	-	- 12,165
Profit allocation 2005		-	-	54,917	- 54,917	-
Result for the 2006 financial year		-	-	-	81,633	81,633
Interim 2006 cash dividend paid	17	-	-	-	- 36,495	- 36,495
Situation as of 31 December 2006		16,458	360,090	194,576	45,138	616,262

NOTES TO THE CONSOLIDATED ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS

GENERAL INFORMATION

Nieuwe Steen Investments N.V. ("the company", having its registered office in Hoorn) is a closed-end real estate investment company with variable capital. The consolidated annual financial statements of the company for the year ending on 31 December 2007 relate to the company and its subsidiary companies (referred to collectively as "the group").

The annual financial statements were approved by the Management Board and the Supervisory Board on 21 February 2008. The annual financial statements will be submitted for adoption to the General Meeting of Shareholders on 27 March 2008.

The Authority for the Financial Markets (AFM) granted the company a licence under the Dutch Financial Investment Institutions Supervision Act [Wet toezicht beleggingsinstellingen] on 13 July 2006.

1. PRINCIPLES FOR CONSOLIDATED FINANCIAL REPORTING

a. Statement of compliance

The company's consolidated annual financial statements are prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS) and the interpretations thereof established by the International Accounting Standards Board (IASB) and approved by the European Commission as of 31 December 2007.

Certain new standards, interpretations and changes to existing standards have been published that are compulsory for the group's reporting periods on or after 1 January 2008. The group has decided not to apply these standards, interpretations and changes in advance. The following describes the effects of the new standards, changes and interpretations to the extent they are relevant for the group on the consolidated financial statements for 2008 and thereafter.

- *IFRS 8 Operating Segments*
This new standard, which takes effect on 1 January 2009, replaces IAS 14 Segment Reporting. The standard gives new guidelines regarding the information that needs to be explained in the segments to be distinguished. The segments to be distinguished and the information to be explained have to be in line with the internal reports in use. The group will apply this standard in its annual financial statements for 2008.
- *Amendment to IAS 23 Borrowing Costs (financing costs)*
The expectation is that this amendment, that makes activation of the interest charges compulsory in project development will have no effect on the group's financial statements for 2008.
- *IFRIC 12 Service Concession Arrangements*
This interpretation, which takes effect for financial years beginning on or after 1 January 2008, provides guiding principles for the way in which operators should administer services provided under public-private concession arrangements. If applicable, the group will apply this standard in its financial statements for 2008.
- *IFRIC 14 Limit on a defined benefit asset*
This interpretation, which is effective for financial years beginning on or after 1 January 2008, applies to pension plans which qualify as Defined Benefit plans. This interpretation is not expected to affect the group's financial statements for 2008.

b. Principles used for the preparation of the financial reporting

Figures stated in the annual financial statements are in thousands of euros unless otherwise indicated. The annual financial statements are prepared on the basis of historical cost price, with the exception of the following assets, which are valued at fair value: real estate investments and derivative instruments.

Interim financial reports in the form of quarterly statements are prepared in accordance with the IAS 34 "Interim Reporting" standard.

The preparation of the annual financial statements in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS) requires that the Management Board forms opinions regarding estimates and assumptions that affect the application of accounting principles and reported figures for assets, liabilities, income and expenses. The estimates and associated assumptions are based on past experience and other factors considered to be reasonable given the circumstances. The results of this form the basis for the opinion of the book value of assets and liabilities that cannot be easily obtained from other sources. Actual results could differ from these estimates. The estimates and underlying assumptions are continually assessed. Revisions to estimates are wholly included in the year in which the revision is made, if the effect thereof only applies to the year in question; revisions affecting both the reporting year and future periods are applied to the current and future periods.

The profit and loss account included in the corporate financial statements of the company is given in abbreviated form, in accordance with article 402, Book 2 of the Dutch Civil Code.

c. Principles for consolidation

Subsidiary companies

The annual financial statements of subsidiary companies are included in the consolidated financial statements from the date of commencement of a controlling interest until the date on which this ends.

The consolidated annual financial statements concern Nieuwe Steen Investments NV and the following 100%-owned subsidiaries:

Nieuwe Steen Investments (Swiss) AG	Zug, Switzerland
NSI Bedrijfsgebouwen BV	Hoorn
NSI Beheer BV	Hoorn
NSI Hoorn BV	Hoorn
NSI International BV	Hoorn
NSI Kantoren BV	Hoorn
NSI Management BV	Hoorn
NSI Monument BV	Hoorn
NSI Volumineuze Detailhandel BV	Hoorn
NSI Winkels BV	Hoorn
NSI Woningen BV	Hoorn
Zeeman Vastgoed Beheer BV	Hoorn (taking of 1 October 2007)

Elimination of mutual transactions

Balances within the group and any unrealised profits and losses on transactions within the group have been eliminated in the consolidated financial statements.

Goodwill

The acquisition price of an acquired subsidiary company is valued at the market value of the assets and the debt entered into or assumed on the date of transfer, plus the costs directly related to the acquisition. The positive difference between the acquisition price and the market value of the assets, liabilities and conditional obligations on the date of acquisition is reported as goodwill. If the acquisition price is lower than the market value of the subsidiary company acquired, the difference is reported directly in the profit and loss account. After inclusion in the balance sheet, goodwill is reported under assets, allocated to the cash-flow generating items and valued at cost price, less any special impairment loss. Goodwill is assessed annually for significant impairment loss, or more frequently in case of events or changing circumstances involving a potential impairment loss.

Conversion of foreign currency and processing of exchange-rate differences

The consolidated annual financial statements are presented in euros, the company's operating and reporting currency. Assets and liabilities in foreign currency are converted into euros at the exchange rate prevailing on the balance sheet date. Transactions in foreign currency are converted at the average exchange rate in the month concerned. Price differences arising from conversion are included in the profit and loss account.

The operating currency of the Swiss subsidiary company is the Swiss franc. The assets and liabilities of the Swiss subsidiary are converted at the exchange rate prevailing on the balance sheet date. The profit and loss account is converted into the reporting currency at the average exchange rate in the month concerned. Differences arising are reported directly in a separate component of equity (reserve for exchange-rate differences). On the sale of a foreign company, the cumulative sum of the conversion differences included directly in the reserve will be included in the profit and loss account.

d. Real estate investments

The real estate investments are included at fair value as at balance sheet date. The fair value is determined quarterly based on internal appraisals and regularly tested against appraisal values made by independent authorised experts. The fair value is the market value (costs borne by the purchaser), i.e. the estimated value at which an investment property could be traded at balance sheet date between well-informed and independent parties who are prepared to enter into a transaction, both parties operating prudently and without compulsion. Account is taken of differences between market rent and contract rent, operating expenses, vacancy, maintenance and future developments.

Changes in the fair value of the property investments are included in the profit and loss account in the period in which they occur. Realised profits or losses on the sale of a real estate investment are reported in the period in which the sale takes place as the balance of the net sales proceeds and the most recently published fair value. No depreciation is applied to the real estate investments, as they are included at fair value.

Real estate investments are included at the time of acquisition at the integral cost price (including all costs relating to the purchase, such as legal costs, transfer tax, estate agents costs, the costs of due diligence investigations and other transaction costs) until the first reporting date, after which the fair value is applied. Investments made in real estate subsequent to acquisition are included in the value until the first subsequent reporting date, from which time they are included at fair value.

Appraisal management

To determine the fair value of its investments, Nieuwe Steen Investments NV uses an appraisal management system whereby the market value of all objects is determined internally each quarter. The main features of the appraisal management system are:

- The company has developed a model for valuing all objects internally. This internal valuation is updated quarterly based on data such as contract rent, market rent, vacancy forecasts and interest rates. The valuation produced is published by the company.
- Once every year, therefore 25% of the portfolio per quarter, a full appraisal is made of all objects by an external appraiser. This appraisal is primarily for comparison with and as a check of the internal appraisals.

Renovation projects

Renovation projects are projects in which the group starts the renovation or expansion of real estate investments for further use. Renovation projects are valued at fair value on the same basis as real estate investments.

The renovation costs contain all the directly attributable costs required to complete the project.

e. Real estate under construction

New construction projects for future use as a real estate investment are classified as real estate under construction and are valued at cost, subject to any expected special reductions in value. On delivery, the project is reclassified and from then on is included as a real estate investment and the projects are valued at fair value on the same basis as real estate investments. The costs associated with real estate under construction contain all the directly attributable costs required to complete the project.

f. Tangible fixed assets

These include the office, office inventories and the transport fleet. Valuation is made at cost, after application of depreciation and any special reductions in value.

The group has one individual real estate investment fully in use, so that the whole property is reported under tangible assets. Depreciation is applied in a straight line to the profit and loss account on the basis of expected length of use and the remaining value of the asset concerned. Depreciation is not applied to land.

The estimated length of use is as follows:

- | | |
|--------------------|------------|
| • real estate | 25 years |
| • office equipment | 3-10 years |
| • transport fleet | 4-5 years |

g. Debtors and other accounts receivable

Debtors and other accounts receivable are valued at nominal value after deduction for an individually set provision for uncollectability.

h. Shareholders' equity

Ordinary shares and priority shares are classified as shareholders' equity. External costs directly attributable to the issuance of new shares are deducted from the issue proceeds and applied directly to the profit reserve.

Dividends are charged to the profit reserve in the period in which they are declared by the company.

i. Mortgage loans

Mortgage loans are valued at amortised costs. The total of the mortgage loans consists of both fixed and variable interest loans. In principle, the fair value of the variable interest loans is equal to the amortised costs. Part of the interest-rate risk on the variable interest loans is hedged through interest-rate swaps and interest caps. Since the fair value of the derivatives is included in the balance sheet, in combination with the amortised costs of the relevant proportion of the variable interest loans, the net fair value of the variable interest loans converted to fixed interest by means of derivatives is shown. In principle, the fair value of the fixed-interest loans is not equal to the amortised costs. The fair value of the fixed-interest loans is reported in the notes to the item long-term debt. The fair value of the fixed-interest loans is calculated using the net present value method, at the market interest rates prevailing on 31 December 2007 (including margin).

Any redemptions of mortgage loans within one year are reported under accounts payable.

j. Derivative instruments

Nieuwe Steen Investments NV uses derivative instruments to (partially) hedge the interest-rate risks associated with its operations, finance and investment activities. These instruments are not held or granted for trading purposes.

When first included, derivatives are valued at cost. After inclusion, derivatives are valued at market value. Profits or losses arising from changes in the fair value of derivatives are immediately applied to the profit and loss account. Hedge accounting, whereby changes in value are not applied immediately to shareholders' equity, is not used.

The fair value of derivatives is the amount the group would expect to pay or receive if the derivative were to be liquidated at balance sheet date, taking account of the market interest rate on the balance sheet date and the current credit risk of the counterparties concerned. Derivatives are included under either fixed assets or long-term debt depending on the maturity of the loans.

k. Other accounts payable and accruals and deferred income

Other accounts payable and accruals and deferred income are valued at nominal value.

l. Income

Rental income

The rental income from property investments let to commercial tenants on the basis of contractually agreed rental periods is reported evenly over time over the duration of the rental agreement. Rent-free periods, rent rebates and other accommodations are reported as an integral part of the total gross rental income. The suspense balance sheet items thus created are reported under prepayments and accrued income relating to rent incentives, and are corrected to the fair value of the real estate investments concerned. The rent received from residential tenants is reported as rental income.

Net result on sales of investments

The profits or losses on the sale of real estate investments are determined as the difference between the net sales proceeds and the book value of the real estate investments as of the last published (interim) balance sheet.

m. Costs

Service costs not recharged

The service costs relate to costs in the event of vacant premises and/or other uncollectible service costs as a result of contractual limitations or uncollectability from tenants.

Exploitation costs

The exploitation costs consist of costs directly related to the exploitation of the property, such as property tax, insurance premiums, maintenance costs, letting costs and other operating costs. Costs incurred due to the conclusion of operational rent agreements are reported in the period in which they are incurred.

Management costs

Management costs include the costs relating to the internal commercial, technical and administrative management of the real estate and the costs of daily property management paid to third parties.

Financing result

The financing result consists of the interest expenses on loans and debts and interest income on outstanding loans and receivables, including interest income and expenses based on interest-rate swaps. The financing result also includes the profits and losses arising from changes in the fair value of the derivative instruments.

General costs and fund management costs

General costs include advisory costs, office expenses, the remuneration of supervisory directors and the costs of fund management.

Allocation of management costs to the indirect investment result is made outside the consolidated profit and loss account for the purpose of determining the direct result available for distribution.

Revaluation costs

Costs relating to the investigation of potential real estate investments and costs relating to the valuation of real estate investments are reported as revaluation costs.

n. Corporate income tax

The company has the fiscal status of an investment company within the meaning of Article 28 of the 1969 Dutch Corporate Income Tax Act [Wet op de Venootschapsbelasting 1969]. One important effect of the status of fiscal investment institution is that the company is zero-rated for corporate income tax and that the profit available for distribution should be distributed to shareholders within eight months of the end of the relevant financial year. Due to the mandatory distribution of profits, the whole profit available for distribution in any year is paid to shareholders before 1 September of the following year.

The main conditions – generally formulated – that have to be met to maintain the status of fiscal investment institution are:

- the objective and actual business of the companies are the investment of assets;
- the investments are financed with outside capital to a maximum of 60% of the fiscal value of the real estate and the other investments are financed with outside capital to a maximum of 20%;
- the shares of the company are traded on the Official Market of the Stock Exchange operated by Euronext Amsterdam NV and neither 45% of the total number of shares (or the associated voting rights) nor 45% or more of the ordinary shares (or the associated voting rights) which share in the company's reserves if the company is dissolved is held by an entity or group of affiliated entities subject to tax on profits;
- no more than 25% of the shares is held by a foreign entity or one natural person or through the intermediation of foreign entities held by persons or entities living or registered in the Netherlands.

As far as we are aware, the company meets the statutory requirements. As long as the company continues to meet the conditions and therefore maintain the status of fiscal investment institution, corporate income tax will not be taken into account in the determination of either the profit or the reserves.

Corporate income tax may be payable on the fiscal results of the Dutch (NSI Management BV and Zeeman Vastgoed Beheer BV) and foreign subsidiary companies which do not have the tax-free status of a fiscal investment institution. This tax on taxable profit for the financial year is included in the profit and loss account.

o. Direct and indirect investment result

In addition to the consolidated profit and loss account, statements of the direct and indirect investment results are also included for clarification.

Direct investment result

The direct investment result consists of the rental income less exploitation costs, management costs, general costs and financing costs (including the amortisation of the payments made for derivatives) and the corporate income tax payable over the reporting period.

Indirect investment result

The indirect investment result consists of the revaluation of the real estate investments, the net result on sales of investments, movements in the market value of derivative instruments, revaluation costs and an attributable proportion of the management costs.

p. Summary cash flow statement

The summary cash flow statement is prepared using the indirect method. Exchange differences affecting cash items are shown separately in the cash flow statement. The accounts payable to banks include bank overdrafts and cash loans that are repayable on demand and form an integral part of the group's cash management.

q. Segmented information

Segmented information is provided based on the category of real estate investment (retail/large-scale retail, offices, industrial and residential).

The liabilities cannot be charged unambiguously to the segments due to portfolio finance.

2. SEGMENTED INFORMATION

	retail/ large-scale retail		offices		industrial		residential		total	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Gross rental income	38,410	37,018	42,541	42,162	5,317	5,229	3,367	7,530	89,635	91,939
Exploitation costs	- 2,804	- 1,915	- 4,579	- 4,945	- 440	- 362	- 684	- 1,814	- 8,507	- 9,036
Management costs	- 1,081	- 1,179	- 1,038	- 1,156	- 137	- 156	- 123	- 301	- 2,379	- 2,792
Net rental income	34,525	33,924	36,924	36,061	4,740	4,711	2,560	5,415	78,749	80,111
Revaluation result	21,854	13,329	- 5,639	825	2,322	367	5,046	4,145	23,583	18,666
Realised sales result	1,031	172	- 115	- 27	- 105	-	8,998	7,602	9,809	7,747
Result by segment	57,410	47,425	31,170	36,859	6,957	5,078	16,604	17,162	112,141	106,524
Net financing costs									- 22,219	- 21,253
General costs									- 3,765	- 3,353
Revaluation costs									- 526	- 227
Costs of strategic reorientation									- 403	-
Profit before tax									85,228	81,691
Corporation tax									- 145	- 58
Profit after tax									85,083	81,633

	retail/ large-scale retail		offices		industrial		residential		total	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Investments	573,387	523,738	560,330	547,245	66,261	61,685	14,091	115,193	1,214,069	1,247,861
Other assets	2,891	4,156	8,014	8,087	76	681	-	457	10,981	13,381
Non-allocated assets									20,112	471
Total assets									1,245,162	1,261,713
Purchases/investments in existing objects	36,445	30,460	38,534	29,705	4,504	3,180	-	8,747	79,483	72,092

3. NET RENTAL INCOME

	gross		exploitation costs		management costs		net	
	rental income						rental income	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Retail/large-scale retail	38,410	37,018	- 2,804	- 1,915	- 1,081	- 1,179	34,525	33,924
Offices	42,541	42,162	- 4,579	- 4,945	- 1,038	- 1,156	36,924	36,061
Industrial	5,317	5,229	- 440	- 362	- 137	- 156	4,740	4,711
Residential	3,367	7,530	- 684	- 1,814	- 123	- 301	2,560	5,415
Total	89,635	91,939	- 8,507	- 9,036	- 2,379	- 2,792	78,749	80,111

Nieuwe Steen Investments NV leases its real estate investments on the basis of operating leases with various maturities. The rental agreement specifies the area, the rent, the other rights and obligations of the landlord and the tenant, including notice periods, options to extend the rental period and provisions relating to service costs. In general, the rent is indexed during the life of the rental agreement. The future total minimum annual rent to be received from operating lease agreements with no option for interim termination as of 31 December 2007 is approximately as follows:

less than 1 year : €2.9 m
between 1 and 5 years : €60.5 m
more than 5 years : €26.7 m
total : €90.1 m

4. EXPLOITATION COSTS

	2007	2006
Municipal taxes	2,304	2,445
Insurance premiums	611	550
Maintenance costs	1,860	1,622
Service costs not recharged	1,078	1,361
Contributions to owner associations	398	973
Letting costs	1,655	1,725
Other costs	601	360
Total	8,507	9,036

5. MANAGEMENT COSTS

	2007	2006
Zeeman Vastgoed Beheer BV (2007 to end Q3)	1,851	2,581
Internal commercial, technical and administrative management (Q4)	275	-
Other property managers	253	211
Total	2,379	2,792

Notes to internal commercial, technical and administrative management

Due to the acquisition of Zeeman Vastgoed Beheer BV as of 1 October 2007, the company has moved from external to internal commercial, technical and administrative management. As a result of the purchase of Zeeman Vastgoed Beheer there will be a saving on management costs of €0.02 per share on a yearly basis.

The composition of the costs for internal commercial, technical and administrative management was (in Q4 2007) as follows:

Wages and salaries	220
Social insurance costs	21
Pension costs	19
Other personnel costs	2
Depreciation of tangible fixed assets	27
Other operating costs	102
Other income	- 98
Interest income and expenses	- 18
Total	275

During Q4 2007, Zeeman Vastgoed Beheer BV worked 19 employees, for whom a defined contribution pension scheme is provided.

6. REVALUATION OF INVESTMENTS

The unrealised movements in value of the investments in the reporting year were:

	positive	negative	2007 total	positive	negative	2006 total
Investments	50,591	27,008	23,583	34,693	17,514	17,179
Renovation projects	-	-	-	1,487	-	1,487
Total	50,591	27,008	23,583	36,180	17,514	18,666

7. REALISED RESULT ON SALES OF INVESTMENTS

	2007	2006
Sales proceeds of real estate investments	142,982	46,719
Book value at time of sale	132,946	38,686
	10,036	8,033
Sales costs	- 227	- 286
Total	9,809	7,747

8. FINANCING RESULT

	2007	2006
Interest income	- 355	- 25
Interest expenses	27,411	28,487
	27,056	28,462
Unrealised movement in fair value of derivatives	4,837	- 7,209
Total	22,219	21,253

The interest income and expenses concern interest to be allocated to the reporting year on loans including interest-rate swap contracts, other accounts payable, accounts receivable and cash.

9. GENERAL COSTS

	2007	2006
Fund management costs	2,133	1,892
Auditor's costs	128	72
Consultancy costs	495	435
Remuneration of supervisory directors and members of the Investment Board	198	124
Other costs	811	830
Total	3,765	3,353

Notes to the management costs

The costs of the fund management concern:

- management;
- purchase and sale of investments;
- administration;
- secretarial services.

The composition of the management costs was as follows:

	2007	2006
Wages and salaries	1,288	1,161
Social insurance costs	92	99
Pension costs	89	78
Other personnel costs	80	49
Depreciation of tangible fixed assets	136	110
Other operating costs	443	395
Interest expenses	5	-
Total	2,133	1,892

11 employees (2006: 11) worked for NSI Management BV during the reporting year (including the Management Board), for whom a defined contribution pension scheme is provided.

10. REVALUATION COSTS

The revaluation costs in the reporting year were:

	2007	2006
Costs of research for potential investments	396	-
Appraisal costs	130	227
Total	526	227

11. CORPORATE INCOME TAX

Reported in the profit and loss account:

	2007	2006
Current financial year	145	58
Totaal	145	58

The corporate income tax in the current financial year relates to NSI Management BV and Zeeman Vastgoed Beheer BV. The participating interests NSI Management BV and Zeeman Vastgoed Beheer BV are not part of the fiscal investment institution Nieuwe Steen Investments NV for tax purposes, and are liable for corporate income tax.

12. REAL ESTATE INVESTMENTS

Movements in the real estate investments were as follows:

	real estate investments	renovation projects	2007 total	real estate investments	renovation projects	2006 total
Balance at opening date	1,237,211	5,900	1,243,111	1,195,788	-	1,195,788
Purchases	73,981	-	73,981	61,203	-	61,203
Transfers from/to renovation projects	5,900	- 5,900	-	- 3,221	3,221	-
Transfers from real estate under construction	8,933	-	8,933	-	-	-
Investments	1,319	-	1,319	4,760	1,380	6,140
Sales	- 132,946	-	- 132,946	- 38,498	- 188	- 38,686
Transfers to tangible fixed assets	- 3,912	-	- 3,912	-	-	-
Revaluations	23,583	-	23,583	17,179	1,487	18,666
Balance at closing date	1,214,069	-	1,214,069	1,237,211	5,900	1,243,111

Development of the investments by category:

	retail/ large-scale retail	offices	industrial	residential	2007 total
Balance at opening date	518,988	547,245	61,685	115,193	1,243,111
Purchases	32,262	37,164	4,555	-	73,981
Transfer from real estate under construction	8,933	-	-	-	8,933
Investments	-	1,370	- 51	-	1,319
Sales	- 8,650	- 15,898	- 2,250	- 106,148	- 132,946
Transfer to tangible fixed assets	-	- 3,912	-	-	- 3,912
Revaluations	21,854	- 5,639	2,322	5,046	23,583
Balance at closing date	573,387	560,330	66,261	14,091	1,214,069

	retail/ large-scale retail	offices	industrial	residential	2007 total
Balance at opening date	484,675	518,421	60,313	132,379	1,195,788
Purchases	22,146	27,130	3,180	8,747	61,203
Investments	3,565	2,575	-	-	6,140
Sales	- 4,426	- 1,690	- 2,175	- 30,395	- 38,686
Revaluations	13,028	809	367	4,462	18,666
Balance at closing date	518,988	547,245	61,685	115,193	1,243,111

The composition of the real estate portfolio is as follows:

	2007	2006
Retail (some with residential above)/large-scale retail	47%	42%
Offices	46%	44%
Industrial	6%	5%
Homes and apartments	1%	9%
Total	100%	100%

In the case of two properties with a total value of €3.6m, the group holds only economic ownership.

As of 31 December 2007, real estate with a book value of €1,150.0m (2006: €1,044.3m) was mortgaged as security for loans taken out and credit facilities at banks of €611.9m at the end of 2007.

Further details of the real estate investments are given in the summary 'Real estate investments as of 1 January 2008' included in this report.

13. REAL ESTATE UNDER CONSTRUCTION

	2007	2006
Balance at opening date	4,750	-
Investments	4,183	-
Transfer to/from real estate investments	- 8,933	4,750
Balance at closing date	-	4,750

The real estate under construction completed during the year relates to the shopping centre "De Leesten" in Zutphen (3.000 m²). After delivery, this project is classified under real estate investments.

14. GOODWILL

	2007	2006
Acquisition by take-over (including purchase costs)	8,205	-
Balance at closing date	8,205	-

In 2007, the company acquired the shares of the external property management company, Zeeman Vastgoed Beheer BV, for a sum of €8.0m. As of the date of acquisition, the fair value of the identifiable assets and liabilities of Zeeman Vastgoed Beheer were as follows:

- Tangible fixed assets	€0.3m
- Cash	€8.3m
- Accounts payable	€8.6m

The goodwill mainly relates to cost savings in relation to external property management as a result of the acquisition. The company reviews the goodwill annually for significant decline in value by evaluating the relevant cash-flow generating business element, based on the savings realised on external property management.

15. TANGIBLE FIXED ASSETS

Tangible fixed assets concern the transport fleet, office equipment and inventory and also the company's offices at Nieuwe Steen 27 in Hoorn. Due to a change in the use of the office as a result of the acquisition of Zeeman Vastgoed Beheer BV, a sum of €3.9m was transferred from real estate investments to tangible fixed assets on 1 October 2007.

	2007	2006
Book value at opening date	350	439
Purchases	94	71
Transfer from real estate investments	3,912	-
Acquisition of tangible fixed assets Zeeman Vastgoed Beheer BV	336	-
Divestments	- 11	- 35
Depreciation	- 173	- 125
Book value at closing date	4,508	350

	2007	2006
Acquisition value at closing date	5,461	677
Accumulated depreciation	- 953	- 327
Book value at closing date	4,508	350

16. DEBTORS AND OTHER ACCOUNTS RECEIVABLE

	2007	2006
Debtors	1,349	590
Claim on managers of investments	-	4,380
Prepayments for expansions and purchases	2,285	140
Dutch VAT	2,478	677
Tenant loans	237	60
Other accounts receivable and accrued income and prepaid expenses	445	541
Total	6,794	6,388

Under receivables, the total items included with a maturity longer than one year is €2,2 m (2006: €0,6 m). The value-added tax item mostly concerns a reassessment which will be compensated by a rent surcharge in the coming years.

17. SHAREHOLDERS' EQUITY

Issued capital

The authorised share capital is divided into:

- 74,995,000 ordinary shares with a nominal value of €0.46, of which 35,774,117 shares were placed and fully paid up as of 31 December 2007.
- 5,000 priority shares with a nominal value of €0.46, all of which are placed and fully paid up.

No movements occurred in 2007. There were also no movements in 2006.

The holders of ordinary shares are entitled to receive the quarterly dividend declared by the company and to exercise one vote per share at the General Meeting of Shareholders.

For a description of the rights of the priority shareholders, please refer to the Other Data section in this report.

Share premium reserve

The share premium reserve qualifies as fiscally recognised paid-up capital for Dutch tax purposes.

Other reserves

	2007	2006
Situation at opening date	194,576	151,824
Profit appropriation for 2006 and 2005 respectively	45,138	54,917
Final cash dividend distributed for 2006 and 2005	- 12,165	- 12,165
Exchange-rate differences	7	-
Situation at closing date	227,556	194,576

Dividend

The following final dividend was proposed by the Management Board after the balance sheet date, subject to approval by the General Meeting of Shareholders on 27 March 2008. This proposal is not included as a liability in the balance sheet as of 31 December 2007.

	2007	2006
Interim dividend paid (€1.00 and €1.02 per share respectively)	35,779	36,495
Proposed final dividend (€0.34 and €0.34 per share respectively)	12,165	12,165
Total (€1.34 and €1.36 per share respectively)	47,944	48,660

The mandatory distribution for 2006 amounts to €49 m (2005: €49 m).

18. EARNINGS PER SHARE

The earnings per share as of 31 December 2007 is established on the basis of the profit to be allocated to ordinary shareholders of €85.1m (2006: €81.6m) and a weighted average of the number of outstanding ordinary shares during the year ending on 31 December 2007 of 35,774,117 (2006: 35,774,117). There are no potential shares, therefore the diluted earnings per share is the same as the earnings per share.

Earnings:	2007	2006
Direct investment result	47,810	48,510
Indirect investment result	37,273	33,123
Total investment result	85,083	81,633

	2007	2006
Weighted average number of ordinary shares as of 31 December	35,774,117	35,774,117
Earnings per share:	2007	2006
Direct investment result	1.34	1.36
Indirect investment result	1.04	0.92
Total investment result	2.38	2.28

19. MORTGAGE LOANS

The development of the mortgage loans in the reporting year was as follows:

	2007	2006
Situation at opening date	513,797	519,327
Drawdowns	100,000	62,736
Redemptions	- 81,876	- 68,266
Situation at closing date	531,921	513,797
Redemption obligation on long-term debt	497	395
Situation at closing date	531,424	513,402

The remaining debt on the mortgage loans after 5 years is €12.9m (2006: €93.9m).

The remaining maturities of the mortgage loans are as follows:

	2007			2006		
	fixed interest	variable interest	total	fixed interest	variable interest	total
Up to 1 year	11,831	39,003	50,834	40,498	2,565	43,063
1 to 2 years	-	149,859	149,859	43,394	9,507	52,901
Between 2 and 5 years	55,134	263,225	318,359	60,134	261,831	321,965
More than 5 years	-	12,869	12,869	9,113	86,755	95,868
Total	66,965	464,956	531,921	153,139	360,658	513,797

Average interest rate 5.6% 5.3% 5.9% 4.2%

The mortgage loans are loans from banks with an average remaining weighted maturity of 2.8 years (2006: 4.2 years). The weighted average interest on outstanding mortgages and interest-rate swaps at the end of 2007 was 4.7% per annum (end 2006: 4.7%).

Mortgages are placed on commercial real estate with a value of €1,138m (2006: €1,006.9m) and residential real estate with a value of €12m (2006: €40.4m) as security for the mortgage loans and current account facilities at the banks; a right of pledge has also been placed on the rental income in some cases.

As of 31 December 2007 the company's unused available loan facilities amounted to €131.7m (2006: €76.5m).

The fair value of the mortgage loans as of 31 December 2007 was €533m (2006: €517m).

20. BANKS

This item concerns cash loans and debits on current accounts at banks. Nieuwe Steen Investments NV together with its subsidiary companies has concluded credit agreements with its principal bankers, Rabobank Hoorn (and environs), GE Artesia Bank and ABN Amro Bank.

	2007	2006
Credit facilities	88,000	79,995
of which unused	59,948	15,765
Taken up at closing date	28,052	64,230
Cash loans	10,000	42,000
Total	38,052	106,230

21. OTHER ACCOUNTS PAYABLE AND ACCRUALS AND DEFERRED INCOME

	2007	2006
Creditors	154	148
Tax	296	251
Interest payable	2,063	2,664
Exploitation costs payable	2,699	1,373
Guarantees	360	211
Payable on purchased investments and other investments	2,770	5,958
Prepaid rent	11,600	12,895
Other accounts payable	1,794	1,230
Total	21,736	24,730

The guarantees are generally long term in nature.

22. DERIVATIVE INSTRUMENTS

Financial risks

In the normal conduct of its business, the company is subject to credit risk, liquidity risk, interest-rate risk and currency risk. The company is a long-term investor in real estate and therefore applies the principle that the financing of the investments should also be long-term in nature in accordance with the risk profile of its business.

Credit risk

The risks associated with possible non-performance by counterparties are minimised by entering into transactions for loans and derivative instruments with various reputable banks. The credit risk relating to tenants is determined by means of analysis of the outstanding debt, and is limited by careful screening of potential tenants in advance. Tenants are also required to provide security for rental payments for a limited period in the form of security deposits or bank guarantees. Claims against debtors are included after deduction of a provision for uncollectability. Since the tenant base consists of a large number of different parties, there is no concentration of credit risk.

Liquidity risk

To diversify its liquidity risk, the company has funded its operations with various loans and with shareholders' equity. Maturity dates are spread over time to limit liquidity risk. More than 90% of the loans are long term, with 2% of the loans having a remaining life to maturity of over 5 years. The average remaining life to maturity is 2.8 years. Given the expected income flows and the contractual redemption obligations on the mortgage loans, part of these loans will have to be refinanced in 2008.

Currency risk

Due to its first foreign investment in Switzerland, the company is exposed to the Swiss franc. Loans were however concluded with banks in Swiss francs in 2008, so that the currency risk is largely hedged.

Interest-rate risk

Variable-interest loans expose Nieuwe Steen Investments to uncertainty regarding interest expenses, whereas fixed-interest loans reduce this uncertainty. Nieuwe Steen Investments NV uses derivative instruments to manage its interest-rate risk.

The derivatives had the following market values as of balance sheet date:

2007				2006		
	receivable	payable		receivable	payable	
Cap	428	-		263	-	
Forward interest-rate swap	-	45		401	245	
Interest rate swap	10,048	-		5,624	449	
Total	10,476	45		6,288	694	
2007				2006		
	no. of contracts	nominal	market value	no. of contracts	nominal	market value
Up to 1 year	1	9,507	92	5	58,801	- 354
from 1 to 5 years	15	229,748	6,016	13	189,255	3,128
from 5 to 10 years	14	150,000	4,323	15	170,000	2,820
More than 10 years	-	-	-	-	-	-
Total	30	389,255	10,431	33	418,056	5,594

Nieuwe Steen Investments limits its interest-rate risk by swapping the variable interest it pays on some of its loans into a fixed-interest rate by means of contracts with fixed interest rates varying from 2.85% to 4.51% and with maturity dates between 2008 and 2016.

The weighted average remaining maturity of the derivatives is 4.1 years. Nieuwe Steen Investments NV is hedged at a weighted average interest rate of 3.6% (2006: 3.7%), excluding margin. 18.4% (2006: 8.3%) of the current loans are subject to variable interest and they are not hedged.

Exposure analysis

If the variable interest rate as of 31 December 2007 were to rise 1%, the interest expenses for 2008 with no changes to the portfolio or the finance would increase €1.0m (2006: €0.4m). The derivatives are included in this calculation, but potential changes to the fair value of the derivatives are not included.

23. RIGHTS AND LIABILITIES NOT APPEARING IN THE BALANCE SHEET

Investment commitments

The company has entered into commitments amounting to €27.1m. These investment obligations are expected to be included in the portfolio in 2008 in a fully let condition.

location	street	name	year built	year of purchase	parking places	m²
<i>Large-scale retail</i>						
Middelburg	Torenweg	Mortiere	2007	2006	-	5,486
<i>Retail/ Offices</i>						
Zug	Hertizentrum (Switzerland)	Herti	ca. 1980	2007	71	8,219

A declaration of principal has been concluded with Multi Vastgoed BV regarding the potential expansion and redevelopment of the "Keizerslanden" shopping centre in Deventer for an amount ad €18.0m. This agreement runs until 31 December 2008.

Divestments

The sale of two retail outlets with four residential units above in Haarlem for €2m was agreed in 2007. Delivery will take place in the first quarter of 2008.

Interest-rate hedging instruments

To manage the interest-rate risk on the loans, derivatives contracts with a total nominal value of €389.3m have been entered into (see also note 21 to the consolidated annual financial statements).

Legal dispute

Nieuwe Steen Investments NV is in legal dispute with the receiver of the bankrupt Finnish company Interglobia Oy. The dispute concerns the following:

Nieuwe Steen Investments NV acquired a number of real estate companies in 1997 on commercial conditions, for which it paid the purchase price in full. These real estate companies owned two office complexes which previously had been indirectly owned by a Finnish company called Interglobia Oy (which at the time was solvent).

During 1999, Nieuwe Steen Investments NV sold these companies back to the seller without the real estate. A few years later, in 2002, Interglobia Oy went bankrupt. The companies sold by Nieuwe Steen Investments NV were dissolved and liquidated during 2004. The receiver of Interglobia Oy asserts that the inventory and shareholders of Interglobia Oy suffered damage of approximately €17m in 1997 by the original seller and (among others) one of the companies sold to Nieuwe Steen Investments NV in 1997.

Until now, the receiver has not made any legal claim of any amount against Nieuwe Steen Investments NV in any court. If the receiver were to make a legal claim against Nieuwe Steen Investments NV, the company would meet such a claim with confidence, if only on the grounds that the claim would by now (for a long time) have lapsed.

The receiver submitted a petition in 2005 to the court of The Hague to reopen the liquidation of the former Nieuwe Steen Investments NV subsidiary in question. According to the receiver, the assets of the liquidating company should include a claim against Nieuwe Steen Investments NV. If this company were to collect on the claim, it could then meet its obligations to the receiver. Nieuwe Steen Investments NV resisted the petition. The court rejected the petition because in its opinion the company had no claims against Nieuwe Steen Investments NV or others. The receiver's petition was later upheld by the appeals court in The Hague, as the court took the view that the company in question could still have a current-account claim against Nieuwe Steen Investments NV. The current-account debt of Nieuwe Steen Investments NV would not have been transferred to the buyer of the company, since Nieuwe Steen Investments NV, as the manager of the company, had not obtained express permission from the sole shareholder of the company (Nieuwe Steen Investments NV itself) to agree to the assignment of the debt. The principal of this current-account claim amounted at the time to around €0.7m.

Nieuwe Steen Investments NV appealed in cassation to the Supreme Court against the decision in the court of appeals in January 2007. The Advocate General had presented his findings – an independent legally qualified opinion – to the Supreme Court in December 2007. The Advocate General found that Nieuwe Steen Investments NV was in principle correct in its position that under the law and the articles of association of the stated subsidiary company Nieuwe Steen Investments NV, in its capacity as manager of said subsidiary, had not had to ask itself, in its capacity as shareholder in the subsidiary, to agree to the debt transfer. In the majority of cases, the Supreme Court adopts the findings of the Advocate General. The Supreme Court has yet to make a ruling.

The liquidation of the former subsidiary company has now been reopened, and it is not known what effects the future Supreme Court ruling will have. Nieuwe Steen Investments NV will in any case meet any proceedings initiated against it by the receiver with confidence.

24. EVENTS AFTER BALANCE SHEET DATE

Investments

At the end of January 2008 Nieuwe Steen Investments signed a purchase agreement to acquire the office building "SilverGate" (11,158 m² and 387 parking spaces) in Thalwil, Switzerland for CHF 44.2m (€28m). Delivery will take place in the first quarter of 2008.

25. RELATED PARTIES

Related parties are the company and its group companies, its supervisory board, management board, investment board and Stichting Prioriteit NSI.

Interests of major investors

Nieuwe Steen Investments NV has one major investor in the meaning of the Dutch Investment Institutions Supervision Decree [Besluit toezicht beleggingsinstellingen], Stichting Prioriteit NSI, holder of all 5,000 priority shares.

Notification pursuant to the Dutch Major Holdings Listed Companies Disclosure Act [wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen] has been received from holders of ordinary shares representing more than 5% or more of the company's capital. According to the latest statements these were as follows: Habas-HZ Investments (1960) Ltd. (20.08%).

Supervisory and managing directors

The members of the Supervisory and Management Boards of Nieuwe Steen Investments NV have no personal interest in the investments made by Nieuwe Steen Investments NV, nor did they have such an interest at any time in the past year. The company is not aware of any real estate investment transactions with persons or institutions that could be considered to have a direct relationship with the company in the reporting year.

Remuneration of the Supervisory Board

	2007	2006	stock holding end 2007
H. Habas (from 27 September 2007)	6	-	7,640,584
A.P. van Lidth de Jeude (from 27 September 2007)	5	-	-
H.J. van den Bosch	42	15	-
C. Hakstege (until 22 November 2007)	40	20	-
J.R. Zeeman (until 27 September 2007)	19	25	-
M.J.C. van Galen (until 22 March 2007)	5	20	-
A.J. Tuiten (until 1 April 2006)	-	5	-
Total	117	85	7,640,584

Mr. J.R. Zeeman received pay of €58,500 as an adviser to the company until 27 September 2007, in addition to his remuneration as a supervisory director. Messrs. Van den Bosch and Hakstege were each paid €22,000 for additional work, in addition to their remuneration as supervisory directors.

Remuneration of the Management Board

	salary	bonus	social insurance	pension- expenses	total 2007	total 2006	year appointed	appointed till	stock holding end 2007
J.J.M. Reijnen	296	35	14	22	367	356	1993	2001	10,000
J.Th. Schipper	172	30	14	14	230	221	1998	2004	30,323
R.J.J.M. Storms	172	30	14	17	233	223	1994	2004	15,206
Totaal	640	95	42	53	830	800			55,529

The salary includes holiday allowance and a 13th month. The company in principle pays a fixed remuneration; a bonus is paid in exceptional cases. The managing directors receive remuneration in accordance with the general conditions of employment. These also include the use of a company car, health care insurance, disability insurance, reimbursement of expenses and a telephone.

Since the directors had been employed for years by Nieuwe Steen Investments NV at the time of their appointment, the employment contracts have been concluded for indefinite time and no termination or redundancy payment has been agreed.

Interests of employees of NSI Management BV and Zeeman Vastgoed Beheer BV

11,380 ordinary shares of Nieuwe Steen Investments NV, which in total amount to 0.03% of the company's issued share capital, are held by employees of NSI Management BV and Zeeman Vastgoed Beheer BV.

No share options and no loans

The members of the Management and Supervisory Boards hold no option rights on Nieuwe Steen Investments NV shares. No loans, advances or guarantees have been extended to the members of the Management and Supervisory Boards by Nieuwe Steen Investments NV.

Transparency regarding close connections

Zeeman Vastgoed Beheer BV

As of 1 October 2007 the shares of Zeeman Vastgoed Beheer BV (indirectly owned by Mr. E.P. Zeeman, the husband of Ms. J.J.M. Reijnen) were acquired for a market-related sum of €8m.

26. ESTIMATES AND OPINIONS

The Management Board has consulted with the Supervisory Board regarding the development, selection and means of the provision of information regarding the main principles for financial reporting and estimates, as well as the application of these principles and estimates.

Critical estimates and assumptions

Valuation estimates and assumptions mentioned in this section are considered to be the most critical for the interpretation of the annual financial statements, because they relate to significant estimations and uncertainties. With regard to all these estimations, the Management Board wishes to point out that future events almost never turn out exactly as predicted and that even the best estimations usually require adjustment later on.

The critical valuation estimates in the application of the group reporting regulations are described in the note on the real estate investments (see note 1).

CORPORATE BALANCE SHEET

BEFORE PROPOSED PROFIT APPROPRIATION FOR Q4 2007

(x €1,000)

	Note	31-12-2007	31-12-2006
Assets			
Financial fixed assets	3	1,258,110	1,242,407
Derivative instruments		10,476	6,288
Total fixed assets		1,268,586	1,248,695
Accounts receivable		568	189
Cash	-	-	-
Total current assets		568	189
Total assets		1,269,154	1,248,884
Shareholders' equity			
Issued share capital	4	16,458	16,458
Share premium reserve	4	360,090	360,090
Revaluation reserve	4	143,195	130,108
Reserve for exchange-rate differences	4	7	-
Profit reserve	4	84,354	64,468
Result financial year	4	49,304	45,138
Total shareholder's equity		653,408	616,262
Liabilities			
Mortgage loans		531,424	513,402
Derivative instruments		45	694
Total long-term liabilities		531,469	514,096
Required redemption of long-term debt		497	395
Banks		80,335	107,799
Other accounts payable		3,445	10,332
Total current liabilities		84,277	118,526
Total liabilities		615,746	632,622
Total shareholders' equity and liabilities		1,269,154	1,248,884

CORPORATE PROFIT AND LOSS ACCOUNT

(x €1,000)

	2007	2006
Corporate result after tax	26,525	29,286
Result from participating interests	58,558	52,347
Result after tax	85,083	81,633

NOTES TO THE CORPORATE FINANCIAL STATEMENTS

1. GENERAL

The description of the operations and structure of Nieuwe Steen Investments NV as described in the note to the consolidated annual financial statements also applies to the corporate financial statements.

The corporate financial statements have been prepared in accordance with the provisions of Part 9, Book 2 of the Netherlands Civil Code regarding financial reporting. In accordance with article 402, Book 2 of the Netherlands Civil Code, the company's profit and loss account shows only the results of the subsidiary companies as a separate item.

To bring the principles used for the corporate financial statements in line with the consolidated annual financial statements, the Management Board has decided with effect from 1 January 2006 to apply the provisions in article 362 paragraph 8, Book 2 of the Netherlands Civil Code, whereby the principles applying to the consolidated annual financial statements also apply to the corporate financial statements of Nieuwe Steen Investments NV. The consolidated annual financial statements are prepared according to the International Financial Reporting Standards (IFRS), as approved by the European Commission.

In the preparation of its annual financial statements, the company has also applied the provisions for the contents of financial reporting by investment institutions pursuant to the Netherlands Act on Financial Supervision.

2. MOST SIGNIFICANT PRINCIPLES FOR VALUATION AND DETERMINATION OF THE RESULT

The principles for valuation and the determination of the result as described in the note to the consolidated annual financial statements also apply to the corporate financial statements, unless stated otherwise.

Financial fixed assets

Participating interests are included at net asset value. To determine the net asset value, with the application of the facility in article 362 paragraph 8 last sentence in Book 2 of the Netherlands Civil Code all assets, liabilities and profits and losses are subject to accounting principles used for the consolidated annual financial statements.

3. FINANCIAL FIXED ASSETS

	2007	2006
Net asset value of subsidiaries	99,560	88,743
Loans to subsidiaries	1,158,550	1,153,664
Total	1,258,110	1,242,407

Movements in interests in group companies were as follows:

	net asset value subsidiary interests				net asset value subsidiary interests		
	interests	loans	2007		interests	loans	2006
Situation at opening date	88,743	1,153,664	1,242,407		79,332	1,144,257	1,223,589
Result from subsidiaries	58,558	-	58,558		52,347	-	52,347
Dividend received from subsidiaries	- 55,741	-	- 55,741		- 42,936	-	- 42,936
Capital payments	8,000	-	8,000		-	-	-
Movements in loans	-	4,886	4,886		-	9,407	9,407
Situation at closing date	99,560	1,158,550	1,258,110		88,743	1,153,664	1,242,407
					2007		2006
Cost price at closing date					10,060		2,060
Cumulative results of subsidiary					89,500		86,683
Situation at closing date					99,560		88,743

4. SHAREHOLDERS' EQUITY

Movements in shareholders' equity in the financial year were as follows:

	issued shares capital	share premium reserves	(statutory) revaluation reserve	(statutory) reserve exchange -rate-differences	profit reserve	result financial year	total
Situation as of 1 January 2007	16,458	360,090	130,108	-	64,468	45,138	616,262
Final 2006 cash dividend paid	-	-	-	-	- 12,165	-	- 12,165
Profit appropriation 2006	-	-	13,087	-	32,051	- 45,138	-
Result for the 2007 financial year	-	-	-	-	-	85,083	85,083
Interim 2007 cash dividend paid	-	-	-	-	-	- 35,779	- 35,779
Exchange-rate differences	-	-	-	7	-	-	7
Situation at closing date	16,458	360,090	143,195	7	84,354	49,304	653,408

Movements in shareholders' equity in the previous year was as follows:

	issued shares capital	share premium reserves	(statutory) revaluation reserve	(statutory) reserve exchange -rate-differences	profit reserve	result financial year	total
Situation as of 1 January 2006	16,458	360,090	75,183	-	76,641	54,914	583,289
Final 2005 cash dividend paid	-	-	-	-	- 12,165	-	- 12,165
Profit appropriation 2005	-	-	54,925	-	8	- 54,914	-
Result for the 2006 financial year	-	-	-	-	-	81,633	81,633
Interim 2006 cash dividend paid	-	-	-	-	-	- 36,495	- 36,495
Situation at closing date	16,458	360,090	130,108	-	64,468	45,138	616,262

Both the profit reserve and the share premium reserve are available for distribution of dividend.

For further details of movements in shareholders' equity, please refer to the consolidated annual financial statements (see note 17 to the consolidated annual financial statements).

Statutory reserves

The statutory reserves in the corporate balance sheet are reserves which must be retained pursuant to the Netherlands Civil Code and consist of revaluation reserves and the reserve for exchange-rate differences.

(Statutory) revaluation reserve

The revaluation reserve relates to real estate investments and consists of the cumulative positive revaluations of these investments. The (statutory) revaluation reserve is an undistributable reserve in accordance with the Netherlands Civil Code.

(Statutory) reserve for exchange-rate differences

The reserve for exchange-rate differences contains all exchange-rate differences arising from the conversion of the financial statements of international operations in a different operating currency from that of the company.

Dividend

Taking the previously distributed interim dividend of €1,00 per share into consideration, a final cash dividend of €0.34 per share is proposed. €8.2m will be added to the revaluation reserve, which is determined at portfolio level. The remainder of the result will be added to the profit reserve.

5. EXPENSE RATIO

The Dutch Financial Supervision Act [Wet financieel toezicht] requires that the ratio of expenses to the net asset value of Nieuwe Steen Investments NV is reported. This ratio is 2.4% (2006: 2.6%). The total expense ratio is calculated as the total expenses (exploitation costs, management costs, general costs, revaluation costs and corporate income tax) divided by the weighted average net asset value over the last five quarters.

6. LIABILITIES NOT APPEARING IN THE BALANCE SHEET

Liability

Nieuwe Steen Investments NV has issued guarantees for its 100%-owned subsidiary companies in accordance with article 403, title 2, Book 2 of the Dutch Civil Code.

Nieuwe Steen Investments NV is part of a tax group for corporate income tax and Dutch VAT, and is therefore jointly and severally liable for the tax payable by the tax group as a whole.

Hoorn, 21 February 2008

Management

ing. J.J.M. Reijnen, *managing director*
R.J.J.M. Storms

Supervisory Board

H. Habas, *chairman*
drs. H.J. van den Bosch RA
jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude



"Hoefse Wing" in Amersfoort





OTHER DATA

Special controlling rights

According to the articles of association, special controlling rights are allocated to the priority shares. The priority shares are placed with Stichting Prioriteit NSI at par. Under Article 2 paragraph 1 of its articles of association, this Stichting [or trust] has the objective of encouraging a responsible and balanced policy by the Management Board of Nieuwe Steen Investments NV and the continuity of the business conducted by the company.

The following special rights, among others, are attached to the priority shares: determination of the number and remuneration of the members of the Supervisory Board and the making of binding proposals for the appointment of members of the Management and Supervisory Boards.

The Management Board of the trust as of 31 December 2007 was composed as follows:
Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude, *chairman*
J. Timmer

Articles of Association rules governing profit appropriation

The profit appropriation is subject to article 21 of the company's articles of association. The profit is at the disposal of the General Meeting of Shareholders. The company may only make distributions to shareholders to the extent that the shareholders' equity exceeds the amount of the company's paid-up and called-up capital, plus the reserves that must be held in accordance with either statutory regulations or the articles of association. To the extent possible and considered justified, the company may distribute interim dividends as proposed by the Management Board, subject to the approval of the Supervisory Board.

Proposed profit appropriation

The articles of association of Nieuwe Steen Investments NV state that the allocation of the result after tax for the financial year is established by the General Meeting of Shareholders. With the approval of the Supervisory Board, the Management Board proposes to distribute a final cash dividend for the 2007 financial year of €0.34 per share in addition to the interim dividend of €1.00 per share, resulting in a total cash dividend of €1.34 per share for 2007.

The total amount of the final dividend, based on the number of outstanding shares (35,779,117) is €12.2m. € 8.2m has to be added to the revaluation reserve. The remaining amount of €28.9m will be added to the profit reserve.

If the proposed dividend is approved, the final dividend will be made payable on 7 April 2008. The shares of Nieuwe Steen Investments NV will be listed ex-(final) dividend for 2007 with effect from 27 March 2008. In anticipation of the decision to be taken by the General Meeting of Shareholders, the unappropriated part of the result after tax in the financial year has been included separately as result in the financial year within shareholders' equity.

Declaration in accordance with the General Listing Rules (*Fondsenreglement*) of Euronext Amsterdam Stock Market

The company and the Management Board of the foundation hereby declare that in the collective opinion of the company and the directors of the trust, the trust is independent of the company in the sense of Appendix X of the General Listing Rules (*Fondsenreglement*) of Euronext Amsterdam Stock Market.

AUDITOR'S REPORT

To the shareholders of Nieuwe Steen Investments NV

REPORT ON THE FINANCIAL STATEMENTS

We have audited the financial statements for 2007 of Nieuwe Steen Investments NV of Hoorn (as included from pages 64 to 92). These financial statements consist of the consolidated financial statements and the corporate financial statements. The consolidated financial statements comprise the consolidated balance sheet as at 31 December 2007, the profit and loss account, statement of movements in shareholders' equity and cash flow statement for 2007 and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes. The corporate financial statements comprise the corporate balance sheet as at 31 December 2007, the corporate profit and loss account for 2007 and the corporate notes.

Management's responsibility

Management of the company is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and with Part 9 of Book 2 of the Netherlands Civil Code and the Act on Financial Supervision, and for the preparation of the report of the Board of Management in accordance with Part 9 of Book 2 of the Netherlands Civil Code and the Act on Financial Supervision.

This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of the financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with Netherlands law. This law requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion with respect to the consolidated financial statements

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the financial position of Nieuwe Steen Investments NV as at 31 December 2007 and of its result and its cash flows in 2007 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and also comply with Part 9 of Book 2 of the Netherlands Civil Code and the Act on Financial Supervision.

Opinion with respect to the corporate financial statements

In our opinion, the corporate financial statements give a true and fair view of the financial position of Nieuwe Steen Investments NV as at 31 December 2007 and of its result in 2007 in accordance with Part 9 of Book 2 of the Netherlands Civil Code and the Act on Financial Supervision.

REPORT ON OTHER LEGAL AND REGULATORY REQUIREMENTS

Pursuant to the legal requirement under article 2:393 sub 5 part e of the Netherlands Civil Code, we report, to the extent of our competence that the report of the Board of Management is consistent with the financial statements as required by 2:391 sub 4 of the Netherlands Civil Code.

Hoorn, 21 February 2008
BDO CampsObers Audit & Assurance BV
Prof drs. J.C.E. van Kollenburg RA



ADVISERS

Tax

RechtStaete Vastgoedadvocaten & Belastingadviseurs BV
Oranje Nassaulaan 14
1075 AN Amsterdam

Appraisers

The following independent external appraisers are used for the valuation of the investments:

- Cushman & Wakefield, Amsterdam
- DTZ Zadelhoff, Utrecht

Paying agent

GE Artesia Bank
Herengracht 527
1017 BV Amsterdam

Liquidity provider

Kempen & Co NV
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

The shares listed on Euronext Amsterdam are registered with Centrum voor Fondsenadministratie BV under code 29232
ISIN code: NL0000292324

Financial information leaflet

A financial information leaflet with information on the product (Nieuwe Steen Investments shares) and its associated costs and risks is available. This leaflet is available from the company on request.



SUMMARY OF REAL ESTATE INVESTMENTS AS OF 1 JANUARY 2008

(Amounts x €1,000)

RESIDENTIAL

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no, of rent contracts	no,	pp	capacity- utilisation (%)	annual rent
De Meern	Mereveldplein		1972	1997		46			332
Den Bosch	Orthen		1995	1996		6			43
Eerbeek	Loenenseweg		1995	1995		4			30
Haarlem	Grote Houtstraat		1880	1994		3			20
Hoogkarspel	Raadhuisplein		1989	1995		7			42
Prinsenbeek	Markt		1972	1993		1			6
Rotterdam	Zevenkampsering*		1981	1995		48			298
Ulvenhout	Chaamseweg		1980	1993		1			6
						116			777

OFFICES

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no, of rent contracts	m²	pp	capacity- utilisation (%)	annual rent
Amersfoort	Printerweg	Hoefse Wing	1991	1999	12	8,937	167	63	903
	Spacelab	Spacelab	2001	2001	1	1,517	30	100	253
	Spaceshuttle	Orion	2003	2006	7	3,649	87	100	465
	Stationsplein		1980	1998	1	1,100	6	100	159
	Uraniumweg	Fläkt-gebouw	1989	1999	2	6,649	173	35	633
Amsterdam	Arlandaweg*	Solaris Edips	2001	2001	1	4,204	36	100	654
	Cruquiusweg		2006	2007	6	3,264	32	100	479
	De Lairesestraat*		1918	1995	1	290	-	100	88
	Delflandlaan*	Point West	1991	1999	1	7,441	147	100	1,021
	Donauweg*		2001	2001	1	4,605	119	100	809
	Van Diemenstraat*	Y-tech	1912	1999	41	10,779	-	99	1,237
Apeldoorn	Boogschutterstraat	La Tour	2002	2002	13	14,169	299	60	2,560
	De Linie	Le Beaufort	2003	2003	9	3,313	61	100	746
Arnhem	Delta	L'Aimant	2002	2002	5	5,751	75	93	1,052
Assen	Balkendwarsweg		2001	2005	2	2,116	116	100	400
	Industrieweg	Spectrum	1999	1999	5	4,515	79	100	507
Bladel	Raambrug		1982	2000	2	873	27	100	85
Breda	Teteringsedijk	Trinity	1994	1997	3	1,530	32	100	209
Capelle a/d IJssel	Rivium Boulevard		1993	2000	3	1,875	48	58	216

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no, of rent contracts	m ²	pp	capacity- utilisation (%)	annual rent
Delft	Delftechpark	Delftechpark	2001	2002	1	2,819	65	100	508
De Meern	Rynzathe	Rynzathe	1991	2000	6	4,566	107	100	610
Den Bosch	Ertveldweg		1997	2000	1	2,174	85	100	320
			1988	2000	1	2,435	85	100	137
	Orthen	De Maalstroom	1995	1996	8	3,088	55	76	288
	Pettelaarpark		1990	2001	2	2,455	75	100	360
Deventer	Gotlandstraat	Hanze Staede D	2004	2003	1	3,427	93	100	653
	Keulenstraat	Ijsselveer	2001	2001	3	4,118	149	40	617
	Verlengde	Le Coin	2004	2003	1	1,237	19	100	293
	Kazernestraat								
Doetinchem	Terborgseweg		1999	1999	1	2,260	54	100	318
Ede	Bennekomseweg	Horapark	2003	2007	4	10,010	174	100	1,630
	Copernicuslaan	Horapark	2003	1998	5	15,504	292	62	1,854
		Cathedrale Pallazo Alfa							
		De Vallei	2004	2004	6	4,690	115	100	621
Elst	Aamsestraat		1997	2000	1	1,587	42	100	183
Emmen	Boermarkeweg		2000	2005	2	2,115	48	100	348
Gouda	Groningerweg	Molenwieck	1985	2001	5	5,552	101	96	799
	Hanzeweg		1991	1997	5	3,736	95	72	402
	Hanzeweg	Hanzepoort	1986	2000	9	5,571	78	66	521
	Stavorenweg								
Groningen	Zernikelaan	TTR Gebouw	2002	2002	2	1,108	20	100	210
	Zernikepark	IDEA Center	2003	2002	4	5,010	100	98	462
Heerhugowaard	Gildestraat	Waarderpoort	1992	2000	4	3,110	55	74	411
Heerlen	Geleenstraat		2000	2001	1	10,072	32	100	1,423
Hengelo	Demmersweg	De Baron	2007	2007	1	3,169	61	100	434
Hoevelaken	De Wel		2002	2006	4	8,537	158	100	1,259
Hoofddorp	Kruisweg		1998	1998	1	1,153	37	100	234
	Kruisweg		2000	2000	1	1,580	28	100	274
Hoogeveen	Dr. G.H. Amshoffweg		2000	2005	2	2,222	55	100	378
Hoorn	Nieuwe Steen	Nieuwe Staete	2001	2005	2	2,003	27	100	301
Houten	De Molen		1996	1996	1	495	16	100	83
	De Molen		1999	2000	1	1,045	10	100	144
Lelystad	Meentweg	Veerstaete	1979	1997	4	1,105	-	80	97

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no, of rent contracts	m²	pp	capacity- utilisation (%)	annual rent
Maarssen	Industrieweg	High Flex Center	1989	1999	4	3,308	46	77	366
Maastricht	Avenue	Ceramique Arco Iris	1996	1996	6	1,205	18	100	199
Meppel	Blankenstein	Hermes	1999	2000	1	5,400	110	100	822
			2001	2005	1	6,500	100	100	1,180
Naarden	Gooimeer	De Aalscholver	1991	1996	3	4,633	106	62	580
Nieuwegein	Villawal	Palazzo d'Ufficio	1992	1996	10	5,884	94	91	868
	Weverstede	La Residence	2002	2002	12	6,520	43	88	1,045
Nieuwerkerk a/d IJssel	Kleinpolderlaan	De Saffier	1997	1998	2	3,531	63	60	451
Purmerend	Gorslaan		2002	2006	1	868	22	100	166
Ridderkerk	Nikkelstraat		1999	2000	1	2,650	45	100	294
Rijswijk	Burg. Elsenlaan	Elsencenter	1987	1998	1	2,797	56	100	346
Roermond	Westhoven		1996	2000	1	465	12	100	61
Roosendaal	Bovendonk		1994	2000	2	3,361	85	100	423
Rotterdam	F. Elsingastraat*		1991	1999	6	1,941	54	93	271
	Haringvliet		1999	1999	5	3,050	23	83	485
	Hoofdweg*	Hoofdveste	1994	1996	2	2,438	47	90	369
	Hoofdweg*	Port Alexander	1994	2000	2	2,048	36	100	289
	Max Euwelaan*		1990	2000	1	1,134	27	100	188
	Vareseweg*		2001	2001	1	6,481	148	100	931
	Veerkade		1915	2000	28	5,578	86	100	969
	Westblaak*		1991	2001	9	8,463	116	92	1,404
Schiedam	Nieuwpoortweg*		1991	2000	1	2,715	48	100	320
Son	Science park		1990	1997	1	2,025	97	100	351
Utrecht	Kanaalweg		1993	1998	4	3,280	100	100	361
	Kobaltweg		1992	2001	7	9,769	175	39	1,049
	Reactorweg								
Veenendaal	Landjuweel		2000	2000	1	820	25	56	119
Vianen	Lange Dreef	Le Marronier	2004	2003	1	2,355	60	100	560
Vlaardingen	Churchillsingel*	Holystaete	1991	1999	18	2,919	60	100	455
Woerden	Korenmolenaarlaan		1993	1993	1	3,630	98	100	431
	Pelmolenlaan		1995	1997	3	2,276	52	87	257

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no, of rent contracts	m ²	pp	capacity- utilisation (%)	annual rent
Zoetermeer	Europaweg	Il Classico	1991	1997	3	2,971	20	83	429
Zutphen	Piet Heinstraat	Vijverstaete	1997	1997	2	3,294	76	100	493
Zwaagdijk-Oost	Graanmarkt	Agri-gebouw	1993	1993	11	2,169	57	91	241
Zwolle	Dr. Klinkertweg	Leickert	1993	2001	3	3,354	53	75	567
	Dr. Spanjaardweg	Monet	1998	1998	2	2,307	45	77	314
	Dr. van Deenweg	Frans Hals	1995	2001	2	2,337	53	100	370
	Dr. van Deenweg	Le Verseau	2004	2004	1	7,253	125	100	1,655
						336,259	6,346		48,327

INDUSTRIAL BUILDINGS

Almere	Palmpolstraat		2007	2007	2	1,665	25	100	186
	Televisieweg		2003	2003	1	850	12	100	91
Amsterdam	Berchvliet*		2005	2005	1	1,400	24	100	103
Den Bosch	Ertveldweg		1997	2000	2	5,258	85	100	345
Dedemsvaart	Marconistraat		2000	2006	1	6,958	22	100	280
Deurne	Dukaat		2000	2004	1	2,870	26	100	192
Diemen	Stammerhove		2000	1997	1	7,685	46	100	612
	Stammerkamp								
Duiven	Impact	TSC Duiven	1999	1999	10	7,333	76	95	705
Eersel	Meerheide		1998	2005	1	26,242	106	100	1,472
Gorinchem	Techniekweg		1982	1999	1	2,143	40	100	187
Hengelo	Binnenhavenstraat		1999	2000	1	1,331	12	100	57
Houten	Hoofdveste De Hoofdveste		1999	1999	9	5,172	85	100	536
Leiden	Le Pooleweg*		1996	1996	2	1,678	37	100	164
Venray	Macroweg		2001	2007	1	2,520	27	100	176
Wormerveer	Vrijheidweg	Premium Point	2001	2004	4	2,600	46	100	227
Zeewolde	Edisonweg		2005	2005	1	5,790	65	100	364
						81,495	734		5,697

LARGE-SCALE RETAIL

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no, of rent contracts	m ²	pp	capacity- utilisation (%)	annual rent
Alphen a/d Rijn	Euromarkt	Novicenter	1993	1997	12	9,630		100	958
Apeldoorn	Het Rietveld	Het Rietveld	2005	1994	12	23,890		100	1,697
Den Bosch	Lugteren		1992	2003	1	2,769		100	257
Hoofddorp	Stationsweg		1992	1997	1	1,958		100	184
Leiderdorp	Meubelplein		2002	2005	6	5,807		100	609
Middelburg	Torenweg		2006	2006	6	14,604		100	1,037
Roosendaal	Oostplein	Oostplein	1993	1996	9	10,366		100	958
Veenendaal	Einsteinstraat		2005	2007	10	19,539		100	1,518
						88,563			7,218

RETAIL

Almelo	Hagenborgh	Hagenborgh	1990	2000	12	9,215		59	889
Amsterdam	Annie Romeinplein	Ganzenpoort	2002	2004	34	5,747		100	1,098
	Bijlmerdreef								
	Harriet Freezerstraat								
Apeldoorn	Brinklaan		1991	1999	2	1,033		100	138
Beverwijk	Breestraat		1985	2002	8	2,054		93	383
	Meerstraat								
	Raadhuisstraat								
Capelle a/d IJssel	Schermerhoek	Oostgaarde	1999	1995	4	2,919		99	389
De Meern	Mereveldplein	Mereveldplein	1972	1997	26	4,382		100	739
Den Haag	Hildo Kroplaan	Houtwijk	1985	1994	7	2,274		94	370
	Kerkplein	Hof ter Haghe	1998	1998	10	3,971		100	657
	Nobelstraat								
	Prinsestraat								
	Torenstraat								
Deventer	K. de Groteplein	Keizerslanden	1965	1996	21	6,706		100	1,291
	T.G. Gibsonstraat	Hardonk	1990	2000	2	3,695		100	511
Eerbeek	Loenenseweg		1995	1995	1	1,507		100	205
Eindhoven	Sint Trudostraat	't Schoot	1972	1995	11	3,408		97	448
	Strijpsestraat								
	F. Leharplein		1974	1995	4	2,145		100	244
	Gennepeweg								
Geertruidenberg	Schonckplein		1975	2001	3	988		100	111

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no. of rent contracts	m²	pp	capacity-utilisation (%)	annual rent
Goor	Da Costastraat	De Whee	1972	1993	2	1,465		100	124
Groningen	S.O.J. Palmelaan B.S.F. von Suttnerstraat	Corpus den Hoon	1991	2000	6	1,618		100	204
Haarlem	Grote Houtstraat		1880	1994	2	318		100	86
Harderwijk	De Bleek Luttekepoortstraat	De Bleek	2002	2007	6	2,345		100	353
Heerlen	Geleenstraat		2000	2001	1	1,847		100	203
	Apolloolaan Homerusplein Homeruspassage	't Loon	2003	2002	45	25,177		96	3,425
Hoogkarspel	Raadhuisplein Reigerspassage		1989	1995	21	4,180		100	484
Hoon	Aagje Dekenplein* Betje Wolffplein*	Kersenboogerd	1995	1995	33	6,682		100	1,188
Laren	De Brink Nieuweweg Zomertuin	Hamdorff	1998	2002	10	1,979		100	683
Lelystad	Ringdijk Lelystad Haven Stadhuisplein*	De Kroon Passage	1983 1985	1994 2001	3 7	1,505 2,228		79 73	154 346
Leusden	De Brouwerij**	Hamershof	1985	2002	1	464		100	71
Maastricht	Roserij	De Heeg	1984	1999	16	3,536		100	513
Oldenzaal	De Driehoek Markt Nagelstraat	De Driehoek	1999	2005	41	12,189		98	3,060
Oosterhout	Arkendonk		1978	1993	2	1,294		100	168
Oss	De Wal De Walstraat		1996	1997	7	1,728		100	275
Prinsenbeek	Markt		1972	1993	1	1,350		100	169
Purmerend	Leeuwerikplein Beatrixplein Poelstraat	Overwhere De Gorsselaar	2003 1987	1994 1994	16 7	5,562 1,355		100 100	726 194
Raalte	Kwartel Grote Markt Marktstraat De Waag	't Raan De Wal en Het Schip	1998 2003	1998 2002	5 5	1,462 2,784		91 100	196 439
Ridderkerk	St. Jorisplein	Jorishof	1992	2001	25	7,683		99	1,619

location	streetname	name	year of construction or renovation	year of the acquisition	no, of rent contracts	m² pp	capacity- utilisation (%)	annual rent
Rijswijk	Gen. Eisenhowerplein	Oriënt Express	1998	1998	7	1,531	88	304
Rotterdam	Ambachtsplein*	Zevenkamp	1983	2002	47	10,194	100	1,686
	Griendwerkerstraat*							
	Imkerstraat*							
	Spinet*							
	Rietdekkerweg*							
	Zevenkampsering*							
	Fleringenstraat*	Beverwaard	2006	2006	26	6,818	100	1,150
	Loevesteinsingel*							
	Oude Watering*							
	Rhijnauwensingel*							
	Beijerlandselaan	Boulevard-Zuid	1998	2005	9	4,379	100	813
	Strijpsestraat							
	Kreeftstraat*	Voermanweg*	1983	2000	12	1,810	100	349
	Voermanweg*							
	Mariniersweg*							
	Rijnwaterstraat*	De Esch	1990	1999	6	1,888	100	287
	S. Esmeyerplein							
	Zevenkampsering*							
	Zuidplein*/**	Zuidplein	2001	2001	16	8,400	100	2,015
Schagen	Nieuwstraat		1992	1993	1	294	100	53
Schiedam	Mgr. Nolenslaan	Nieuwland	1962	1998	23	5,627	100	574
Spijkenisse	't Plateau	't Plateau	1995	2001	29	5,151	100	597
	Rozemarijndonk*	Rozemarijndonk	1983	1993	2	1,766	100	263
Teteringen	Scheperij	De Scheperij	1972	1993	3	1,925	100	233
Tilburg	Bart van Peltplein		1973	1996	6	2,983	100	302
Uden	Velmolenweg		1993	2003	1	1,970	100	213
Ulft	Kerkstraat	De Issel	1995	2000	16	4,852	100	619
	Middelgraaf							
Ulvenhout	Chaamseweg		1980	1993	2	1,885	100	233
Utrecht	Amsterdamse- straatweg	De Plantage	1995	2000	20	6,585	87	898
	Mimosastraat							
	Ondiep Zuidzijde							
	Plantage							
	Columbuslaan	Vasco da Gama	2007	1998	10	3,279	100	415
	Marco Pololaan							
	Vasco da Gamalaan							
Winterswijk	Kloetenseweg		1975	2004	3	1,502	100	120
Zutphen	Rudolf Steinerlaan	De Leesten	2007	2006	11	3,090	100	565
Total						219,890		34,647
								96,666

The financial capacity utilisation is expressed as a percentage, i.e. 100% minus the financial vacancy, being: the market rent of unlet premises divided by theoretical rental income.

The (theoretical) annual rent is the total of contractuel rents at 1 January 2008, plus the market rent for unlet premises available for rent.

*) Leasehold, not owned in perpetuity

**) The retail is part of a shopping centre. The retail is 100% in ownership.



COLOFON

Production: Zwarthoed grafische communicatie, Volendam
Photographs: Van Hees Fotografie, Purmerend



Wüest & Partner

Habas Swiss Investments AG
c/o Bär & Karrer
Baarerstrasse 8
6301 Zug

Partners:
Martin Hofer
Dieter Marmet
Urs Hausmann
Matthias Haag
Matthias Arioli
Marcel Scherrer
Andreas Ammann
Christoph Zaborowski
Marco Feusi
Andreas Bleisch

31 January 2008

RE: Habas Swiss Investments I AG

**Letter relating to the following valuation report;
Report dated 1 January 2008 (the "Report")**

Dear Sirs

We refer to the valuation of the above-mentioned report. We confirm that the portfolio has not materially changed in regard to its objects and comprise the same properties we previously valued.

We have received an updated rent roll, which we have been advised is still valid and correct. Wüest & Partner is familiar with all the properties, having carried out inspections and examined the documentation provided. The properties have been analysed in detail in terms of their quality and risk profiles (attractiveness and lettability of the premises, construction type and condition, micro- and macro-location etc.). We hereby confirm that as per 1st January 2008 the revised valuations for the properties would be as follows:

CHF 184.020 Million
(One hundred and eighty four million and twenty thousand Swiss Francs)

We confirm that the above valuation has been prepared in accordance with the appropriate sections of the RICS Appraisal and Valuation Standards, 5th Edition (the «Red Book»). This is an internationally accepted standard of valuation, and therefore in accordance with the International Valuations Standards Committee (IVSC). Furthermore the market values determined for the investment properties conform with the concept of «fair value» as defined in the International Financial Reporting Standards (IFRS) on the basis of IAS 40 revised, Paragraphs 33-55 (investment property).

In valuing Habas Swiss Investments real estate holdings, Wüest & Partner applied the discounted cash flow (DCF) method, by which the market value of a property is

determined as the total of all projected future net earnings discounted to the valuation date. Net income is discounted separately for each property with due allowance for specific opportunities and threats and adjusted in line with market conditions and risks.

We understand that this report is to be used for the consolidated financial statements of Habas H.Z. Investments (1960) Ltd as of 31-12-2007. We are also aware of the fact that this report will be attached to Habas Swiss Investments I AG final financial report.

The valuations of the properties have been performed by Wüest & Partner independently and neutrally in conformity with our standard terms and conditions. They were carried out solely for those purposes specified above; Wüest & Partner shall accept no liability in respect of third parties.

Yours faithfully



Matthias Arioli
Dipl. Ing. ETH
Partner



Marco Feusi
Chartered Surveyor MRICS, dipl. Arch FH
Partner

For and on behalf of Wüest & Partner

Client	Habas Swiss Investment
Valuation date	01.01.2008
Valuation purpose	4q 2007
Project number	40322.1
Project manager	Matthias Arioli
Appraiser	Peter Pickel

**Valuation report
Commercial property
Route d'Agy
1763 Granges-Paccot**



Designation	Centre Agy
Property type	Commercial property
Street 1	Route d'Agy
Street 2	
Post code, place	1763 Granges-Paccot
Canton	FR



Imprint

Drafted by	Wüest & Partner
	Gotthardstrasse 6
	8002 Zürich
	+41 44 289 90 00
	www.wuestundpartner.com
Project	Habas Switzerland Investment
Project manager	Matthias Arioli
	ma@wuestundpartner.com
Appraiser	Peter Pickel
	pep@wuestundpartner.com
Client	Habas Swiss Investment
	Florastrasse 17
	8008 Zürich
Contact	Abel Hoehler
	a.hoehler@startowertcapital.com

Property no.		Cadastral no.	571
Owner	Habas Swiss Investments AG	LR sheet no.	
Form of ownership	Sole ownership	Planning zone	
Ownership interest %	100.0	Plot ratio	
Ground lessee		Site area	

Rentals

	Current CHF	Current %	Current CHF/m²	Vacant current %	Potential CHF	Potential CHF/m²	Perc. %
Residential	0	0.0			0		
Office	0	0.0			0		
Retail	3'614'777	93.6	365	0.3	3'688'020	372	78
Industry	0	0.0			0		
Special use	27'224	0.7	368	0.0	27'380	370	
Others	221'078	5.7	184	1.1	218'480	177	
	Current		Current	Vacant	Potential	Potential	
Total	3'863'079	100.0	346	0.4	3'933'880	351	

Costs

	Property accounts CHF	Annuity CHF	Annuity %	Ann. 1-10 %	Ann. 11 %
Running costs	477'788	410'000	85.8	100.0	100.0
Upkeep costs	98'936	132'746	134.2	79.1	113.0
Repair costs	92'076	141'814	154.0	0.0	162.2
	CHF/m²	Percentile	% projected	% GVA	
Running costs	36.7	63	10.6	0.84	
Upkeep costs	11.9	36	3.4	0.27	
Repair costs	12.7	5	3.7	0.29	

Rating

2.1

Type of construction	frame construction	Cubic content to GVA	129'439 m³
		Cubic to SIA 116	
Construction year	1999	FA to SIA 416	
Construction year 2		Lettable area	11'171 m²
Total refurbishment		Inspection	06.04.2005
Partial refurbishment		Valuation date	01.01.2008

Values

	CHF	CHF p. m² NFA	NFA Ann. (%)	% MV
Market value	67'240'000		5.82	100.0
Market value (MV)	67'240'000	6'019	5.82	100.0
Reference value				
Book value				
Building insurance value	48'909'000	4'378	8.00	72.7
NPV repair costs 1-10	0	0		0.0
Rep. c. 1-10/GVA value %	0.00			
Rep. c. 1-10/m² to GVA	0 p. m³			
Rep. c. 1-10/m² to SIA 116	p. m³			

Yield (Y)

	Net present value CHF	Annuity CHF	Projected %	Yield (*) %
Projected rental income	80'939'823	3'911'417	100.0	5.82
Ground lease (costs)				
Proj. income ground lease				
Income losses	1'053'191	50'898	1.3	0.08
Running costs	8'477'592	410'000	10.5	0.61
Upkeep costs	2'744'802	132'746	3.4	0.20
Repair costs	2'932'301	141'814	3.6	0.21
Total additional costs				
Total net income	67'243'247	3'249'049	83.1	4.83
Discount rate (real) %	4.90	Inflation p.a. %		1.00
Discount rate (nominal) %	5.94			

* Yield: Annuity in % of market value

1	Summary
2	Contents
3	Description
4	Income summary
5	Projected income summary
6	Rent roll
7	Projected rent roll
8	Projected account summary
9	Results
10	Quality profile (abridged)

Designation	Centre Agy	Property no.		MV	(100.0%)	Valuation date	01.01.2008
Property type	Commercial property	Construction year	1999	CHF	67'240'000		
Street 1	Route d'Agy	Owner	Habas Swiss Investments AG				
Street 2		Form of ownership	Sole ownership	MV	(100.0%)		
Post code, place	1763 Granges-Paccot	Ownership interest %	100.0	CHF	67'240'000	Net discount rate	4.90 %
Canton	FR	Ground lease (lessee)	No				

Update

Update as per 01-01-2008

- The current rental income as per the day of valuation is reported at CHF 3,848,679. Due to the adjustments to the CPI 0.1% higher than in the previous valuation as per 01-07-2007
- As per the day of valuation a vacancy rate of 0.4% of the projected rental income is calculated. One additional retail premise remains to be let.
- Based on the property accounts operational cost as well as expenditures for the regular upkeep remain unchallenged at CHF 515,000 per year.
- With regard to the requirements by IFRS/IAS the planned extension of the building with additional offices on the roof is not accounted for in this valuation. According to information received by the property manager in charge first contacts for the pre-letting of these premises have been scheduled in late 2007.

Conclusion:

Our estimate of the market value of the property as per the date of valuation on 01-01-2008 is at CHF 67,240,000 - plus CHF 50,000 (0.0%) compared to the valuation per 01-07-2007.

										Potential in nominal terms				
Use	Rental income	Units	Area	Income CHF	Share %	per m ²	Percentile	max p. m ²	min p. m ²	CHF	% Current	per m ²	Percentile	Annuity CHF
Retail	Projected	13	9'910	3'614'777	93.6	365	77	561	287	3'688'020	102.0	372	78	3'661'310
	Vacant %			0.3						1.5	451.8			1.3
	Actual			3'602'777						3'632'700	100.8			3'614'773
Warehousing/archiving	Projected	7	1'187	214'838	5.6	184		426	83	209'840	97.7	177		214'223
	Vacant %			1.1						2.0	179.0			1.8
	Actual			212'438						205'643	96.8			210'375
Catering	Projected	1	74	27'224	0.7	368		368	368	27'380	100.6	370		27'271
	Vacant %			0.0						1.5				1.4
	Actual			27'224						26'969	99.1			26'895
Use without area data	Projected	2		6'240	0.2					8'640	138.5			8'613
	Vacant %			0.0						1.1				1.6
	Actual			6'240						8'546	137.0			8'476
Total	Projected	23	11'171	3'863'079	100.0	346				3'933'880	101.8	351		3'911'417
	Vacant %			0.4						1.5	409.3			1.3
	Actual			3'848'679						3'873'859	100.7			3'860'519

Potential in nominal terms

Use	Rental income	Income CHF	Potential CHF	Annuity CHF	Period										
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					01.01.2008 -31.12.2008	01.01.2009 -31.12.2009	01.01.2010 -31.12.2010	01.01.2011 -31.12.2011	01.01.2012 -31.12.2012	01.01.2013 -31.12.2013	01.01.2014 -31.12.2014	01.01.2015 -31.12.2015	01.01.2016 -31.12.2016	01.01.2017 -31.12.2017	01.01.2018 -31.12.2017
Retail	Projected	3'614'777	3'688'020	3'661'310	3'638'253	3'708'525	3'679'221	3'713'643	3'746'978	3'798'276	3'893'688	3'939'174	3'978'566	4'018'352	4'058'535
	Vacant %	0.3	1.5	1.3	0.3	0.3	0.7	0.8	0.8	0.9	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
	Actual	3'602'777	3'632'700	3'614'773	3'626'952	3'698'261	3'652'481	3'685'571	3'716'737	3'763'502	3'842'883	3'880'087	3'918'887	3'958'076	3'997'657
Warehousing/archiving	Projected	214'838	209'840	214'223	219'910	222'134	225'636	227'679	229'740	231'820	232'705	231'066	233'194	235'342	233'277
	Vacant %	1.1	2.0	1.8	0.7	1.0	1.7	1.3	1.3	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
	Actual	212'438	205'643	210'375	218'415	219'926	221'907	224'613	226'643	228'398	228'286	226'445	228'530	230'635	228'611
Catering	Projected	27'224	27'380	27'271	27'224	27'473	27'825	28'103	28'384	28'668	28'955	29'245	29'537	29'832	30'131
	Vacant %	0.0	1.5	1.4	0.0	0.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
	Actual	27'224	26'969	26'895	27'224	27'372	27'408	27'682	27'959	28'238	28'521	28'806	29'094	29'385	29'679
Use without area data	Projected	6'240	8'640	8'613	8'631	8'717	8'804	8'892	8'981	9'047	9'137	9'228	9'321	9'414	9'508
	Vacant %	0.0	1.1	1.6	13.9	1.7	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
	Actual	6'240	8'546	8'476	7'435	8'566	8'804	8'892	8'981	8'949	9'038	9'128	9'220	9'312	9'405
Total	Projected	3'863'079	3'933'880	3'911'417	3'894'018	3'966'850	3'941'487	3'978'318	4'014'084	4'067'810	4'164'485	4'208'713	4'250'618	4'292'940	4'331'451
	Vacant %	0.4	1.5	1.3	0.4	0.3	0.8	0.8	0.8	1.0	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
	Actual	3'848'679	3'873'859	3'860'519	3'880'027	3'954'126	3'910'600	3'946'758	3'980'321	4'029'087	4'108'727	4'144'465	4'185'731	4'227'408	4'265'352

Potential in nominal terms

Rented units												Income							
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m²	Perc.	CHF	per m²	Perc.	Vacant	
	Coop, Bâle p.a. Coop Immobilien 4		0 RT		1	3'728	01.10.1999	30.09.2009	80	6 x 5	0.0	1'449'684	388	80	1'379'360	370	77	1.5	
	Coop, Bâle p.a. Coop Immobilien 4		0 RT		1	550	01.10.1999	30.09.2009	80	6 x 5	0.0	213'964	389	80	203'500	370	77	1.5	
	Mabrouc SA		0 RT		1	64	01.12.2004	31.12.2009	100		0.0	25'272	394	81	30'720	480	95	1.5	
	Magic X Retail AG		0 RT		1	64	01.10.1999	30.09.2009	80		0.0	30'428	475	95	30'720	480	95	1.5	
	La Maison Provençale Mme T. Mic		0 RT		1	72	16.09.1999	30.09.2009	80		0.0	35'388	491	95	34'560	480	95	1.5	
	YENDI Swiss Retail SA Department		0 RT		1	70	01.01.2002	31.12.2011	80		0.0	39'240	560	95	33'600	480	95	1.5	
	INITIAL hairdressers Sarl Benito		0 RT		1	70	01.01.2002	30.09.2011	80		0.0	26'160	373	78	33'600	480	95	1.5	
	Media Markt Vidéo TV-Hifi Compute		1 RT		1	3'336	01.11.1999	30.09.2013	70		0.0	957'317	286	63	1'100'880	330	72	1.5	
	Dosenbach-Ochsner AG Schuhe un		1 RT		1	1'184	01.10.1999	30.09.2014	75	4 x 5	0.0	508'136	429	85	509'120	430	85	1.5	
	Dosenbach-Ochsner AG Schuhe un		1 RT		1	310	16.05.2005	30.09.2014	75	4 x 5	0.0	133'040	429	85	133'300	430	85	1.5	
	Blackout AG		1 RT		1	287	01.07.2005	30.06.2011	75		0.0	122'016	425	85	123'410	430	85	1.5	
	Marionnaud Parfumeries Roland W		1 RT		1	140	01.10.1999	30.09.2009	80		0.0	62'132	443	87	60'200	430	85	1.5	
	Vacant ■		1 RT		1	35						12'000			15'050	430	85	1.5	
	Pause Café SA J.C. Quiot		1 C		1	74	16.09.1999	30.09.2009	80		0.0	27'224	367	77	27'380	370	77	1.5	
	Orange Communications SA World		1 WA		1		01.01.2002	31.12.2012	100		0.0	6'240			6'240			1.5	
	Vacant ■		0 WA		1							0	0		2'400			0.0	
	Media Markt Vidéo TV-Hifi Compute		0 W		1	202	01.11.1999	30.09.2013	70	3 x 5	0.0	57'973	286		50'500	250		2.0	
	Vacant ■		0 W		1	30						2'400			7'500	250		2.0	
	Dosenbach-Ochsner AG Schuhe un		0 W		1	30	01.10.1999	30.09.2014	75		0.0	12'792	426		7'500	250		2.0	
	Coop, Bâle p.a. Coop Immobilien 4		-2 W		1	864	01.10.1999	30.09.2009	80	6 x 5	0.0	136'556	158		138'240	160		2.0	
	Dosenbach-Ochsner AG Schuhe un		-2 W		1	25	16.05.2005	30.09.2014	75		0.0	2'064	82		2'500	100		2.0	
	La Maison Provençale Mme T. Mic		-2 W		1	21	16.09.1999	30.09.2009	80		0.0	1'776	84		2'100	100		2.0	
	Pause Café SA J.C. Quiot		-2 W		1	15	16.09.1999	30.09.2009	80		0.0	1'276	85		1'500	100		2.0	
														% proj.			% proj.		
Total projected rental income						23	11'171					3'863'079	345	100.0	3'933'880	351	100.0		
Total vacant												14'400		0.4	60'021		1.5		
Total actual rental income												3'848'679		99.0	3'873'858		98.0		

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
				CHF	CHF	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Rented units	No.	Tenant	Storey Use			-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
		Coop, Bâle p.a. Coop Immo	0 RT	1'449'684	1'379'360	1'449'684	1'443'536	1'401'789	1'415'807	1'429'965	1'444'265	1'458'707	1'473'294	1'488'027	1'502'908	1'517'937
		Coop, Bâle p.a. Coop Immo	0 RT	213'964	203'500	213'964	213'036	206'809	208'877	210'966	213'076	215'206	217'358	219'532	221'727	223'945
		Mabrouc SA	0 RT	25'272	30'720	25'272	25'525	31'220	31'532	31'847	32'166	32'487	32'812	33'140	33'472	33'806
		Magic X Retail AG	0 RT	30'428	30'720	30'428	30'736	31'220	31'532	31'847	32'166	32'487	32'812	33'140	33'472	33'806
		La Maison ProvenAale Mm	0 RT	35'388	34'560	35'388	35'457	35'122	35'473	35'828	36'186	36'548	36'914	37'283	37'655	38'032
		YENDI Swiss Retail SA Dep	0 RT	39'240	33'600	39'240	39'554	39'870	40'189	34'833	35'181	35'533	35'888	36'247	36'610	36'976
		INITIAL hairdressers Sarl	0 RT	26'160	33'600	26'160	26'369	26'580	28'687	34'833	35'181	35'533	35'888	36'247	36'610	36'976
		Media Markt Vidéo TV-Hifi	1 RT	957'317	1'100'880	977'800	1'048'118	1'055'455	1'062'843	1'070'283	1'096'465	1'164'208	1'175'850	1'187'608	1'199'485	1'211'479
		Dosenbach-Ochsner AG Sc	1 RT	508'136	509'120	508'136	511'947	515'787	519'655	523'552	527'479	533'269	543'791	549'229	554'721	560'268
		Dosenbach-Ochsner AG Sc	1 RT	133'040	133'300	133'040	134'038	135'043	136'056	137'076	138'104	139'621	142'378	143'802	145'240	146'692
		Blackout AG	1 RT	122'016	123'410	122'016	122'931	123'853	125'754	127'938	129'217	130'509	131'814	133'132	134'464	135'808
		Marionnaud Parfumeries R	1 RT	62'132	60'200	62'132	62'136	61'179	61'791	62'409	63'033	63'663	64'300	64'943	65'592	66'248
		Vacant	1 RT	12'000	15'050	14'993	15'143	15'295	15'448	15'602	15'758	15'916	16'075	16'236	16'398	16'562
		Pause Café SA J.C. Quiot	1 C	27'224	27'380	27'224	27'473	27'825	28'103	28'384	28'668	28'955	29'245	29'537	29'832	30'131
		Orange Communications SA	1 WA	6'240	6'240	6'240	6'302	6'365	6'429	6'493	6'534	6'599	6'665	6'732	6'799	6'867
		Vacant	0 WA	0	2'400	2'391	2'415	2'439	2'463	2'488	2'513	2'538	2'563	2'589	2'615	2'641
		Media Markt Vidéo TV-Hifi	0 W	57'974	50'500	57'974	58'380	58'788	59'200	59'614	60'031	60'452	60'875	61'301	61'730	57'929
		Vacant	0 W	2'400	7'500	7'472	7'546	7'622	7'698	7'775	7'853	7'931	8'011	8'091	8'172	8'253
		Dosenbach-Ochsner AG Sc	0 W	12'792	7'500	12'792	12'888	12'985	13'082	13'180	13'279	12'044	8'011	8'091	8'172	8'253
		Coop, Bâle p.a. Coop Immo	-2 W	136'556	138'240	136'556	138'029	140'488	141'893	143'312	144'745	146'192	147'654	149'131	150'622	152'128
		Dosenbach-Ochsner AG Sc	-2 W	2'064	2'500	2'064	2'079	2'095	2'111	2'127	2'143	2'278	2'670	2'697	2'724	2'751
		La Maison ProvenAale Mm	-2 W	1'776	2'100	1'776	1'870	2'134	2'155	2'177	2'199	2'221	2'243	2'265	2'288	2'311
		Pause Café SA J.C. Quiot	-2 W	1'276	1'500	1'276	1'341	1'524	1'540	1'555	1'571	1'586	1'602	1'618	1'634	1'651
Total				3'863'079	3'933'880	3'894'018	3'966'850	3'941'487	3'978'318	4'014'084	4'067'810	4'164'485	4'208'713	4'250'618	4'292'940	4'331'451

Potential in nominal terms

Account	Accounts % proj.		Period													
			Potential		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
	CHF % proj.	Annuity	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018			
	01.07.2002															
	-30.06.2005															
Projected rental income	3'685'617	100.0	3'933'880	100.0	3'911'417	3'894'018	3'966'850	3'941'487	3'978'318	4'014'084	4'067'810	4'164'485	4'208'713	4'250'618	4'292'940	4'331'451
Income losses	44'765	1.2	60'021	1.5	50'898	13'991	12'723	30'886	31'559	33'763	38'723	55'758	64'248	64'886	65'532	66'099
Other income	100'000	2.7	74'000	1.9	73'091	66'000	68'680	71'407	74'182	76'745	77'775	78'552	79'338	80'131	80'933	81'742
Total income	3'740'852	101.5	3'947'859	100.4	3'933'610	3'946'027	4'022'806	3'982'007	4'020'940	4'057'065	4'106'862	4'187'280	4'223'803	4'265'863	4'308'341	4'347'094
Caretaking	3'660	0.1	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Insurance	107'993	2.9	100'000	2.5	100'000	100'000	101'000	102'010	103'030	104'060	105'101	106'152	107'214	108'286	109'369	110'462
Utilities	64	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Management	142'024	3.9	120'000	3.1	120'000	120'000	121'200	122'412	123'636	124'872	126'121	127'382	128'656	129'943	131'242	132'555
Property taxes	205'292	5.6	180'000	4.6	180'000	180'000	181'800	183'618	185'454	187'309	189'182	191'074	192'984	194'914	196'863	198'832
Other expenditure	18'755	0.5	5'000	0.1	5'000	5'000	5'050	5'100	5'152	5'203	5'255	5'308	5'361	5'414	5'468	5'523
Other running costs	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Communal costs	0	0.0	5'000	0.1	5'000	5'000	5'050	5'100	5'152	5'203	5'255	5'308	5'361	5'414	5'468	5'523
Running costs	477'788	13.0	410'000	10.4	410'000	410'000	414'100	418'241	422'423	426'648	430'914	435'223	439'575	443'971	448'411	452'895
Upkeep costs	98'936	2.7	150'000	3.8	132'746	105'000	106'050	107'110	108'182	109'263	110'356	111'460	112'574	113'700	114'837	115'933
Repair costs	92'076	2.5	230'000	5.8	141'814	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	254'063
Total running and maint. costs	668'800	18.1	790'000	20.1	684'560	515'000	520'150	525'352	530'605	535'911	541'270	546'683	552'150	557'671	563'248	568'751
Total costs	668'800	18.1	790'000	20.1	684'560	515'000	520'150	525'352	530'605	535'911	541'270	546'683	552'150	557'671	563'248	568'751
Total net income	3'072'052	83.4	3'157'859	80.3	3'249'049	3'431'027	3'502'656	3'456'656	3'490'335	3'521'154	3'565'592	3'640'597	3'671'654	3'708'191	3'745'093	3'781'843

Other income: collection from public parking

Potential in nominal terms

		Period										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Income	Current CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
Projected rental income	3'863'079	3'894'018	3'966'850	3'941'487	3'978'318	4'014'084	4'067'810	4'164'485	4'208'713	4'250'618	4'292'940	4'331'451
Additional income		66'000	68'680	71'407	74'182	76'745	77'775	78'552	79'338	80'131	80'933	81'742
Total income before income losses		3'960'018	4'035'530	4'012'894	4'052'499	4'090'828	4'145'585	4'243'037	4'288'051	4'330'749	4'373'873	4'413'193
Income losses	14'400	13'991	12'723	30'886	31'559	33'763	38'723	55'758	64'248	64'886	65'532	66'099
Income losses %	0.4	0.4	0.3	0.8	0.8	0.9	1.0	1.4	1.6	1.6	1.6	1.7
Total income		3'946'027	4'022'806	3'982'007	4'020'940	4'057'065	4'106'862	4'187'280	4'223'803	4'265'863	4'308'341	4'347'094
Development		100.0	101.9	100.9	101.9	102.8	104.1	106.1	107.0	108.1	109.2	110.2
Accounts												
Costs	CHF											
Running costs	477'788	410'000	414'100	418'241	422'423	426'648	430'914	435'223	439'575	443'971	448'411	452'895
Upkeep costs	98'936	105'000	106'050	107'110	108'182	109'263	110'356	111'460	112'574	113'700	114'837	165'693
Repair costs	92'076	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	254'063
Total running and maint. costs	668'800	515'000	520'150	525'352	530'605	535'911	541'270	546'683	552'150	557'671	563'248	872'651
Total additional costs												
Total costs	668'800	515'000	520'150	525'352	530'605	535'911	541'270	546'683	552'150	557'671	563'248	872'651
% projected income	17.3	13.2	13.1	13.3	13.3	13.4	13.3	13.1	13.1	13.1	13.1	20.1
Development		100.0	101.0	102.0	103.0	104.1	105.1	106.2	107.2	108.3	109.4	169.4
Total net income												
Total net income	CHF	3'431'027	3'502'656	3'456'656	3'490'335	3'521'154	3'565'592	3'640'597	3'671'654	3'708'191	3'745'093	3'474'443
Development		100.0	102.1	100.7	101.7	102.6	103.9	106.1	107.0	108.1	109.2	101.3
Extrapolation of market value												
		01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Market value	CHF	67'240'000	67'720'500	68'163'082	68'679'865	69'179'355	69'692'476	70'187'712	70'632'277	71'067'886	71'494'206	71'910'900
Development		100.0	100.7	101.4	102.1	102.9	103.6	104.4	105.0	105.7	106.3	106.9

Market value	CHF	Discount rate/yields	%	Sensitivity
Total market value	67'240'000	Discount rate in real terms	4.90	Discount rate %
Ownership interest	100.0 %	67'240'000		Market value in CHF
		Assumed inflation p.a.	1.00	4.60
		Discount rate in nominal terms	5.94	4.70
				4.80
		Gross yield (GY) annuity	5.82	4.90
				5.00
				5.10
				5.20

	Weighting	Rating	5 --	4 -	3 +/-	2 +	1 ++
Commercial	100	2.1	very poor	poor	average	 good	very good
Micro-location	50	2.1	very poor	poor	average	 good	very good
Usability	20	2.2	very low	low	average	 high	very high
Standard	10	2.0	very low	low	average	 high	very high
Condition	20	2.1	very poor	poor	average	 good	very good
Total		2.1	very poor	poor	average	 good	very good
Micro-location		2.1	very poor	poor	average	 good	very good
Usability		2.2	very poor	poor	average	 good	very good
Standard		2.0	very poor	poor	average	 good	very good
Condition		2.1	very poor	poor	average	 good	very good

Client	Habas Swiss Investment
Valuation date	01.01.2008
Valuation purpose	4q 2007
Project number	40322.1
Project manager	Matthias Arioli
Appraiser	Peter Pickel

**Valuation report
Commercial property
Lerzenstrasse 10
8953 Dietikon**



Designation	City Plaza
Property type	Commercial property
Street 1	Lerzenstrasse 10
Street 2	
Post code, place	8953 Dietikon
Canton	ZH



Imprint	
Drafted by	Wüest & Partner
	Gotthardstrasse 6
	8002 Zürich
	+41 44 289 90 00
	www.wuestundpartner.com
Project	Habas Switzerland Investment
Project manager	Matthias Arioli
	ma@wuestundpartner.com
Appraiser	Peter Pickel
	pep@wuestundpartner.com
Client	Habas Swiss Investment
	Florastrasse 17
	8008 Zürich
Contact	Abel Hoehler
	a.hoehler@startowertcapital.com

Property no.		Cadastral no.	10155
Owner	Star Tower Capital (UK) Ltd.	LR sheet no.	3117
Form of ownership	Sole ownership	Planning zone	
Ownership interest %	100.0	Plot ratio	
Ground lessee		Site area	5'782 m²

Rentals

	Current	Current	Current	Vacant	Potential	Potential	Perc.
	CHF	%	CHF/m²	current %	CHF	CHF/m²	%
Residential	0	0.0			0		
Office	2'275'622	79.1	209	3.5	2'436'160	218	84
Retail	0	0.0			0		
Industry	0	0.0			0		
Special use	33'696	1.2	201	0.0	33'600	200	
Others	567'687	19.7	69	10.2	583'260	60	
	Current	Current	Vacant	Potential	Potential		
Total	2'877'005	100.0	194	4.8	3'053'020	200	

Costs

	Property accounts	Annuity	Annuity	Ann. 1-10	Ann. 11
	CHF	CHF	%	%	%
Running costs	182'740	145'000	79.3	100.0	100.0
Upkeep costs	68'162	140'548	206.2	78.3	113.8
Repair costs	3'501	212'562	6'071.4	42.1	136.9

Annuity	CHF/m²	Percentile	% projected	% GVA
Running costs	11.4	19	5.0	0.33
Upkeep costs	11.0	32	4.9	0.32
Repair costs	16.7	5	7.4	0.48

Rating

2.4

Type of construction	frame construction	Cubic content to GVA	78'370 m³
		Cubic to SIA 116	
Construction year	1992	FA to SIA 416	
Construction year 2		Lettable area	12'744 m²
Total refurbishment	2000	Inspection	11.07.2006
Partial refurbishment		Valuation date	01.01.2008

Values

	CHF	CHF p. m²	NFA	NFA Ann. (%)	% MV
Market value	50'240'000			6.00	100.0
Market value (MV)	50'240'000	3'942		6.00	100.0
Reference value					
Book value					
Building insurance value	44'469'000	3'489		6.78	88.5
NPV repair costs 1-10	706'449	55			1.4
Rep. c. 1-10/GVA value %	1.59				
Rep. c. 1-10/m² to GVA	9 p. m³				
Rep. c. 1-10/m² to SIA 116	p. m³				

Yield (Y)

	Net present value	Annuity	Projected	Yield (*)
	CHF	CHF	%	%
Projected rental income	61'220'296	3'015'690	100.0	6.00
Ground lease (costs)				
Proj. income ground lease				
Income losses	1'282'714	63'192	2.1	0.13
Running costs	2'941'993	145'000	4.8	0.29
Upkeep costs	2'851'659	140'548	4.7	0.28
Repair costs	4'312'790	212'562	7.0	0.42
Total additional costs				
Total net income	50'236'932	2'474'389	82.1	4.93
Discount rate (real) %	5.00		Inflation p.a. %	1.00
Discount rate (nominal) %	6.05			

* Yield: Annuity in % of market value

1	Summary
2	Contents
3	Description
4	Income summary
5	Projected income summary
6	Rent roll
7	Projected rent roll
8	Projected account summary
9	Results
10	Quality profile (abridged)

Designation	City Plaza	Property no.		MV	(100.0%)	Valuation date	01.01.2008
Property type	Commercial property	Construction year	1992	CHF	50'240'000		
Street 1	Lerzenstrasse 10	Owner	Star Tower Capital (UK) Ltd.				
Street 2		Form of ownership	Sole ownership	MV	(100.0%)		
Post code, place	8953 Dietikon	Ownership interest %	100.0	CHF	50'240'000	Net discount rate	5.00 %
Canton	ZH	Ground lease (lessee)	No				

Update

Update as per 01-01-2008

- The current passing rent as per the day of valuation is reported at CHF 2,740,229 – the improvement of 2.4% with regard to the previous valuation due to the adjustments to the CPlas well as new selected lettings. New rental contracts have been signed with Iberinvest GmbH and Panatronic (Schweiz) AG
- the vacancy rate as per the date of valuation stands at 4.8% of the projected rental income
- Based on the property accounts operational cost as well as expenditures for the regular upkeep remain unchanged at CHF 255,000 per year.

Conclusion:

Our estimate of the market value of the property as per the date of valuation on 01-01-2008 is at CHF 50,240,000 - plus CHF 30,000 (0.0%) compared to the valuation per 01-07-2007.

										Potential in nominal terms				
Use	Rental income	Units	Area	Income CHF	Share %	per m ²	Percentile	max p. m ²	min p. m ²	CHF	% Current	per m ²	Percentile	Annuity CHF
Office	Projected	31	11'195	2'275'622	79.1	209	80	251	112	2'436'160	107.1	218	84	2'403'525
	Vacant %			3.5						2.0	57.9			2.0
	Actual			2'197'010						2'387'437	108.7			2'356'575
Warehousing/archiving	Projected	31	1'381	95'284	3.3	69		121	60	82'860	87.0	60		83'794
	Vacant %			38.4						2.5	6.5			3.5
	Actual			58'720						80'788	137.6			80'867
Catering	Projected	1	168	33'696	1.2	201		201	201	33'600	99.7	200		33'509
	Vacant %			0.0						2.5				2.1
	Actual			33'696						32'760	97.2			32'805
Indoor parking	Projected	16		0	0.0					0				0
	Vacant %													
	Actual			0						0				
Use without area data	Projected	278		472'404	16.4					500'400	105.9			494'862
	Vacant %			4.6						2.5	54.7			2.5
	Actual			450'804						487'890	108.2			482'252
Total	Projected	357	12'744	2'877'005	100.0	194				3'053'020	106.1	200		3'015'690
	Vacant %			4.8						2.1	44.2			2.1
	Actual			2'740'229						2'988'875	109.1			2'952'498

Potential in nominal terms

Use	Rental income	Income CHF	Potential CHF	Annuity CHF	Period										
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					01.01.2008 -31.12.2008	01.01.2009 -31.12.2009	01.01.2010 -31.12.2010	01.01.2011 -31.12.2011	01.01.2012 -31.12.2012	01.01.2013 -31.12.2013	01.01.2014 -31.12.2014	01.01.2015 -31.12.2015	01.01.2016 -31.12.2016	01.01.2017 -31.12.2017	01.01.2018 -31.12.2017
Office	Projected	2'275'622	2'436'160	2'403'525	2'333'195	2'388'355	2'369'220	2'335'112	2'395'713	2'550'801	2'576'309	2'602'072	2'628'093	2'654'374	2'680'918
	Vacant %	3.5	2.0	2.0	3.9	0.7	0.9	1.6	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	Actual	2'197'010	2'387'437	2'356'575	2'242'052	2'372'546	2'348'133	2'298'427	2'354'716	2'499'785	2'524'783	2'550'031	2'575'531	2'601'286	2'627'299
Warehousing/archiving	Projected	95'284	82'860	83'794	90'220	90'997	91'237	88'339	88'554	86'760	87'627	88'503	89'388	90'282	91'185
	Vacant %	38.4	2.5	3.5	22.9	3.7	1.3	1.7	1.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
	Actual	58'720	80'788	80'867	69'575	87'665	90'068	86'806	86'919	84'591	85'436	86'291	87'153	88'025	88'905
Catering	Projected	33'696	33'600	33'509	33'696	34'033	34'373	34'604	34'833	35'181	35'533	35'888	36'247	36'610	36'976
	Vacant %	0.0	2.5	2.1	0.0	0.0	0.0	1.2	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
	Actual	33'696	32'760	32'805	33'696	34'033	34'373	34'179	33'962	34'302	34'645	34'991	35'341	35'694	36'051
Indoor parking	Projected	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Vacant %														
	Actual	0	0												
Use without area data	Projected	472'404	500'400	494'862	473'149	482'027	491'599	501'692	511'959	523'764	529'187	534'479	539'824	545'222	550'675
	Vacant %	4.6	2.5	2.5	4.5	2.4	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
	Actual	450'804	487'890	482'252	451'967	470'283	480'937	490'769	500'780	510'670	515'958	521'117	526'328	531'592	536'908
Total	Projected	2'877'005	3'053'020	3'015'690	2'930'260	2'995'411	2'986'429	2'959'746	3'031'058	3'196'506	3'228'656	3'260'943	3'293'552	3'326'488	3'359'753
	Vacant %	4.8	2.1	2.1	4.5	1.0	1.1	1.7	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
	Actual	2'740'229	2'988'875	2'952'498	2'797'290	2'964'527	2'953'511	2'910'182	2'976'377	3'129'348	3'160'822	3'192'430	3'224'354	3'256'598	3'289'164

Potential in nominal terms

Rented units												Income							
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Lease Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m ²	Perc.		CHF	per m ²	Perc.	Vacant
3987.1.31	Abrantix AG		-1 0		1	148	01.12.2003	30.11.2008	100		0.0	18'500	125	24		29'600	200	76	2.0
3987.1.40	CLESTRA HAUSERMAN AG		-1 0		1	152	01.04.2006	31.03.2012	100		0.0	17'024	112	13		30'400	200	76	2.0
3987.1.45	Diatools AG		-1 0		1	84	01.02.2005	31.01.2010	100		0.0	9'652	114	15		16'800	200	76	2.0
3987.1.46	EGL AG		-1 0		1	274	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	68'552	250	95		54'800	200	76	2.0
3987.1.50	Vacant	■	-1 0		1	679						78'612				135'800	200	76	2.0
3987.1.60	Panatronic (Schweiz) AG		-1 0		1	368	01.09.2005	31.12.2012	100		0.0	45'776	124	23		80'960	220	85	2.0
3987.1.70	EGL AG		0 0		1	84	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	10'252	122	21		18'480	220	85	2.0
3987.1.75	EGL AG		0 0		1	82	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	20'416	248	95		18'040	220	85	2.0
3987.1.100	EGL AG		0 0		1	403	01.07.2006	31.12.2011	100		0.0	76'570	190	72		88'660	220	85	2.0
3987.1.110	EGL AG		0 0		1	218	01.01.2007	31.12.2011	100		0.0	41'420	190	72		47'960	220	85	2.0
3987.1.120	CREATRONIC Media Supply		0 0		1	97	01.10.2004	30.09.2009	100		0.0	12'516	129	27		21'340	220	85	2.0
3987.1.130	Iberinvest GmbH		0 0		1	208	01.07.2007	30.06.2012	100		0.0	29'136	140	37		45'760	220	85	2.0
3987.1.135	Iberinvest GmbH		0 0		1	64	01.07.2007	31.12.2012	100		0.0	7'908	123	23		14'080	220	85	2.0
3987.1.140	EGL AG		0 0		1	92	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	22'840	248	95		20'240	220	85	2.0
3987.1.145	EIBROM GmbH		0 0		1	206	01.01.2004	31.12.2008	100		0.0	25'812	125	24		45'320	220	85	2.0
3987.1.150	Valueplus AG		0 0		1	256	01.09.2005	31.08.2010	0		0.0	44'072	172	61		56'320	220	85	2.0
3987.1.200	EGL AG		1 0		1	2'150	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	529'952	246	95		473'000	220	85	2.0
3987.1.300	Panatronic (Schweiz) AG		2 0		1	100	01.03.2001	31.12.2012	100		0.0	17'132	171	60		22'000	220	85	2.0
3987.1.305	EGL AG		2 0		1	363	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	90'980	250	95		79'860	220	85	2.0
3987.1.315	EGL AG		2 0		1	488	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	122'308	250	95		107'360	220	85	2.0
3987.1.325	Panatronic (Schweiz) AG		2 0		1	108	01.07.2007	31.12.2012	100		0.0	18'363	170	59		23'760	220	85	2.0
	Panatronic (Schweiz) AG		2 0		1	243	01.07.2007	31.12.2012	100		0.0	41'232	169	59		53'460	220	85	2.0
3987.1.340	Panatronic (Schweiz) AG		2 0		1	1'062	01.07.2000	31.12.2012	100		0.0	182'816	172	61		233'640	220	85	2.0
3987.1.400	Haymoz Fleet Performance AG		3 0		1	97	01.12.2005	31.12.2009	0		0.0	20'265	208	80		21'340	220	85	2.0
3987.1.410	Thomas Lüem Partner AG		3 0		1	424	01.11.2004	31.10.2009	100		0.0	87'800	207	79		93'280	220	85	2.0
3987.1.401	EGL AG		3 C		1	168	01.07.2006	30.06.2011	100		0.0	33'696	200	76		33'600	200	76	2.5
3987.1.420	EGL AG		3 0		1	247	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	49'272	199	76		54'340	220	85	2.0
3987.1.430	EGL AG		3 0		1	320	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	63'936	199	76		70'400	220	85	2.0
3987.1.445	EGL AG		3 0		1	195	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	38'900	199	76		42'900	220	85	2.0
3987.1.455	ADP Schweiz AG		3 0		1	301	16.02.2006	15.02.2011	100		0.0	68'560	227	88		66'220	220	85	2.0
3987.1.465	Haymoz Fleet Performance AG		3 0		1	107	01.01.2005	31.12.2009	0		0.0	26'748	249	95		23'540	220	85	2.0
3987.1.500	EGL AG		4 0		1	1'575	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	388'300	246	95		346'500	220	85	2.0
3987.1.10	Vacant	■	0 W		1	484						33'876				29'040	60		2.5
3987.1.11	Panatronic (Schweiz) AG		0 W		1	83	01.09.2005	31.12.2012	100		0.0	6'864	82			4'980	60		2.5
3987.1.12	Vacant	■	0 W		1	16						960				960	60		2.5
3987.1.20	ADP Schweiz AG		0 W		1	64	16.02.2006	15.02.2011	100		0.0	7'716	120			3'840	60		2.5
3987.1.80	Valueplus AG		0 W		1	4	01.09.2005	31.08.2010	0		0.0	271	67			240	60		2.5
3987.1.125	EGL AG		0 W		1	4	01.01.2007	31.12.2011	100		0.0	276	69			240	60		2.5
3987.1.131	Matracom Networks AG		0 W		1	4	01.07.2000	30.09.2009	100		0.0	279	69			240	60		2.5

Potential in nominal terms

Rented units												Income						
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Lease Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m²	Perc.	CHF	per m²	Perc.	Vacant
3987.1.139	Vacant	■	0 W		1	4						264			240	60		2.5
3987.1.202	Panatronic (Schweiz) AG		2 W		1	4	01.07.2000	31.12.2012	100		0.0	271	67		240	60		2.5
3987.1.210	EGL AG		1 W		1	4	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	267	66		240	60		2.5
3987.1.215	EGL AG		1 W		1	4	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	267	66		240	60		2.5
3987.1.350	EGL AG		2 W		1	4	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	267	66		240	60		2.5
3987.1.480	EGL AG		3 W		1	4	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	267	66		240	60		2.5
3987.1.485	EGL AG		3 W		1	4	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	267	66		240	60		2.5
3987.1.615	EGL AG		-1 W		1	45	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	2'728	60		2'700	60		2.5
3987.1.620	Panatronic (Schweiz) AG		-1 W		1	177	01.01.2003	31.12.2012	100		0.0	11'080	62		10'620	60		2.5
3987.1.625	Matracom Networks AG		-1 W		1	51	01.07.2000	30.09.2009	100		0.0	3'468	68		3'060	60		2.5
3987.1.630	Panatronic (Schweiz) AG		-1 W		1	24	01.07.2000	31.12.2012	100		0.0	1'453	60		1'440	60		2.5
3987.1.635	Panatronic (Schweiz) AG		-1 W		1	27	01.07.2000	31.12.2012	100		0.0	1'669	61		1'620	60		2.5
3987.1.640	CLESTRA HAUSERMAN AG		-1 W		1	44	01.04.2006	31.03.2012	100		0.0	2'760	62		2'640	60		2.5
3987.1.645	CLESTRA HAUSERMAN AG		-1 W		1	14	01.04.2006	31.03.2012	100		0.0	847	60		840	60		2.5
3987.1.650	Vacant	■	-1 W		1	4						264			240	60		2.5
3987.1.655	Vacant	■	-1 W		1	4						264			240	60		2.5
3987.1.660	Vacant	■	-1 W		1	11						672			660	60		2.5
3987.1.710	EGL AG		-2 W		1	173	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	10'588	61		10'380	60		2.5
3987.1.720	EGL AG		-2 W		1	22	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	1'320	60		1'320	60		2.5
3987.1.725	EGL AG		-2 W		1	58	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	3'532	60		3'480	60		2.5
3987.1.730	EGL AG		-2 W		1	18	01.07.2005	30.06.2010	100		0.0	1'136	63		1'080	60		2.5
3987.1.735	Thomas Lüem Partner AG		-1 W		1	14	01.11.2004	31.10.2009	100		0.0	859	61		840	60		2.5
3987.1.740	Vacant	■	-2 W		1	4						264			240	60		2.5
3987.1.745	Arnet André		-2 W		1	4	01.01.2005		0		0.0	264	66		240	60		2.5
3987.2.2401	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2402	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2403	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2404	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2405	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2406	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2407	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2408	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2409	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2410	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2411	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2412	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2413	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2414	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5
3987.2.2415	Besucherparkplatz		-2 IP		1		01.07.2000		40			0			0			2.5

Potential in nominal terms

Rented units											Income						
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m ²	Perc.	CHF	per m ²	Perc. Vacant
3987.2.5000	Telekurs Multipay AG		-1 IP		1		01.11.2001		40			0			0		2.5
3987.2.2001	EGL AG		-1 WA		30		01.04.2005		40		0.0	48'600			54'000		2.5
3987.2.2020	EGL AG		-1 WA		24		01.10.2005		40		0.0	38'880			43'200		2.5
3987.2.2035	Haymoz Management Resources A		-1 WA		2		01.01.2005	31.12.2009	0		0.0	3'600			3'600		2.5
3987.2.2037	JP: Haymoz Management Resourc		-1 WA		2		01.12.2005	31.12.2009	40		0.0	3'600			3'600		2.5
3987.2.2042	JP: Abrantix AG		-1 WA		1		01.12.2004		0		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2043	JP: CREATRONIC Media Supply		-1 WA		1		01.10.2004	30.09.2009	100		0.0	1'911			1'800		2.5
3987.2.2046	JP: Thomas Lüem Partner AG		-1 WA		10		01.11.2004		0		0.0	18'000			18'000		2.5
3987.2.2052	JP: Matracom Networks AG		-1 WA		4		01.07.2000	30.09.2009	100		0.0	7'378			7'200		2.5
3987.2.2056	Vacant	■	-1 WA		3							5'400			5'400		2.5
3987.2.2059	JP: Panatronic (Schweiz) AG		-1 WA		36		01.08.2002	31.12.2012	0		0.0	64'800			64'800		2.5
3987.2.2077	Vacant	■	-1 WA		3							5'400			5'400		2.5
3987.2.2085	JP: ACS Trading AG Frau Esther Ku		-1 WA		16		01.08.2002		0		0.0	28'800			28'800		2.5
3987.2.2096	JP: Matracom Networks AG		-1 WA		1		01.06.2003		0		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2097	JP: Diatools AG		-1 WA		2		01.02.2005	31.01.2010	100		0.0	3'763			3'600		2.5
3987.2.2099	EGL AG		-1 WA		20		01.04.2005		40		0.0	32'400			36'000		2.5
3987.2.2105	Vacant	■	-1 WA		3							5'400			5'400		2.5
3987.2.2108	JP: CLESTRA HAUSERMAN AG		-1 WA		3		01.04.2006		40		0.0	5'645			5'400		2.5
3987.2.2111	JP: CLESTRA HAUSERMAN AG		-2 WA		2		01.01.2007		100		0.0	3'600			3'600		2.5
3987.2.2113	JP: Valueplus AG		-2 WA		1		01.09.2005		40		0.0	1'835			1'800		2.5
3987.2.2114	JP: Valueplus AG		-2 WA		1		01.09.2005		40		0.0	1'835			1'800		2.5
3987.2.2121	EGL AG		-2 WA		40		01.04.2005		40		0.0	64'800			72'000		2.5
3987.2.2162	EGL AG		-2 WA		10		01.04.2005		40		0.0	16'200			18'000		2.5
3987.2.2171	Vacant	■	-2 WA		3							5'400			5'400		2.5
3987.2.2174	EGL AG		-2 WA		30		01.04.2005		40		0.0	48'600			54'000		2.5
3987.2.2204	EGL AG		-2 WA		1		01.01.2007		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2206	JP: Abrantix AG		-2 WA		1		01.10.2003		0		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2207	JP: Abrantix AG		-2 WA		1		01.10.2003		0		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2212	JP: EIBROM GmbH		-2 WA		1		01.01.2004		0		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2213	JP: EIBROM GmbH		-2 WA		1		01.01.2004		0		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2214	EGL AG		-2 WA		1		01.01.2007		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2215	JP: Valueplus AG		-2 WA		1		01.09.2005		40		0.0	1'835			1'800		2.5
3987.2.2218	JP: ADP Schweiz AG		-2 WA		1		16.02.2006		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2219	JP: ADP Schweiz AG		-2 WA		1		16.02.2006		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2220	JP: ADP Schweiz AG		-2 WA		1		16.02.2006		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2221	JP: ADP Schweiz AG		-2 WA		1		16.02.2006		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2222	JP: ADP Schweiz AG		-2 WA		1		16.02.2006		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2223	JP: ADP Schweiz AG		-2 WA		1		16.02.2006		40		0.0	1'800			1'800		2.5
3987.2.2230	EGL AG		-2 WA		6		01.04.2005		40		0.0	9'720			10'800		2.5

														Potential in nominal terms					
Rented units																			
Lease												Income							
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m²	Perc.	CHF	per m²	Perc.	Vacant	
3987.2.2277	EGL AG		-2	WA	11		01.01.2007		40		0.0	19'800			19'800			2.5	
												% proj.				% proj.			
Total projected rental income						357	12'744					2'877'005	193	100.0	3'053'020	200	100.0		
Total vacant												136'776		4.8	64'144		2.1		
Total actual rental income												2'740'229		95.0	2'988'875		97.0		

Potential in nominal terms

				Period												
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Rented units				Income	Potential	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
No.	Tenant	Storey	Use	CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
3987.1.31	Abrantix AG	-1	O	18'500	29'600	19'395	29'784	30'081	30'382	30'686	30'993	31'303	31'616	31'932	32'251	32'574
3987.1.40	CLESTRA HAUSERMAN A	-1	O	17'024	30'400	17'024	17'194	17'366	17'540	28'002	31'831	32'149	32'470	32'795	33'123	33'454
3987.1.45	Diatools AG	-1	O	9'652	16'800	9'652	9'749	16'457	17'244	17'416	17'591	17'766	17'944	18'124	18'305	18'488
3987.1.46	EGL AG	-1	O	68'552	54'800	68'552	69'238	62'897	56'248	56'811	57'379	57'953	58'532	59'117	59'709	60'306
3987.1.50	Vacant	-1	O	78'612	135'800	135'289	136'642	138'009	139'389	140'783	142'190	143'612	145'049	146'499	147'964	149'444
3987.1.60	Panatronix (Schweiz) AG	-1	O	45'776	80'960	45'776	46'234	46'696	47'163	47'635	84'770	85'618	86'474	87'338	88'212	89'094
3987.1.70	EGL AG	0	O	10'252	18'480	10'252	10'355	14'569	18'968	19'158	19'350	19'543	19'739	19'936	20'135	20'337
3987.1.75	EGL AG	0	O	20'416	18'040	20'416	20'620	19'595	18'517	18'702	18'889	19'078	19'269	19'461	19'656	19'852
3987.1.100	EGL AG	0	O	76'570	88'660	76'570	77'336	78'109	78'890	91'913	92'832	93'760	94'698	95'645	96'602	97'568
3987.1.110	EGL AG	0	O	41'420	47'960	41'420	41'834	42'253	42'675	49'720	50'217	50'719	51'226	51'739	52'256	52'778
3987.1.120	CREATRONIC Media Suppl	0	O	12'516	21'340	12'516	14'809	21'687	21'904	22'123	22'344	22'568	22'793	23'021	23'251	23'484
3987.1.130	Iberinvest GmbH	0	O	29'136	45'760	29'136	29'427	29'722	30'019	38'775	47'913	48'393	48'876	49'365	49'859	50'357
3987.1.135	Iberinvest GmbH	0	O	7'908	14'080	7'908	7'987	8'067	8'148	8'229	14'743	14'890	15'039	15'189	15'341	15'495
3987.1.140	EGL AG	0	O	22'840	20'240	22'840	23'068	21'951	20'775	20'983	21'192	21'404	21'618	21'835	22'053	22'273
3987.1.145	EIBROM GmbH	0	O	25'812	45'320	25'812	45'601	46'057	46'518	46'983	47'453	47'927	48'406	48'891	49'379	49'873
3987.1.150	Valueplus AG	0	O	44'072	56'320	44'072	44'072	48'437	57'808	58'386	58'970	59'560	60'156	60'757	61'365	61'978
3987.1.200	EGL AG	1	O	529'952	473'000	529'952	535'252	511'014	485'500	490'355	495'259	500'211	505'213	510'265	515'368	520'522
3987.1.300	Panatronix (Schweiz) AG	2	O	17'132	22'000	17'132	17'303	17'476	17'651	17'828	23'035	23'266	23'498	23'733	23'971	24'210
3987.1.305	EGL AG	2	O	90'980	79'860	90'980	91'890	87'055	81'970	82'790	83'618	84'454	85'299	86'152	87'013	87'883
3987.1.315	EGL AG	2	O	122'308	107'360	122'308	123'531	117'032	110'197	111'299	112'412	113'536	114'672	115'818	116'977	118'146
3987.1.325	Panatronix (Schweiz) AG	2	O	18'363	23'760	18'363	18'547	18'732	18'919	19'109	24'878	25'127	25'378	25'632	25'888	26'147
	Panatronix (Schweiz) AG	2	O	41'232	53'460	41'232	41'644	42'061	42'481	42'906	55'976	56'535	57'101	57'672	58'249	58'831
3987.1.340	Panatronix (Schweiz) AG	2	O	182'816	233'640	182'816	184'644	186'491	188'356	190'239	244'635	247'081	249'552	252'047	254'568	257'113
3987.1.400	Haymoz Fleet Performance	3	O	20'265	21'340	20'265	20'265	21'687	21'904	22'123	22'344	22'568	22'793	23'021	23'251	23'484
3987.1.410	Thomas Lüem Partner AG	3	O	87'800	93'280	87'800	89'524	94'797	95'745	96'703	97'670	98'646	99'633	100'629	101'635	102'652
3987.1.401	EGL AG	3	C	33'696	33'600	33'696	34'033	34'373	34'604	34'833	35'181	35'533	35'888	36'247	36'610	36'976
3987.1.420	EGL AG	3	O	49'272	54'340	49'272	49'765	52'713	55'776	56'334	56'897	57'466	58'041	58'621	59'207	59'799
3987.1.430	EGL AG	3	O	63'936	70'400	63'936	64'575	68'344	72'260	72'983	73'713	74'450	75'195	75'946	76'706	77'473
3987.1.445	EGL AG	3	O	38'900	42'900	38'900	39'289	41'616	44'034	44'474	44'919	45'368	45'822	46'280	46'743	47'210
3987.1.455	ADP Schweiz AG	3	O	68'560	66'220	68'560	69'246	69'938	68'311	68'650	69'336	70'030	70'730	71'437	72'152	72'873
3987.1.465	Haymoz Fleet Performance	3	O	26'748	23'540	26'748	26'748	23'923	24'162	24'404	24'648	24'894	25'143	25'395	25'649	25'905
3987.1.500	EGL AG	4	O	388'300	346'500	388'300	392'183	374'388	355'657	359'214	362'806	366'434	370'098	373'799	377'537	381'312
3987.1.10	Vacant	0	W	33'876	29'040	28'931	29'220	29'512	29'807	30'106	30'407	30'711	31'018	31'328	31'641	31'958
3987.1.11	Panatronix (Schweiz) AG	0	W	6'864	4'980	6'864	6'933	7'002	7'072	7'143	5'214	5'266	5'319	5'372	5'426	5'480
3987.1.12	Vacant	0	W	960	960	956	966	976	985	995	1'005	1'015	1'025	1'036	1'046	1'056
3987.1.120	ADP Schweiz AG	0	W	7'716	3'840	7'716	7'793	7'871	4'453	3'981	4'021	4'061	4'102	4'143	4'184	4'226
3987.1.80	Valueplus AG	0	W	272	240	272	272	263	246	249	251	254	256	259	261	264

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Rented units						01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
No.	Tenant	Storey	Use	CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
3987.1.125	EGL AG	0	W	276	240	276	279	282	284	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.131	Matracom Networks AG	0	W	280	240	280	272	244	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.139	Vacant	0	W	264	240	239	241	244	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.202	Panatronicon (Schweiz) AG	2	W	272	240	272	275	277	280	283	251	254	256	259	261	264
3987.1.210	EGL AG	1	W	267	240	267	270	258	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.215	EGL AG	1	W	267	240	267	270	258	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.350	EGL AG	2	W	267	240	267	270	258	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.480	EGL AG	3	W	267	240	267	270	258	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.485	EGL AG	3	W	267	240	267	270	258	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.615	EGL AG	-1	W	2'728	2'700	2'728	2'755	2'764	2'771	2'799	2'827	2'855	2'884	2'913	2'942	2'971
3987.1.620	Panatronicon (Schweiz) AG	-1	W	11'080	10'620	11'080	11'191	11'303	11'416	11'530	11'120	11'231	11'343	11'457	11'571	11'687
3987.1.625	Matracom Networks AG	-1	W	3'468	3'060	3'468	3'399	3'110	3'141	3'172	3'204	3'236	3'268	3'301	3'334	3'367
3987.1.630	Panatronicon (Schweiz) AG	-1	W	1'453	1'440	1'453	1'468	1'482	1'497	1'512	1'508	1'523	1'538	1'553	1'569	1'585
3987.1.635	Panatronicon (Schweiz) AG	-1	W	1'669	1'620	1'669	1'686	1'703	1'720	1'737	1'696	1'713	1'730	1'748	1'765	1'783
3987.1.640	CLESTRA HAUSERMAN A	-1	W	2'760	2'640	2'760	2'788	2'815	2'844	2'771	2'764	2'792	2'820	2'848	2'876	2'905
3987.1.645	CLESTRA HAUSERMAN A	-1	W	847	840	847	856	864	873	874	880	888	897	906	915	924
3987.1.650	Vacant	-1	W	264	240	239	241	244	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.655	Vacant	-1	W	264	240	239	241	244	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.660	Vacant	-1	W	672	660	658	664	671	677	684	691	698	705	712	719	726
3987.1.710	EGL AG	-2	W	10'588	10'380	10'588	10'694	10'676	10'654	10'761	10'868	10'977	11'087	11'198	11'310	11'423
3987.1.720	EGL AG	-2	W	1'320	1'320	1'320	1'333	1'344	1'355	1'368	1'382	1'396	1'410	1'424	1'438	1'453
3987.1.725	EGL AG	-2	W	3'532	3'480	3'532	3'567	3'570	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3987.1.730	EGL AG	-2	W	1'136	1'080	1'136	1'147	1'129	1'109	1'120	1'131	1'142	1'154	1'165	1'177	1'189
3987.1.735	Thomas Lüem Partner AG	-1	W	860	840	860	865	854	862	871	880	888	897	906	915	924
3987.1.740	Vacant	-2	W	264	240	239	241	244	246	249	251	254	256	259	261	264
3987.1.745	Arnet André	-2	W	264	240	263	261	259	256	254	252	254	256	259	261	264
3987.2.2401	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2402	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2403	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2404	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2405	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2406	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2407	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2408	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2409	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2410	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2411	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Rented units						01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
No.	Tenant	Storey	Use	CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
3987.2.2412	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2413	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2414	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2415	Besucherparkplatz	-2	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.5000	Telekurs Multipay AG	-1	IP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3987.2.2001	EGL AG	-1	WA	48'600	54'000	48'793	50'260	51'860	53'487	55'142	56'506	57'107	57'678	58'254	58'837	59'425
3987.2.2020	EGL AG	-1	WA	38'880	43'200	39'035	40'208	41'488	42'790	44'113	45'205	45'685	46'142	46'604	47'070	47'540
3987.2.2035	Haymoz Management Res	-1	WA	3'600	3'600	3'600	3'600	3'659	3'695	3'732	3'769	3'807	3'845	3'884	3'922	3'962
3987.2.2037	JP: Haymoz Management	-1	WA	3'600	3'600	3'600	3'614	3'659	3'695	3'732	3'769	3'807	3'845	3'884	3'922	3'962
3987.2.2042	JP: Abrantix AG	-1	WA	1'800	1'800	1'797	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2043	JP: CREATRONIC Media S	-1	WA	1'911	1'800	1'911	1'901	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2046	JP: Thomas Lüem Partner	-1	WA	18'000	18'000	17'966	18'112	18'293	18'476	18'660	18'847	19'036	19'226	19'418	19'612	19'808
3987.2.2052	JP: Matracom Networks A	-1	WA	7'378	7'200	7'378	7'401	7'317	7'390	7'464	7'539	7'614	7'690	7'767	7'845	7'923
3987.2.2056	Vacant	-1	WA	5'400	5'400	5'380	5'433	5'488	5'543	5'598	5'654	5'711	5'768	5'825	5'884	5'943
3987.2.2059	JP: Panatronic (Schweiz)	-1	WA	64'800	64'800	64'800	64'800	64'800	64'800	64'800	67'849	68'528	69'213	69'905	70'604	71'310
3987.2.2077	Vacant	-1	WA	5'400	5'400	5'380	5'433	5'488	5'543	5'598	5'654	5'711	5'768	5'825	5'884	5'943
3987.2.2085	JP: ACS Trading AG Frau E	-1	WA	28'800	28'800	28'782	28'979	29'268	29'561	29'857	30'155	30'457	30'761	31'069	31'380	31'693
3987.2.2096	JP: Matracom Networks A	-1	WA	1'800	1'800	1'795	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2097	JP: Diatools AG	-1	WA	3'763	3'600	3'763	3'801	3'674	3'695	3'732	3'769	3'807	3'845	3'884	3'922	3'962
3987.2.2099	EGL AG	-1	WA	32'400	36'000	32'529	33'507	34'573	35'658	36'761	37'671	38'071	38'452	38'836	39'225	39'617
3987.2.2105	Vacant	-1	WA	5'400	5'400	5'380	5'433	5'488	5'543	5'598	5'654	5'711	5'768	5'825	5'884	5'943
3987.2.2108	JP: CLESTRA HAUSERMA	-1	WA	5'645	5'400	5'619	5'619	5'625	5'631	5'636	5'656	5'711	5'768	5'825	5'884	5'943
3987.2.2111	JP: CLESTRA HAUSERMA	-2	WA	3'600	3'600	3'590	3'622	3'659	3'695	3'732	3'769	3'807	3'845	3'884	3'922	3'962
3987.2.2113	JP: Valueplus AG	-2	WA	1'835	1'800	1'829	1'838	1'849	1'860	1'872	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2114	JP: Valueplus AG	-2	WA	1'835	1'800	1'829	1'838	1'849	1'860	1'872	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2121	EGL AG	-2	WA	64'800	72'000	65'058	67'013	69'147	71'316	73'522	75'342	76'142	76'903	77'673	78'449	79'234
3987.2.2162	EGL AG	-2	WA	16'200	18'000	16'264	16'753	17'287	17'829	18'381	18'835	19'036	19'226	19'418	19'612	19'808
3987.2.2171	Vacant	-2	WA	5'400	5'400	5'380	5'433	5'488	5'543	5'598	5'654	5'711	5'768	5'825	5'884	5'943
3987.2.2174	EGL AG	-2	WA	48'600	54'000	48'793	50'260	51'860	53'487	55'142	56'506	57'107	57'678	58'254	58'837	59'425
3987.2.2204	EGL AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2206	JP: Abrantix AG	-2	WA	1'800	1'800	1'797	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2207	JP: Abrantix AG	-2	WA	1'800	1'800	1'797	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2212	JP: EIBROM GmbH	-2	WA	1'800	1'800	1'797	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2213	JP: EIBROM GmbH	-2	WA	1'800	1'800	1'797	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2214	EGL AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2215	JP: Valueplus AG	-2	WA	1'835	1'800	1'829	1'838	1'849	1'860	1'872	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2218	JP: ADP Schweiz AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981

Potential in nominal terms

				Period												
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Rented units				Income	Potential	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
No.	Tenant	Storey	Use	CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
3987.2.2219	JP: ADP Schweiz AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2220	JP: ADP Schweiz AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2221	JP: ADP Schweiz AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2222	JP: ADP Schweiz AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2223	JP: ADP Schweiz AG	-2	WA	1'800	1'800	1'796	1'811	1'829	1'848	1'866	1'885	1'904	1'923	1'942	1'961	1'981
3987.2.2230	EGL AG	-2	WA	9'720	10'800	9'759	10'052	10'372	10'697	11'028	11'301	11'421	11'536	11'651	11'767	11'885
3987.2.2277	EGL AG	-2	WA	19'800	19'800	19'756	19'923	20'122	20'323	20'526	20'732	20'939	21'148	21'360	21'574	21'789
Total				2'877'005	3'053'020	2'930'260	2'995'411	2'986'429	2'959'746	3'031'058	3'196'506	3'228'656	3'260'943	3'293'552	3'326'488	3'359'753

Potential in nominal terms

Account	Accounts % proj.		Potential	CHF % proj.	Annuity	Period										
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	01.10.2000	-30.09.2005				01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Projected rental income	2'980'363	100.0	3'053'020	100.0	3'015'690	2'930'260	2'995'411	2'986'429	2'959'746	3'031'058	3'196'506	3'228'656	3'260'943	3'293'552	3'326'488	3'359'753
Vacant	236'190	7.9	64'145	2.1	63'192	132'970	30'884	32'918	49'565	54'682	67'159	67'835	68'513	69'198	69'890	70'589
Other income losses	47'050	1.6	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Income losses	283'241	9.5	64'145	2.1	63'192	132'970	30'884	32'918	49'565	54'682	67'159	67'835	68'513	69'198	69'890	70'589
Other income	118'400	4.0	20'000	0.7	20'000	20'000	20'200	20'402	20'606	20'812	21'020	21'230	21'443	21'657	21'874	22'092
Total income	2'815'523	94.5	3'008'875	98.6	2'972'498	2'817'290	2'984'727	2'973'913	2'930'788	2'997'189	3'150'368	3'182'052	3'213'872	3'246'011	3'278'471	3'311'256
Caretaking	256	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Insurance	23'129	0.8	23'000	0.8	23'000	23'000	23'230	23'462	23'697	23'934	24'173	24'415	24'659	24'906	25'155	25'406
Utilities	2'227	0.1	4'000	0.1	4'000	4'000	4'040	4'080	4'121	4'162	4'204	4'246	4'289	4'331	4'375	4'418
Management	155'986	5.2	103'000	3.4	103'000	103'000	104'030	105'070	106'121	107'182	108'254	109'337	110'430	111'534	112'650	113'776
Property taxes	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other expenditure	1'143	0.0	15'000	0.5	15'000	15'000	15'150	15'302	15'455	15'609	15'765	15'923	16'082	16'243	16'405	16'569
Running costs	182'740	6.1	145'000	4.7	145'000	145'000	146'450	147'914	149'394	150'888	152'396	153'920	155'460	157'014	158'584	160'170
Upkeep costs	68'162	2.3	160'000	5.2	140'548	110'000	111'100	112'211	113'333	114'466	115'611	116'767	117'935	119'114	120'305	176'740
Repair costs	3'501	0.1	178'000	5.8	212'562	0	0	816'080	0	0	0	0	0	0	0	321'364
Total running and maint. costs	254'403	8.5	483'000	15.8	498'109	255'000	257'550	1'076'206	262'727	265'354	268'008	270'688	273'395	276'128	278'890	658'274
Total costs	254'403	8.5	483'000	15.8	498'109	255'000	257'550	1'076'206	262'727	265'354	268'008	270'688	273'395	276'128	278'890	658'274
Total net income	2'561'120	85.9	2'525'875	82.7	2'474'389	2'562'290	2'727'177	1'897'708	2'668'061	2'731'835	2'882'360	2'911'364	2'940'478	2'969'883	2'999'582	2'652'982

Potential in nominal terms

		Period										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Income	Current CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
Projected rental income	2'877'005	2'930'260	2'995'411	2'986'429	2'959'746	3'031'058	3'196'506	3'228'656	3'260'943	3'293'552	3'326'488	3'359'753
Additional income		20'000	20'200	20'402	20'606	20'812	21'020	21'230	21'443	21'657	21'874	22'092
Total income before income losses		2'950'260	3'015'611	3'006'831	2'980'352	3'051'870	3'217'526	3'249'887	3'282'386	3'315'209	3'348'362	3'381'845
Income losses	136'776	132'970	30'884	32'918	49'565	54'682	67'159	67'835	68'513	69'198	69'890	70'589
Income losses %	4.8	4.5	1.0	1.1	1.7	1.9	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
Total income		2'817'290	2'984'727	2'973'913	2'930'788	2'997'189	3'150'368	3'182'052	3'213'872	3'246'011	3'278'471	3'311'256
Development		100.0	105.9	105.6	104.0	106.4	111.8	112.9	114.1	115.2	116.4	117.5
Accounts												
Costs	CHF											
Running costs	182'740	145'000	146'450	147'914	149'394	150'888	152'396	153'920	155'460	157'014	158'584	160'170
Upkeep costs	68'162	110'000	111'100	112'211	113'333	114'466	115'611	116'767	117'935	119'114	120'305	176'740
Repair costs	3'501	0	0	816'080	0	0	0	0	0	0	0	321'364
Total running and maint. costs	254'403	255'000	257'550	1'076'206	262'727	265'354	268'008	270'688	273'395	276'128	278'890	658'274
Total additional costs												
Total costs	254'403	255'000	257'550	1'076'206	262'727	265'354	268'008	270'688	273'395	276'128	278'890	658'274
% projected income	8.8	8.7	8.6	36.0	8.9	8.8	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	19.6
Development		100.0	101.0	422.0	103.0	104.1	105.1	106.2	107.2	108.3	109.4	258.1
Total net income												
Total net income	CHF	2'562'290	2'727'177	1'897'708	2'668'061	2'731'835	2'882'360	2'911'364	2'940'478	2'969'883	2'999'582	2'652'982
Development		100.0	106.4	74.1	104.1	106.6	112.5	113.6	114.8	115.9	117.1	103.5
Extrapolation of market value												
		01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Market value	CHF	50'240'000	50'651'500	50'913'191	52'050'807	52'467'254	52'834'275	53'076'008	53'295'848	53'503'950	53'689'010	53'861'375
Development		100.0	100.8	101.3	103.6	104.4	105.2	105.6	106.1	106.5	106.9	107.2

Market value	CHF	Discount rate/yields	%	Sensitivity
Total market value	50'240'000	Discount rate in real terms	5.00	Discount rate %
Ownership interest	100.0 %	50'240'000	Assumed inflation p.a.	Market value in CHF
			1.00	4.70
			6.05	4.80
				4.90
		Gross yield (GY) annuity	6.00	5.00
				5.10
				5.20
				5.30
				5.41
				5.52
				5.62
				5.73
				5.83
				5.94
				6.04

	Weighting	Rating	5 --	4 -	3 +/-	2 +	1 ++
Commercial	100	2.4	very poor	poor	average	 good	very good
Micro-location	50	2.6	very poor	poor	average 	good	very good
Usability	20	2.5	very low	low	average 	high	very high
Standard	10	2.2	very low	low	average	 high	very high
Condition	20	2.0	very poor	poor	average	 good	very good
Total		2.4	very poor	poor	average	 good	very good
Micro-location		2.6	very poor	poor	average 	good	very good
Usability		2.5	very poor	poor	average 	good	very good
Standard		2.2	very poor	poor	average	 good	very good
Condition		2.0	very poor	poor	average	 good	very good

Client	Habas Swiss Investment
Valuation date	01.01.2008
Valuation purpose	4q 2007
Project number	40322.1
Project manager	Matthias Arioli
Appraiser	Peter Pickel

Valuation report
Commercial property
Aeschenvorstadt 56
4051 Basel



Designation	
Property type	Commercial property
Street 1	Aeschenvorstadt 56
Street 2	Henric Petri-Strasse 25
Post code, place	4051 Basel
Canton	BS



Imprint

Drafted by	Wüest & Partner
	Gotthardstrasse 6
	8002 Zürich
	+41 44 289 90 00
	www.wuestundpartner.com
Project	Habas Switzerland Investment
Project manager	Matthias Arioli
	ma@wuestundpartner.com
Appraiser	Peter Pickel
	pep@wuestundpartner.com
Client	Habas Swiss Investment
	Florastrasse 17
	8008 Zürich
Contact	Abel Hoehler
	a.hoehler@startowertcapital.com

Property no.		Cadastral no.	255
Owner	Habas Swiss Investments AG	LR sheet no.	
Form of ownership	Sole ownership	Planning zone	5 / 6
Ownership interest %	100.0	Plot ratio	
Ground lessee		Site area	1'388 m²

Rentals

	Current CHF	Current %	Current CHF/m²	Vacant current %	Potential CHF	Potential CHF/m²	Perc. %
Residential	0	0.0			0		
Office	1'473'480	54.6	300	0.0	1'476'460	301	84
Retail	659'550	24.5	426	0.0	663'660	428	73
Industry	0	0.0			0		
Special use	72'030	2.7	847	0.0	68'000	800	
Others	491'664	18.2	128	0.0	503'400	140	
	Current		Current	Vacant	Potential	Potential	
Total	2'696'724	100.0	322	0.0	2'711'520	323	

Costs

	Property accounts CHF	Annuity CHF	Annuity %	Ann. 1-10 %	Ann. 11 %
Running costs	355'551	143'000	40.2	100.0	100.0
Upkeep costs	159'145	100'699	63.3	84.4	109.2
Repair costs	75'128	120'570	160.5	0.0	159.2
	CHF/m²	Percentile	% projected	% GVA	
Running costs	20.2	37	5.3	0.30	
Upkeep costs	14.3	48	3.7	0.21	
Repair costs	17.1	10	4.5	0.26	

Rating

1.6

Type of construction	frame construction	Cubic content to GVA	49'059 m³
		Cubic to SIA 116	
Construction year	1990	FA to SIA 416	
Construction year 2		Lettable area	7'062 m²
Total refurbishment		Inspection	28.06.2005
Partial refurbishment		Valuation date	01.01.2008

Values

	CHF	CHF p. m² NFA	NFA Ann. (%)	% MV
Market value	49'630'000		5.44	100.0
Market value (MV)	49'630'000	7'028	5.44	100.0
Reference value				
Book value				
Building insurance value	47'216'000	6'686	5.72	95.1
NPV repair costs 1-10	0	0		0.0
Rep. c. 1-10/GVA value %	0.00			
Rep. c. 1-10/m² to GVA	0 p. m³			
Rep. c. 1-10/m² to SIA 116	p. m³			

Yield (Y)

	Net present value CHF	Annuity CHF	Projected %	Yield (*) %
Projected rental income	58'061'883	2'699'274	100.0	5.44
Ground lease (costs)				
Proj. income ground lease				
Income losses	603'718	28'071	1.0	0.06
Running costs	3'073'966	143'000	5.3	0.29
Upkeep costs	2'164'656	100'699	3.7	0.20
Repair costs	2'591'794	120'570	4.5	0.24
Total additional costs				
Total net income	49'627'748	2'306'934	85.5	4.65
Discount rate (real) %	4.70	Inflation p.a. %		1.00
Discount rate (nominal) %	5.74			

* Yield: Annuity in % of market value

1	Summary
2	Contents
3	Description
4	Income summary
5	Projected income summary
6	Rent roll
7	Projected rent roll
8	Projected account summary
9	Results
10	Quality profile (abridged)

Designation		Property no.		MV	(100.0%)	Valuation date	01.01.2008
Property type	Commercial property	Construction year	1990	CHF	49'630'000		
Street 1	Aeschenvorstadt 56	Owner	Habas Swiss Investments AG				
Street 2	Henric Petri-Strasse 25	Form of ownership	Sole ownership	MV	(100.0%)		
Post code, place	4051 Basel	Ownership interest %	100.0	CHF	49'630'000	Net discount rate	4.70 %
Canton	BS	Ground lease (lessee)	No				

Update

Update as per 01-01-2008

- The current passing rent as per the day of valuation is reported at CHF 2,696,724 – due to the adjustments to the CPI 0.1% higher than in the previous valuation as per 01-07-2007
- The property is still fully let.
- Based on the property accounts operational cost as well as expenditures for the regular upkeep remain unchallenged at CHF 515,000 per year.
- An adjustment of the rental contract with F. Hoffmann-La Roche AG as the main tenant in the property has been agreed in 2007. The changes will come into effect as per 01-02-2008 and are already accounted for in this valuation.

Conclusion:

Our estimate of the market value of the property as per the date of valuation on 01-01-2008 is at CHF 49,630,000 - plus CHF 10,000 (0.0%) compared to the valuation per 01-07-2007.

										Potential in nominal terms				
Use	Rental income	Units	Area	Income CHF	Share %	per m ²	Percentile	max p. m ²	min p. m ²	CHF	% Current	per m ²	Percentile	Annuity CHF
Office	Projected	7	4'913	1'473'480	54.6	300	84	320	256	1'476'460	100.2	301	84	1'471'436
	Vacant %			0.0						1.0				0.8
	Actual			1'473'480						1'461'695	99.2			1'459'833
Retail	Projected	10	1'549	659'550	24.5	426	72	934	150	663'660	100.6	428	73	659'275
	Vacant %			0.0						1.0				0.8
	Actual			659'550						657'023	99.6			653'708
Warehousing/archiving	Projected	8	438	46'872	1.7	107		123	100	52'560	112.1	120		51'221
	Vacant %			0.0						1.0				0.9
	Actual			46'872						52'034	111.0			50'780
Catering	Projected	1	85	72'030	2.7	847		847	847	68'000	94.4	800		68'274
	Vacant %			0.0						1.0				0.9
	Actual			72'030						67'320	93.5			67'685
Ancillary commercial use	Projected	2	77	19'272	0.7	250		298	123	19'320	100.2	251		19'245
	Vacant %			0.0						1.0				0.8
	Actual			19'272						19'127	99.2			19'088
Indoor parking	Projected	124		425'520	15.8					431'520	101.4			429'823
	Vacant %			0.0						2.5				2.3
	Actual			425'520						420'732	98.9			420'110
Total	Projected	152	7'062	2'696'724	100.0	322				2'711'520	100.5	323		2'699'274
	Vacant %			0.0						1.2				1.0
	Actual			2'696'724						2'677'932	99.3			2'671'203

Potential in nominal terms

Use	Rental income	Income CHF	Potential CHF	Annuity CHF	Period										
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					01.01.2008 -31.12.2008	01.01.2009 -31.12.2009	01.01.2010 -31.12.2010	01.01.2011 -31.12.2011	01.01.2012 -31.12.2012	01.01.2013 -31.12.2013	01.01.2014 -31.12.2014	01.01.2015 -31.12.2015	01.01.2016 -31.12.2016	01.01.2017 -31.12.2017	01.01.2018 -31.12.2017
Office	Projected	1'473'480	1'476'460	1'471'436	1'473'480	1'488'215	1'503'097	1'518'128	1'533'309	1'546'153	1'561'381	1'576'995	1'592'765	1'608'693	1'624'780
	Vacant %	0.0	1.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	1'473'480	1'461'695	1'459'833	1'473'480	1'488'215	1'503'097	1'518'128	1'533'309	1'532'015	1'545'767	1'561'225	1'576'837	1'592'606	1'608'532
Retail	Projected	659'550	663'660	659'275	656'847	658'375	663'381	661'794	684'901	695'498	701'832	708'850	715'938	723'098	730'329
	Vacant %	0.0	1.0	0.8	0.0	0.1	0.1	0.3	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	659'550	657'023	653'708	656'672	657'538	662'547	659'732	680'193	688'543	694'813	701'761	708'779	715'867	723'025
Warehousing/archiving	Projected	46'872	52'560	51'221	46'845	47'306	47'864	48'429	49'001	54'564	55'583	56'139	56'700	57'267	57'840
	Vacant %	0.0	1.0	0.9	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	46'872	52'034	50'780	46'771	47'158	47'714	48'277	48'846	54'047	55'027	55'578	56'133	56'695	57'262
Catering	Projected	72'030	68'000	68'274	72'030	72'534	73'042	69'796	70'494	71'199	71'911	72'630	73'357	74'090	74'831
	Vacant %	0.0	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	72'030	67'320	67'685	72'030	72'534	73'042	69'098	69'789	70'487	71'192	71'904	72'623	73'349	74'083
Ancillary commercial use	Projected	19'272	19'320	19'245	19'263	19'440	19'622	19'806	19'992	20'225	20'431	20'636	20'842	21'050	21'261
	Vacant %	0.0	1.0	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	19'272	19'127	19'088	19'244	19'414	19'596	19'780	19'965	20'038	20'227	20'429	20'633	20'840	21'048
Indoor parking	Projected	425'520	431'520	429'823	425'723	431'713	438'225	444'825	451'512	452'241	456'340	460'903	465'512	470'167	474'869
	Vacant %	0.0	2.5	2.3	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
	Actual	425'520	420'732	420'110	421'576	425'435	431'830	438'310	444'876	441'335	444'931	449'380	453'874	458'413	462'997
Total	Projected	2'696'724	2'711'520	2'699'274	2'694'188	2'717'583	2'745'232	2'762'778	2'809'209	2'839'881	2'867'478	2'896'153	2'925'114	2'954'365	2'983'909
	Vacant %	0.0	1.2	1.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
	Actual	2'696'724	2'677'932	2'671'203	2'689'773	2'710'294	2'737'826	2'753'324	2'796'978	2'806'466	2'831'958	2'860'278	2'888'880	2'917'769	2'946'947

Potential in nominal terms

Rented units												Income						
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m ²	Perc.	CHF	per m ²	Perc.	Vacant
3944.1.9	Beschle Thomas		0 RT		1	150	01.07.1999	31.12.2010	70		0.0	127'110	847	95	120'000	800	95	1.0
3944.1.10	Beschle Thomas		0 C		1	85	01.01.1991	31.12.2010	70		0.0	72'030	847	95	68'000	800	95	1.0
3944.1.70	Nuggihuus AG		0 RT		1	235	01.07.1999	30.06.2012	100		0.0	187'920	799	95	188'000	800	95	1.0
3944.1.60	Lindlar Christine Baumann Markus		0 RT		1	44	01.07.1999		100		0.0	41'076	933	95	35'200	800	95	1.0
3944.1.50	Kaiser-Karlin J. c/o Anna Laura		0 RT		1	42	01.07.1999	31.01.2012	100		0.0	24'960	594	80	33'600	800	95	1.0
3944.1.40	Hair Care S. Protic / K. Adam-Brün		0 RT		1	43	01.07.1999	30.09.2012	100		0.0	31'140	724	86	24'510	570	79	1.0
3944.1.20	Bächli Bergsport AG		0 RT		1	120	01.06.2002	31.05.2012	100		0.0	68'472	570	79	68'400	570	79	1.0
3944.1.30	Esfahan GmbH		0 RT		1	75	01.08.2003	31.07.2008	100		0.0	49'164	655	83	42'750	570	79	1.0
3944.1.71	Nuggihuus AG	-1	RT		1	378	01.07.2005	30.06.2012	100		0.0	56'700	150	5	68'040	180	5	1.0
3944.1.7	Bächli Bergsport AG	-1	RT		1	413	01.06.2002	31.05.2012	100		0.0	64'740	156	5	74'340	180	5	1.0
3944.1.61	Lindlar Christine Baumann Markus	-1	RT		1	49	01.01.2007		100		0.0	8'268	168	5	8'820	180	5	1.0
3944.1.80	F. Hoffmann-La Roche AG	0	AC		1	56	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	16'692	298		16'800	300		1.0
3944.1.110	F. Hoffmann-La Roche AG	1	O		1	962	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	286'884	298	83	288'600	300	84	1.0
3944.1.220	F. Hoffmann-La Roche AG	2	O		1	972	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	289'884	298	83	291'600	300	84	1.0
3944.1.330	F. Hoffmann-La Roche AG	3	O		1	961	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	286'608	298	83	288'300	300	84	1.0
3944.1.440	F. Hoffmann-La Roche AG	4	O		1	961	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	286'608	298	83	288'300	300	84	1.0
3944.1.550	F. Hoffmann-La Roche AG	5	O		1	623	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	192'612	309	88	186'900	300	84	1.0
3944.1.551	F. Hoffmann-La Roche AG	5	O		1	306	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	98'052	320	95	91'800	300	84	1.0
3944.1.661	F. Hoffmann-La Roche AG	6	O		1	128	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	32'832	256	64	40'960	320	95	1.0
3944.1.1	F. Hoffmann-La Roche AG	-5	W		1	48	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	4'932	102		5'760	120		1.0
3944.1.2	F. Hoffmann-La Roche AG	-4	W		1	83	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	8'544	102		9'960	120		1.0
3944.1.3	F. Hoffmann-La Roche AG	-3	W		1	80	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	8'232	102		9'600	120		1.0
3944.1.4	F. Hoffmann-La Roche AG	-2	W		1	80	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	8'232	102		9'600	120		1.0
3944.1.5	F. Hoffmann-La Roche AG	-2	W		1	22	01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	2'268	103		2'640	120		1.0
3944.1.6	Hotz Elisabeth	-5	W		1	21	16.07.2004		40		0.0	2'100	100		2'520	120		1.0
3944.1.8	Esfahan GmbH	-1	W		1	31	01.08.2003	31.07.2008	100		0.0	3'804	122		3'720	120		1.0
3944.1.11	Bächli Bergsport AG	-2	W		1	73	16.04.2003		0		0.0	8'760	120		8'760	120		1.0
3944.1.15	Gerber Johnny	-4	AC		1	21	01.02.2006		40		0.0	2'580	122		2'520	120		1.0
3944.91.92	NP: Beschle Thomas	-3	IP		1		01.11.2002		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.93	NP: Beschle Thomas	-3	IP		1		01.11.2002		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.94	Nuggihuus AG	-3	IP		1		01.11.2002		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.95	JP: Adelga AG	-3	IP		1		01.01.2003		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.96	JP: Adelga AG	-3	IP		1		01.01.2003		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.97	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.12.2002		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.98	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.12.2002		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.99	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.12.2002		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.100	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.12.2002		40		0.0	3'480			3'480			2.5
3944.91.101	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576			3'480			2.5
3944.91.102	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576			3'480			2.5

Potential in nominal terms

Rented units												Income							
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Lease Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m ²	Perc.		CHF	per m ²	Perc.	Vacant
3944.91.103	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.104	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.105	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-3	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.106	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.107	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.108	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.109	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.110	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.111	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.112	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.113	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.114	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.115	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		16.12.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.116	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.01.2003		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.117	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.01.2003		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.118	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.01.2003		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.119	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.01.2003		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.120	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.121	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.122	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.123	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.124	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.125	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.126	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.127	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.128	NP: Hoffmann-Landis Sylvia	-4	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.129	JP: Blumen Au Bouquet	-4	IP		1		01.05.2007		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.130	NP: Lardi Marion	-4	IP		1		01.10.2002		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.131	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.132	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.133	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.134	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.135	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.136	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.137	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.138	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.139	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.140	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.141	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5

Potential in nominal terms

Rented units												Income							
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m ²	Perc.		CHF	per m ²	Perc.	Vacant
3944.91.142	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.143	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.144	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau	-4	IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.145	JP: Kaelin F. Hermann AG	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.146	NP: Johner Erik	-5	IP		1		01.06.2004		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.147	NP: Gutroba Herrn G. Troxler	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.148	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.149	JP: Praxis Dres. med Christoph Fre	-5	IP		1		01.04.2006		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.150	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.04.2001		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.151	NP: Nobs Stephan	-5	IP		1		01.09.2005		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.152	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.153	NP: Schmid Georg	-5	IP		1		01.06.2001		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.154	NP: Loderer Martin	-5	IP		1		01.04.2006		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.155	NP: Wyss Paul	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.156	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.07.2000		40		0.0	3'420				3'480			2.5
3944.91.157	NP: Beschle Thomas	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.158	NP: Simonius Pascal	-5	IP		1		01.08.2001		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.159	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.160	NP: Vischer F.	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.161	NP: Greub Hans Rudolf	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.162	JP: Sacher Paul Stiftung p.A. SCO	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.163	JP: Marie France Bodyline AG	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.164	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.165	NP: Beschle Irene	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.166	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.167	NP: Demenga Hansruedi	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.168	UBS AG	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.169	UBS AG	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.170	UBS AG	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.171	Nuggihuus AG	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.172	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.173	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG	-5	IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.174	Herrencoiffeur Jacques	-5	IP		1		01.12.1999		40		0.0	1'800				3'480			2.5
3944.91.51	Scobag AG	-2	IP		1		01.12.1999		40		0.0	1'800				3'480			2.5
3944.91.52	UBS AG	-2	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.53	UBS AG	-2	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.54	UBS AG	-2	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.55	UBS AG	-2	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.56	UBS AG	-2	IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5

Potential in nominal terms

Rented units												Income							
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Lease Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m ²	Perc.		CHF	per m ²	Perc.	Vacant
3944.91.57	Paul Sacher-Stiftung PA Scobag A		-2 IP		1		01.10.2001		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.58	Adler & Co. Privatbank AG		-2 IP		1		01.02.2004		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.59	Altwegg Markus		-2 IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.60	Baum AG		-2 IP		1		01.12.2005		40		0.0	2'640				3'480			2.5
3944.91.70	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.61	Adler & Co. Privatbank AG		-2 IP		1		01.01.2006		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.71	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.72	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.73	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.74	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.75	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.76	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.77	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.78	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.79	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.80	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.81	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.82	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.83	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.84	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.85	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.86	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.87	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.88	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.89	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.90	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.91	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG		-3 IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.62	Kummerer Christian		-2 IP		1		01.02.2004		40		0.0	3'480				3'480			2.5
3944.91.63	Dreyfus Söhne & Cie AG		-2 IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.64	UBS AG		-2 IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.65	UBS AG		-2 IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.66	UBS AG		-2 IP		1		01.12.1999		40		0.0	3'300				3'480			2.5
3944.91.67	JP: Dreyfus Söhne & Cie AG		-3 IP		1		01.01.2005		40		0.0	3'240				3'480			2.5
3944.91.68	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5
3944.91.69	JP: F. Hoffmann-La Roche AG Frau		-3 IP		1		01.02.2003	31.01.2013	100		0.0	3'576				3'480			2.5

															Potential in nominal terms						
Rented units																					
Lease													Income								
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m²	Perc.	CHF	per m²	Perc.	Vacant			

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
				CHF	CHF	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Rented units	Tenant	Storey	Use			-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
3944.1.9	Beschle Thomas	0	RT	127'110	120'000	127'110	128'000	128'896	123'170	124'402	125'646	126'902	128'171	129'453	130'747	132'055
3944.1.10	Beschle Thomas	0	C	72'030	68'000	72'030	72'534	73'042	69'796	70'494	71'199	71'911	72'630	73'357	74'090	74'831
3944.1.70	Nuggihuus AG	0	RT	187'920	188'000	187'920	189'799	191'697	193'614	195'227	196'845	198'813	200'801	202'809	204'837	206'886
3944.1.60	Lindlar Christine Baumann	0	RT	41'076	35'200	41'076	40'739	39'952	39'145	38'319	37'471	37'225	37'597	37'973	38'353	38'736
3944.1.50	Kaiser-Karlin J. c/o Anna L	0	RT	24'960	33'600	24'960	25'210	25'462	25'716	34'079	35'181	35'533	35'888	36'247	36'609	36'975
3944.1.40	Hair Care S. Protic / K. Ada	0	RT	31'140	24'510	31'140	31'451	31'766	32'084	30'686	25'663	25'920	26'179	26'441	26'705	26'972
3944.1.20	Bächli Bergsport AG	0	RT	68'472	68'400	68'472	69'157	69'848	70'547	71'054	71'618	72'334	73'057	73'788	74'526	75'271
3944.1.30	Esfahan GmbH	0	RT	49'164	42'750	46'461	43'015	43'445	43'879	44'318	44'761	45'209	45'661	46'118	46'579	47'045
3944.1.71	Nuggihuus AG	-1	RT	56'700	68'040	56'700	57'267	57'840	58'418	64'703	71'241	71'953	72'673	73'400	74'134	74'875
3944.1.7	Bächli Bergsport AG	-1	RT	64'740	74'340	64'740	65'387	66'041	66'702	72'972	77'837	78'616	79'402	80'196	80'998	81'808
3944.1.61	Lindlar Christine Baumann	-1	RT	8'268	8'820	8'268	8'351	8'434	8'519	9'144	9'235	9'327	9'421	9'515	9'610	9'706
3944.1.80	F. Hoffmann-La Roche AG	0	AC	16'692	16'800	16'692	16'859	17'028	17'198	17'370	17'586	17'766	17'944	18'123	18'305	18'488
3944.1.110	F. Hoffmann-La Roche AG	1	O	286'884	288'600	286'884	289'753	292'650	295'577	298'533	302'121	305'199	308'251	311'334	314'447	317'592
3944.1.220	F. Hoffmann-La Roche AG	2	O	289'884	291'600	289'884	292'783	295'711	298'668	301'654	305'264	308'372	311'456	314'570	317'716	320'893
3944.1.330	F. Hoffmann-La Roche AG	3	O	286'608	288'300	286'608	289'474	292'369	295'293	298'245	301'809	304'882	307'931	311'010	314'120	317'262
3944.1.440	F. Hoffmann-La Roche AG	4	O	286'608	288'300	286'608	289'474	292'369	295'293	298'245	301'809	304'882	307'931	311'010	314'120	317'262
3944.1.550	F. Hoffmann-La Roche AG	5	O	192'612	186'900	192'612	194'538	196'484	198'448	200'433	196'267	197'650	199'626	201'623	203'639	205'675
3944.1.551	F. Hoffmann-La Roche AG	5	O	98'052	91'800	98'052	99'033	100'023	101'023	102'033	96'709	97'080	98'051	99'031	100'022	101'022
3944.1.661	F. Hoffmann-La Roche AG	6	O	32'832	40'960	32'832	33'160	33'492	33'827	34'165	42'174	43'316	43'749	44'187	44'628	45'075
3944.1.1	F. Hoffmann-La Roche AG	-5	W	4'932	5'760	4'932	4'981	5'031	5'081	5'132	5'959	6'091	6'152	6'214	6'276	6'339
3944.1.2	F. Hoffmann-La Roche AG	-4	W	8'544	9'960	8'544	8'629	8'716	8'803	8'891	10'305	10'533	10'638	10'745	10'852	10'961
3944.1.3	F. Hoffmann-La Roche AG	-3	W	8'232	9'600	8'232	8'314	8'397	8'481	8'566	9'933	10'152	10'254	10'356	10'460	10'564
3944.1.4	F. Hoffmann-La Roche AG	-2	W	8'232	9'600	8'232	8'314	8'397	8'481	8'566	9'933	10'152	10'254	10'356	10'460	10'564
3944.1.5	F. Hoffmann-La Roche AG	-2	W	2'268	2'640	2'268	2'291	2'314	2'337	2'360	2'732	2'792	2'820	2'848	2'876	2'905
3944.1.6	Hotz Elisabeth	-5	W	2'100	2'520	2'119	2'219	2'326	2'436	2'547	2'636	2'665	2'692	2'719	2'746	2'773
3944.1.8	Esfahan GmbH	-1	W	3'804	3'720	3'764	3'743	3'780	3'818	3'856	3'895	3'934	3'973	4'013	4'053	4'094
3944.1.11	Bächli Bergsport AG	-2	W	8'760	8'760	8'755	8'814	8'902	8'991	9'081	9'172	9'264	9'356	9'450	9'545	9'640
3944.1.15	Gerber Johnny	-4	AC	2'580	2'520	2'571	2'581	2'594	2'608	2'622	2'639	2'665	2'692	2'719	2'746	2'773
3944.91.92	NP: Beschle Thomas	-3	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.93	NP: Beschle Thomas	-3	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.94	Nuggihuus AG	-3	IP	3'480	3'480	3'472	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.95	JP: Adelga AG	-3	IP	3'480	3'480	3'472	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.96	JP: Adelga AG	-3	IP	3'480	3'480	3'472	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.97	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.98	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.99	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.100	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Rented units						01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
No.	Tenant	Storey	Use	CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2017
3944.91.101	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.102	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.103	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.104	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.105	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.106	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.107	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.108	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.109	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.110	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.111	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.112	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.113	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.114	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.115	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.116	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.117	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.118	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.119	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'480	3'480	3'480	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.120	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.121	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.122	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.123	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.124	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.125	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.126	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.127	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.128	NP: Hoffmann-Landis Sylvi	-4	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.129	JP: Blumen Au Bouquet	-4	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.130	NP: Lardi Marion	-4	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.131	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.132	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.133	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.134	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.135	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.136	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.137	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Rented units				CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2017
No.	Tenant	Storey	Use													
3944.91.138	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.139	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.140	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.141	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.142	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.143	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.144	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-4	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.145	JP: Kaelin F. Hermann AG	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.146	NP: Johner Erik	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.147	NP: Gutroba Herrn G. Troxl	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.148	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.149	JP: Praxis Dres. med Christ	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.150	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.151	NP: Nobs Stephan	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.152	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.153	NP: Schmid Georg	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.154	NP: Loderer Martin	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.155	NP: Wyss Paul	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.156	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'420	3'480	3'414	3'458	3'505	3'552	3'600	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.157	NP: Beschle Thomas	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.158	NP: Simonius Pascal	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.159	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.160	NP: Vischer F.	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.161	NP: Greub Hans Rudolf	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.162	JP: Sacher Paul Stiftung p.	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.163	JP: Marie France Bodyline	-5	IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.164	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.165	NP: Beschle Irene	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.166	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.167	NP: Demenga Hansruedi	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.168	UBS AG	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.169	UBS AG	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.170	UBS AG	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.171	Nuggihuus AG	-5	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.172	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.173	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-5	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.174	Herrencoiffeur Jacques	-5	IP	1'800	3'480	1'935	2'290	2'654	3'026	3'404	3'643	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Rented units	No.	Tenant	Storey Use	CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
	3944.91.51	Scobag AG	-2 IP	1'800	3'480	1'935	2'290	2'654	3'026	3'404	3'643	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.52	UBS AG	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.53	UBS AG	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.54	UBS AG	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.55	UBS AG	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.56	UBS AG	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.57	Paul Sacher-Stiftung PA S	-2 IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.58	Adler & Co. Privatbank AG	-2 IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.59	Altwegg Markus	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.60	Baum AG	-2 IP	2'640	3'480	2'702	2'896	3'096	3'299	3'506	3'643	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.70	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.61	Adler & Co. Privatbank AG	-2 IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.71	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.72	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.73	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.74	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.75	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.76	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.77	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.78	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.79	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.80	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.81	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.82	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.83	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.84	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.85	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.86	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.87	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.88	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.89	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.90	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3 IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.91	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-3 IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.62	Kummerer Christian	-2 IP	3'480	3'480	3'469	3'502	3'537	3'572	3'608	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.63	Dreyfus Söhne & Cie AG	-2 IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.64	UBS AG	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
	3944.91.65	UBS AG	-2 IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830

Potential in nominal terms

				Period												
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Rented units				Income	Potential	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
No.	Tenant	Storey	Use	CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2017
3944.91.66	UBS AG	-2	IP	3'300	3'480	3'304	3'372	3'442	3'513	3'586	3'644	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.67	JP: Dreyfus Söhne & Cie A	-3	IP	3'240	3'480	3'242	3'308	3'390	3'473	3'558	3'637	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.68	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
3944.91.69	JP: F. Hoffmann-La Roche A	-3	IP	3'576	3'480	3'576	3'612	3'648	3'684	3'721	3'653	3'680	3'717	3'754	3'792	3'830
Total				2'696'724	2'711'520	2'694'188	2'717'583	2'745'232	2'762'778	2'809'209	2'839'881	2'867'478	2'896'153	2'925'114	2'954'365	2'983'909

Potential in nominal terms

			Period													
Account	Accounts % proj.		Potential	CHF % proj.	Annuity	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	01.10.2000					01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
	-30.09.2005					-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
Projected rental income	2'814'648	100.0	2'711'520	100.0	2'699'274	2'694'188	2'717'583	2'745'232	2'762'778	2'809'209	2'839'881	2'867'478	2'896'153	2'925'114	2'954'365	2'983'909
Vacant	15'286	0.5	33'588	1.2	28'071	4'415	7'289	7'406	9'454	12'230	33'415	35'520	35'875	36'234	36'596	36'962
Other income losses	13'503	0.5	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Income losses	28'789	1.0	33'588	1.2	28'071	4'415	7'289	7'406	9'454	12'230	33'415	35'520	35'875	36'234	36'596	36'962
Other income	252'357	9.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total income	3'038'216	107.9	2'677'932	98.8	2'671'203	2'689'773	2'710'294	2'737'826	2'753'324	2'796'978	2'806'466	2'831'958	2'860'278	2'888'880	2'917'769	2'946'947
Caretaking	30	0.0	2'500	0.1	2'500	2'500	2'525	2'550	2'576	2'602	2'628	2'654	2'680	2'707	2'734	2'762
Insurance	28'128	1.0	28'000	1.0	28'000	28'000	28'280	28'563	28'848	29'137	29'428	29'723	30'020	30'320	30'623	30'929
Utilities	136'505	4.8	10'000	0.4	10'000	10'000	10'100	10'201	10'303	10'406	10'510	10'615	10'721	10'829	10'937	11'046
Management	125'145	4.4	95'000	3.5	95'000	95'000	95'950	96'910	97'879	98'857	99'846	100'844	101'853	102'871	103'900	104'939
Property taxes	63'497	2.3	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other expenditure	2'246	0.1	7'500	0.3	7'500	7'500	7'575	7'651	7'727	7'805	7'883	7'961	8'041	8'121	8'203	8'285
Running costs	355'551	12.6	143'000	5.3	143'000	143'000	144'430	145'874	147'333	148'806	150'294	151'797	153'315	154'849	156'397	157'961
Upkeep costs	159'145	5.7	110'000	4.1	100'699	85'000	85'850	86'708	87'576	88'451	89'336	90'229	91'132	92'043	92'963	121'508
Repair costs	75'128	2.7	192'000	7.1	120'570	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	212'087
Total running and maint. costs	589'824	21.0	445'000	16.4	364'269	228'000	230'280	232'583	234'909	237'258	239'630	242'027	244'447	246'891	249'360	491'557
Total costs	589'824	21.0	445'000	16.4	364'269	228'000	230'280	232'583	234'909	237'258	239'630	242'027	244'447	246'891	249'360	491'557
Total net income	2'448'392	87.0	2'232'932	82.3	2'306'934	2'461'773	2'480'014	2'505'243	2'518'415	2'559'721	2'566'835	2'589'931	2'615'831	2'641'989	2'668'409	2'455'390

Potential in nominal terms

		Period										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Income	Current CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
Projected rental income	2'696'724	2'694'188	2'717'583	2'745'232	2'762'778	2'809'209	2'839'881	2'867'478	2'896'153	2'925'114	2'954'365	2'983'909
Additional income		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total income before income losses		2'694'188	2'717'583	2'745'232	2'762'778	2'809'209	2'839'881	2'867'478	2'896'153	2'925'114	2'954'365	2'983'909
Income losses	0	4'415	7'289	7'406	9'454	12'230	33'415	35'520	35'875	36'234	36'596	36'962
Income losses %	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
Total income		2'689'773	2'710'294	2'737'826	2'753'324	2'796'978	2'806'466	2'831'958	2'860'278	2'888'880	2'917'769	2'946'947
Development		100.0	100.8	101.8	102.4	104.0	104.3	105.3	106.3	107.4	108.5	109.6
Accounts												
Costs	CHF											
Running costs	355'551	143'000	144'430	145'874	147'333	148'806	150'294	151'797	153'315	154'849	156'397	157'961
Upkeep costs	159'145	85'000	85'850	86'708	87'576	88'451	89'336	90'229	91'132	92'043	92'963	121'508
Repair costs	75'128	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	212'087
Total running and maint. costs	589'824	228'000	230'280	232'583	234'909	237'258	239'630	242'027	244'447	246'891	249'360	491'557
Total additional costs												
Total costs	589'824	228'000	230'280	232'583	234'909	237'258	239'630	242'027	244'447	246'891	249'360	491'557
% projected income	21.9	8.5	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	16.5
Development		100.0	101.0	102.0	103.0	104.1	105.1	106.2	107.2	108.3	109.4	215.6
Total net income												
Total net income	CHF	2'461'773	2'480'014	2'505'243	2'518'415	2'559'721	2'566'835	2'589'931	2'615'831	2'641'989	2'668'409	2'455'390
Development		100.0	100.7	101.8	102.3	104.0	104.3	105.2	106.3	107.3	108.4	99.7
Extrapolation of market value												
		01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Market value	CHF	49'630'000	49'964'700	50'301'131	50'628'991	50'968'784	51'278'780	51'600'495	51'923'515	52'226'179	52'529'704	52'823'030
Development		100.0	100.7	101.4	102.0	102.7	103.3	104.0	104.6	105.2	105.8	106.4

Market value	CHF	Discount rate/yields	%	Sensitivity
Total market value	49'630'000	Discount rate in real terms	4.70	Discount rate %
Ownership interest	100.0 %	49'630'000	Assumed inflation p.a.	4.40
			Discount rate in nominal terms	5.74
				4.60
				50'600'000
				5.33
				4.70
				49'630'000
				5.43
				4.80
				48'690'000
				5.54
				4.90
				47'790'000
				5.64
				5.00
				46'920'000
				5.75

	Weighting	Rating	5 --	4 -	3 +/-	2 +	1 ++
Commercial	100	1.6	very poor	poor	average	good ■	very good
Micro-location	50	1.3	very poor	poor	average	good	■ very good
Usability	20	1.8	very low	low	average	high ■	very high
Standard	10	2.0	very low	low	average	■ high	very high
Condition	20	2.0	very poor	poor	average	■ good	very good
Total		1.6	very poor	poor	average	good ■	very good
Micro-location		1.3	very poor	poor	average	good	■ very good
Usability		1.8	very poor	poor	average	good ■	very good
Standard		2.0	very poor	poor	average	■ good	very good
Condition		2.0	very poor	poor	average	■ good	very good

Client	Habas Swiss Investment
Valuation date	01.01.2008
Valuation purpose	4q 2007
Project number	40322.1
Project manager	Matthias Arioli
Appraiser	Peter Pickel

**Valuation report
Commercial property
Von Werdt-Passage 8
3011 Bern**



Designation	Splendid
Property type	Commercial property
Street 1	Von Werdt-Passage 8
Street 2	
Post code, place	3011 Bern
Canton	BE



Imprint

Drafted by	Wüest & Partner
	Gotthardstrasse 6
	8002 Zürich
	+41 44 289 90 00
	www.wuestundpartner.com
Project	Habas Switzerland Investment
Project manager	Matthias Arioli
	ma@wuestundpartner.com
Appraiser	Peter Pickel
	pep@wuestundpartner.com
Client	Habas Swiss Investment
	Florastrasse 17
	8008 Zürich
Contact	Abel Hoehler
	a.hoehler@startowertcapital.com

Property no.		Cadastral no.	1184
Owner	Habas Swiss Investments AG	LR sheet no.	
Form of ownership	Sole ownership	Planning zone	
Ownership interest %	100.0	Plot ratio	
Ground lessee		Site area	716 m²

Rentals

	Current CHF	Current %	Current CHF/m²	Vacant current %	Potential CHF	Potential CHF/m²	Perc. %
Residential	0	0.0			0		
Office	0	0.0			0		
Retail	552'792	67.5	737	0.0	579'450	773	89
Industry	0	0.0			0		
Special use	250'000	30.5	374	0.0	245'300	367	
Others	16'742	2.0	78	0.0	46'870	110	
	Current		Current	Vacant	Potential	Potential	
Total	819'534	100.0	506	0.0	871'620	524	

Costs

	Property accounts CHF	Annuity CHF	Annuity %	Ann. 1-10 %	Ann. 11 %
Running costs	98'778	70'500	71.4	100.0	100.0
Upkeep costs	31'623	25'286	80.0	87.0	106.8
Repair costs	-922	50'435	-5'471.5	0.0	152.2
	CHF/m²	Percentile	% projected	% GVA	
Running costs	43.6	71	8.6	0.46	
Upkeep costs	15.6	56	3.1	0.16	
Repair costs	31.2	59	6.2	0.33	

Rating

1.8

Type of construction	solid structure	Cubic content to GVA	11'900 m³
		Cubic to SIA 116	
Construction year	1925	FA to SIA 416	
Construction year 2		Lettable area	1'616 m²
Total refurbishment	1997	Inspection	28.07.2005
Partial refurbishment		Valuation date	01.01.2008

Values

	CHF	CHF p. m² NFA	NFA Ann. (%)	% MV
Market value	16'910'000		5.11	100.0
Market value (MV)	16'910'000	10'464	5.11	100.0
Reference value				
Book value				
Building insurance value	15'380'800	9'518	5.62	91.0
NPV repair costs 1-10	0	0		0.0
Rep. c. 1-10/GVA value %	0.00			
Rep. c. 1-10/m² to GVA	0 p. m³			
Rep. c. 1-10/m² to SIA 116	p. m³			

Yield (Y)

	Net present value CHF	Annuity CHF	Projected %	Yield (*) %
Projected rental income	20'616'673	864'689	100.0	5.11
Ground lease (costs)				
Proj. income ground lease				
Income losses	223'731	9'384	1.1	0.06
Running costs	1'680'853	70'500	8.2	0.42
Upkeep costs	602'855	25'286	2.9	0.15
Repair costs	1'202'464	50'435	5.8	0.30
Total additional costs				
Total net income	16'906'770	709'085	82.0	4.19
Discount rate (real) %	4.20	Inflation p.a. %		1.00
Discount rate (nominal) %	5.24			

* Yield: Annuity in % of market value

1	Summary
2	Contents
3	Description
4	Income summary
5	Projected income summary
6	Rent roll
7	Projected rent roll
8	Projected account summary
9	Results
10	Quality profile (abridged)

Designation	Splendid	Property no.		MV	(100.0%)	Valuation date	01.01.2008
Property type	Commercial property	Construction year	1925	CHF	16'910'000		
Street 1	Von Werdt-Passage 8	Owner	Habas Swiss Investments AG				
Street 2		Form of ownership	Sole ownership	MV	(100.0%)		
Post code, place	3011 Bern	Ownership interest %	100.0	CHF	16'910'000	Net discount rate	4.20 %
Canton	BE	Ground lease (lessee)	No				

Commission

Update as per 01-01-2008

- The current passing rent as per the day of valuation is reported at CHF 819,534 –the improvement of 3.2% with regard to the previous valuation is on one hand side due to the adjustments to the CPI, on the other hand side to new lettings. A new rental contract has been signed for the restaurant on the first floor. The fixed term contract (expiry 12-2012) is set for an average rental value of CHF 400 per sqm.
- The property is thusfully let.
- Based on the property accounts operational cost as well as expenditures for the regular upkeep remain unchallenged at CHF 92,500 per year.

Conclusion:

Our estimate of the market value of the property as per the date of valuation on 01-01-2008 is at CHF 16,910,000 - plus CHF 100,000 (0.6%) compared to the valuation per 01-07-2007.

										Potential in nominal terms				
Use	Rental income	Units	Area	Income CHF	Share %	per m ²	Percentile	max p. m ²	min p. m ²	CHF	% Current	per m ²	Percentile	Annuity CHF
Retail	Projected	4	750	552'792	67.5	737	87	1'421	517	579'450	104.8	773	89	575'069
	Vacant %			0.0						1.0				0.9
	Actual			552'792						573'656	103.8			570'175
Warehousing/archiving	Projected	5	197	15'452	1.9	78		318	0	21'670	140.2	110		21'001
	Vacant %			0.0						1.0				0.9
	Actual			15'452						21'453	138.8			20'815
Catering	Projected	2	223	100'000	12.2	448		500	0	89'200	89.2	400		90'967
	Vacant %			0.0						3.0				2.4
	Actual			100'000						86'524	86.5			88'805
Leisure/culture/education	Projected	4	446	150'000	18.3	336		355	0	156'100	104.1	350		155'218
	Vacant %			0.0						1.0				1.0
	Actual			150'000						154'539	103.0			153'742
Use without area data	Projected	14		1'290	0.2					25'200	1'953.5			22'433
	Vacant %			0.0						0.5				0.5
	Actual			1'290						25'074	1'943.7			22'322
Total	Projected	29	1'616	819'534	100.0	506				871'620	106.4	524		864'689
	Vacant %			0.0						1.2				1.0
	Actual			819'534						861'246	105.1			855'859

Potential in nominal terms

		Period													
Use	Rental income	Income CHF	Potential CHF	Annuity CHF	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
					-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
Retail	Projected	552'792	579'450	575'069	556'448	564'241	573'111	602'079	597'638	603'294	610'592	618'894	625'083	631'334	637'647
	Vacant %	0.0	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	552'792	573'656	570'175	556'448	564'241	572'889	598'085	593'261	598'874	605'443	612'705	618'832	625'021	631'271
Warehousing/archiving	Projected	15'452	21'670	21'001	15'452	19'232	20'141	18'291	21'667	22'689	22'916	23'145	23'377	23'610	23'846
	Vacant %	0.0	1.0	0.9	0.0	0.2	0.3	0.5	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	15'452	21'453	20'815	15'452	19'195	20'089	18'190	21'533	22'462	22'687	22'914	23'143	23'374	23'608
Catering	Projected	100'000	89'200	90'967	100'000	101'000	102'010	103'030	104'060	93'395	94'329	95'272	96'225	97'187	98'159
	Vacant %	0.0	3.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
	Actual	100'000	86'524	88'805	100'000	101'000	102'010	103'030	104'060	90'593	91'499	92'414	93'338	94'271	95'214
Leisure/culture/education	Projected	150'000	156'100	155'218	150'000	155'411	158'634	160'220	161'823	163'441	165'075	166'726	168'393	170'077	171'778
	Vacant %	0.0	1.0	1.0	0.0	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Actual	150'000	154'539	153'742	150'000	154'239	157'048	158'618	160'204	161'806	163'424	165'059	166'709	168'376	170'060
Use without area data	Projected	1'290	25'200	22'433	1'290	5'354	6'798	24'018	24'258	24'500	25'529	26'915	27'185	27'456	27'731
	Vacant %	0.0	0.5	0.5	0.0	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
	Actual	1'290	25'074	22'322	1'290	5'334	6'771	23'898	24'137	24'378	25'401	26'781	27'049	27'319	27'592
Total	Projected	819'534	871'620	864'689	823'190	845'238	860'694	907'638	909'445	907'319	918'441	930'953	940'262	949'665	959'161
	Vacant %	0.0	1.2	1.0	0.0	0.1	0.2	0.6	0.7	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
	Actual	819'534	861'246	855'859	823'190	844'010	858'806	901'821	903'196	898'113	908'455	919'872	929'071	938'362	947'745

Potential in nominal terms

Rented units												Income								
No.	Tenant	Vacant	Storey Use	R.	Units	Area	Start	End	Index %	Options	SC %	CHF	per m²	Perc.	CHF	per m²	Perc.	Vacant		
3973.1.120	TUI Suisse Retail Ltd		0 RT		1	81	01.10.2000	30.09.2010	100	1 x 5	0.0	73'380	905	95	89'100	1'100	95	1.0		
3973.1.121	Blumen Galli AG		0 RT		1	30	01.01.2007	31.12.2011	100		0.0	42'624	1'420	95	33'000	1'100	95	1.0		
3973.1.122	Jecklin + Co AG		0 RT		1	353	01.01.2006	31.12.2010	80	1 x 5	0.0	288'792	818	95	300'050	850	95	1.0		
3973.1.130	Stauffacher Buchhandlungen AG		1 RT		1	286	01.02.2007	31.07.2014	80	1 x 5	0.0	147'996	517	76	157'300	550	78	1.0		
3973.1.110	Quinnie Cinema Films Ltd		-1 L		1	423	01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5	0.0	150'000	354	62	148'050	350	61	1.0		
3973.1.105	Quinnie Cinema Films Ltd		-2 W		1	44	01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5		0	0		4'840	110		1.0		
3973.1.111	Quinnie Cinema Films Ltd		-1 L		1	13	01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5		0	0	5	4'550	350	61	1.0		
3973.1.123	Quinnie Cinema Films Ltd		0 L		1	5	01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5		0	0	5	1'750	350	61	1.0		
3973.1.124	Quinnie Cinema Films Ltd		0 L		1	5	01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5		0	0	5	1'750	350	61	1.0		
3973.1.131	Bruderer/Dolder/D' Ascoli		1 C		1	200	01.12.2007	31.12.2012	100	1 x 5	0.0	100'000	500	75	80'000	400	69	3.0		
3973.1.132	Bruderer/Dolder/D' Ascoli		1 C		1	23	01.12.2007	31.12.2012	100	1 x 5		0	0	5	9'200	400	69	3.0		
3973.1.101	TUI Suisse Retail Ltd		-2 W		1	10	01.10.2000	30.09.2010	100	1 x 5	0.0	3'180	318		1'100	110		1.0		
3973.1.102	Blumen Galli AG		-2 W		1	28	01.01.2007	31.12.2011	100			0	0		3'080	110		1.0		
3973.1.103	Jecklin + Co AG		-2 W		1	35	01.01.2006	31.12.2010	80	1 x 5	0.0	4'272	122		3'850	110		1.0		
3973.1.104	Bruderer/Dolder/D' Ascoli		-2 W		1	80	01.12.2007	31.12.2012	100	1 x 5	0.0	8'000	100		8'800	110		1.0		
3973.1.138	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.139	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.140	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.141	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.142	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.143	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.144	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.145	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.146	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.147	Jecklin + Co AG		0 WA		1		01.01.2006	31.12.2010	80		0.0	129			1'800			0.5		
3973.1.148	Stauffacher Buchhandlungen AG		0 WA		1		01.02.2007	31.07.2014	80	1 x 5		0			1'800			0.5		
3973.1.149	Quinnie Cinema Films Ltd		0 WA		1		01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5		0			1'800			0.5		
3973.1.150	Quinnie Cinema Films Ltd		0 WA		1		01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5		0			1'800			0.5		
3973.1.151	Quinnie Cinema Films Ltd		0 WA		1		01.01.2000	31.03.2009	0	2 x 5		0			1'800			0.5		
Total projected rental income					29	1'616						819'534	% proj.		871'620	% proj.				
Total vacant												0	0.0		10'374	1.2				
Total actual rental income												819'534	100.0		861'245	98.0				

Potential in nominal terms

				Period												
				Income	Potential	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Rented units				CHF	CHF	-31.12.2008	-31.12.2009	-31.12.2010	-31.12.2011	-31.12.2012	-31.12.2013	-31.12.2014	-31.12.2015	-31.12.2016	-31.12.2017	-31.12.2107
No.	Tenant	Storey	Use													
3973.1.120	TUI Suisse Retail Ltd	0	RT	73'380	89'100	73'380	74'114	78'717	91'452	92'366	93'290	94'223	95'165	96'117	97'078	98'049
3973.1.121	Blumen Galli AG	0	RT	42'624	33'000	42'624	43'050	43'481	43'916	34'210	34'552	34'897	35'246	35'599	35'955	36'314
3973.1.122	Jecklin + Co AG	0	RT	288'792	300'050	288'792	291'102	293'431	307'970	311'050	314'160	317'302	320'475	323'680	326'916	330'186
3973.1.130	Stauffacher Buchhandlung	1	RT	147'996	157'300	151'652	155'975	157'482	158'742	160'012	161'292	164'170	168'008	169'688	171'385	173'098
3973.1.110	Quinnie Cinema Films Ltd	-1	L	150'000	148'050	150'000	149'368	150'453	151'958	153'477	155'012	156'562	158'128	159'709	161'306	162'919
3973.1.105	Quinnie Cinema Films Ltd	-2	W	0	4'840	0	3'634	4'919	4'968	5'017	5'068	5'118	5'169	5'221	5'273	5'326
3973.1.111	Quinnie Cinema Films Ltd	-1	L	0	4'550	0	3'416	4'624	4'670	4'717	4'764	4'812	4'860	4'908	4'957	5'007
3973.1.123	Quinnie Cinema Films Ltd	0	L	0	1'750	0	1'314	1'778	1'796	1'814	1'832	1'851	1'869	1'888	1'907	1'926
3973.1.124	Quinnie Cinema Films Ltd	0	L	0	1'750	0	1'314	1'778	1'796	1'814	1'832	1'851	1'869	1'888	1'907	1'926
3973.1.131	Bruderer/Dolder/D' Ascoli	1	C	100'000	80'000	100'000	101'000	102'010	103'030	104'060	83'762	84'600	85'446	86'300	87'163	88'035
3973.1.132	Bruderer/Dolder/D' Ascoli	1	C	0	9'200	0	0	0	0	0	9'633	9'729	9'826	9'925	10'024	10'124
3973.1.101	TUI Suisse Retail Ltd	-2	W	3'180	1'100	3'180	3'212	2'721	1'129	1'140	1'152	1'163	1'175	1'187	1'198	1'210
3973.1.102	Blumen Galli AG	-2	W	0	3'080	0	0	0	0	3'193	3'225	3'257	3'290	3'323	3'356	3'389
3973.1.103	Jecklin + Co AG	-2	W	4'272	3'850	4'272	4'306	4'341	3'952	3'991	4'031	4'071	4'112	4'153	4'195	4'237
3973.1.104	Bruderer/Dolder/D' Ascoli	-2	W	8'000	8'800	8'000	8'080	8'161	8'242	8'325	9'214	9'306	9'399	9'493	9'588	9'684
3973.1.138	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.139	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.140	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.141	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.142	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.143	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.144	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.145	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.146	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.147	Jecklin + Co AG	0	WA	129	1'800	129	130	131	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.148	Stauffacher Buchhandlung	0	WA	0	1'800	0	0	0	0	0	0	784	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.149	Quinnie Cinema Films Ltd	0	WA	0	1'800	0	1'351	1'829	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.150	Quinnie Cinema Films Ltd	0	WA	0	1'800	0	1'351	1'829	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
3973.1.151	Quinnie Cinema Films Ltd	0	WA	0	1'800	0	1'351	1'829	1'848	1'866	1'885	1'903	1'923	1'942	1'961	1'981
Total				819'534	871'620	823'190	845'238	860'694	907'638	909'445	907'319	918'441	930'953	940'262	949'665	959'161

Potential in nominal terms

Account	Accounts % proj.		Potential	CHF % proj.	Annuity	Period										
						1										
	01.10.2000	-30.09.2005				01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Projected rental income	1'024'658	100.0	871'620	100.0	864'689	823'190	845'238	860'694	907'638	909'445	907'319	918'441	930'953	940'262	949'665	959'161
Vacant	0	0.0	10'374	1.2	8'830	0	1'229	1'888	5'817	6'249	9'206	9'986	11'080	11'191	11'303	11'416
Other income losses	35	0.0	40'000	4.6	554	13'517	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Income losses	35	0.0	50'374	5.8	9'384	13'517	1'229	1'888	5'817	6'249	9'206	9'986	11'080	11'191	11'303	11'416
Other income	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total income	1'024'623	100.0	821'246	94.2	855'306	809'674	844'010	858'806	901'821	903'196	898'113	908'455	919'872	929'071	938'362	947'745
Caretaking	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Insurance	12'058	1.2	10'500	1.2	10'500	10'500	10'605	10'711	10'818	10'926	11'036	11'146	11'257	11'370	11'484	11'599
Utilities	8'232	0.8	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Management	44'158	4.3	32'000	3.7	32'000	32'000	32'320	32'643	32'970	33'299	33'632	33'969	34'308	34'651	34'998	35'348
Property taxes	19'161	1.9	18'000	2.1	18'000	18'000	18'180	18'362	18'545	18'731	18'918	19'107	19'298	19'491	19'686	19'883
Other expenditure	15'169	1.5	10'000	1.1	10'000	10'000	10'100	10'201	10'303	10'406	10'510	10'615	10'721	10'829	10'937	11'046
Running costs	98'778	9.6	70'500	8.1	70'500	70'500	71'205	71'917	72'636	73'363	74'096	74'837	75'586	76'341	77'105	77'876
Upkeep costs	31'623	3.1	31'000	3.6	25'286	22'000	22'220	22'442	22'667	22'893	23'122	23'353	23'587	23'823	24'061	29'825
Repair costs	-922	-0.1	74'000	8.5	50'435	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	84'783
Total running and maint. costs	129'480	12.6	175'500	20.1	146'220	92'500	93'425	94'359	95'303	96'256	97'218	98'191	99'173	100'164	101'166	192'484
Total costs	129'480	12.6	175'500	20.1	146'220	92'500	93'425	94'359	95'303	96'256	97'218	98'191	99'173	100'164	101'166	192'484
Total net income	895'143	87.4	645'746	74.1	709'085	717'174	750'585	764'447	806'518	806'940	800'895	810'264	820'700	828'907	837'196	755'262

Market value		CHF	Discount rate/yields		% Sensitivity		
Total market value		16'910'000	Discount rate in real terms	4.20	Discount rate %	Market value in CHF	Current GY %
Ownership interest	100.0 %	16'910'000	Assumed inflation p.a.	1.00	3.90	18'040'000	4.54
			Discount rate in nominal terms	5.24	4.00	17'650'000	4.64
					4.10	17'270'000	4.75
			Gross yield (GY) annuity	5.11	4.20	16'910'000	4.85
					4.30	16'560'000	4.95
					4.40	16'220'000	5.05
					4.50	15'900'000	5.15

	Weighting	Rating	5 --	4 -	3 +/-	2 +	1 ++
Commercial	100	1.8	very poor	poor	average	good ■	very good
Micro-location	50	1.5	very poor	poor	average	good ■	very good
Usability	20	2.9	very low	low	average ■	high	very high
Standard	10	1.8	very low	low	average	high ■	very high
Condition	20	1.5	very poor	poor	average	good ■	very good
Total		1.8	very poor	poor	average	good ■	very good
Micro-location		1.5	very poor	poor	average	good ■	very good
Usability		2.9	very poor	poor	average ■	good	very good
Standard		1.8	very poor	poor	average	good ■	very good
Condition		1.5	very poor	poor	average	good ■	very good



Nieuwe Steen Investments (NSI)
Opinion for Purchase Price Allocation
(PPA)

Commissioned by
HABAS H.Z. INVESTMENTS (1960) LTD

March 13th, 2008

To:

HABAS - H.Z. Investments (1960) LTD (hereinafter: "HABAS")

Dear Sir,

As per your request, we have conducted a review and valuation of assets and liabilities (both tangible and non-tangible) of Nieuwe Steen Investments N.V.(NSI) (hereinafter "NSI" and/or "The Company") a Dutch real estate investment company.

The objective of this valuation is to provide our opinion of the fair value (hereinafter "fair value" and/or "financial value") of non-tangible assets of NSI. As of August 1, 2007 ("valuation date" and/or "transaction date"), the date on which you executed the transaction and increased holding above 20%. Note that the objective of our opinion is not to directly value the non-tangible goodwill asset (if any) of the company which is the residual result of this opinion and other purchase data (transaction proceeds, shareholders equity on books as of the purchase date etc.) Furthermore, the full allocation of the purchase price, based findings in our opinion, as well as other relevant data, are listed in Habas's financial statements which detail the transaction subject of this opinion.

We understand that our findings will serve to aid your management in allocating the purchase price determined in the transaction to tangible and non-tangible assets and liabilities being purchased, for the purpose of financial reporting in conjunction with international accounting standards generally accepted accounting practices in Israel. This valuation report is intended solely for information and use by Habas management, its independent auditors and legal counsel of company involved. This opinion should not be used, distributed, quoted or referred to in any manner for any other purpose, including for listing, purchase or sale of securities and it may not be submitted or referred to, in whole or in part, in any registration report or any other document; however, it may be referred to in documents submitted to stock exchange authorities. With regard to this matter, we are aware that findings in our opinion will be used for public reports submitted to the Securities Authority. We consent for this opinion to be included and/or mentioned in the Habas's financial statements and/or in any other immediate report.

For the purpose of financial reporting, the fair value of an asset is defined as the amount at which the asset may be purchased or sold in a transaction between willing buyer(s) and willing seller(s), as opposed to the case of forced sale or company dissolution. Market

prices bid on active markets are the best testimony to fair value, and will be used as basis for measuring, if available. If no market price is available, the fair value estimate should be close to the price at which we expect the asset to be purchased or sold in a current transaction between willing buyer(s) and willing seller(s), and the price will be based on the best available information under these circumstances.

For the purpose of this valuation, the Company has submitted to us audited historic financial statements, un-audited financial information, other documents and records and prospective financial information (PFI) associated with the business operation and assets being valued. We make no representations with regard to the ability to realize this PFI. Actual results may differ, even materially. We have conducted certain procedures in order to assess the reasonability of this PFI for use in the valuation process. In formulating its opinion, Giza-Singer-Even Ltd. ("Giza-Singer-Even") assumed and relied on the accuracy, completeness and currency of information obtained from the company, including financial data and forward-looking information. Giza-Singer-Even is not responsible for independent examination of the information it has obtained, and therefore has not conducted independent examination of said information, other than general, *prima facie* reasonability tests.

In this opinion we have made reference to forward-looking information provided to us by Company management. Forward-looking information is uncertain, future-oriented information based on information available to the Company as of the valuation date, including expectations or intentions by Company management as of the valuation date. Should these estimations by company management fail to materialize, actual results may materially differ from results estimated or inferred from this information, in as much as it has been used in the valuation.

Furthermore, the opinion itself contains forward-looking information, which reflects our estimates for various parameters based on information available to us. Should these estimates not materialize, actual results may materially differ.

Financial opinion is not an exact science, and is supposed to reflect, in a reasonable and fair manner, the situation as of a given time, based on known data, assumptions and estimates made. Changes to major variables and/or to information may change the basis for these assumptions and, therefore, may also change the conclusions accordingly.

This valuation is not a due diligence and it does not purport to include all information, tests or any other information included in a due diligence, including checking of company contracts and agreements. Note that this opinion does not constitute legal advice or opinion. We have interpreted various documents reviewed solely for the purpose of this opinion.

The information in this opinion does not presume to include the complete information required by a potential investor, and is not intended to determine the value of the Company or its assets for an individual investor. Different investors may have different goals, considerations and testing methods based on other assumptions, and accordingly the price they would be willing to pay for the Company and/or its assets will vary.

We confirm that we have no personal interest in the Company and HABAS, nor do we have any personal interest in the transaction described herein, except for the commission paid to us for preparation of this opinion. We should note that we were not party to negotiations in conjunction with the transaction described herein.

From time to time we conduct various paid financial work for Habas Group and for shareholders and/or companies held by shareholders and/or affiliated there with. We have no personal interest in shares, and our fee for this work is not contingent on the results of this valuation.

Based on the review and analysis described above, and on different valuation approaches, methods and techniques we have used, it is our conclusion that as of August 1, 2007, the fair value of non-tangible assets of NSI are as follows (€ in thousands):

Section	Israeli GAAP(1)	IFRS (2)
Exchange	162,545	162,545
Equity	129,897	127,224 (3)
Original difference to assign	32,648	35,321
Original difference assigned	-	-
Good Will	32,648	35,321

- (1) According to Israeli GAAP the date of the transaction when Habas holdings increased above 20% (significant holding) is the date of the calculation. The valuation refers the holding rate of Habas.
- (2) According to the IFRS, the original difference is calculated on different levels, since Habas first acquisition at March 2007.
- (3) The company share at the fair value of the assets and liabilities in different acquisition time.

In conjunction with this opinion, the Company has committed to Giza-Singer-Even as follows: Should a lawsuit be filed against Giza-Singer-Even, demanding payment of any amount to a third party by a legal proceeding with regard to a cause which may arise, directly or indirectly, from this opinion – the Company shall indemnify Giza-Singer-Even for any reasonable expenses incurred by Giza-Singer-Even for legal representation, legal counsel, professional consulting, defense against legal proceedings, negotiations etc. The Company shall also indemnify Giza-Singer-Even for any amount it would be required, under legal proceedings, to pay to any third party. The commitment to indemnify shall not apply if Giza-Singer-Even has acted with gross negligence and/or malice aforethought with regard to provision of services in conjunction with this opinion.

The valuator details: Mr. Yechiel Even

Mr. Even specializes in business plan preparation, financial and strategic consulting, analysis and valuation of industrial, commercial, real estate, tourism, electronics and telecommunications firms. He has been engaged in consulting since 1989. Mr. Even holds a BA in Economics and an MBA (Finance) from Bar Ilan University.

Giza Singer Even

Limitation of liability

Our work is intended for use by management of the acquiring group (Habas H.Z investments (1960), Habas star and Habas Tulip B.V.). In any case we shall not be liable to any third party to which our opinion was forwarded with our consent, as set forth above.

During our work we have received information, explanations and representations from the acquiring company, the acquired company and/or from persons on your behalf. The persons providing this information are responsible for the aforementioned information, explanations and representations. The scope of our work did not include checking and/or verification of said information. Therefore, our work may not constitute nor be deemed to be confirmation of the correctness, completeness nor accuracy of information provided to us. In no case shall we be liable for any loss, damage, cost or expense incurred in any shape or form due to fraudulent acts, false representations, deception, providing incorrect or incomplete information or non-disclosure of information by the acquiring company, the acquired company and/or anyone on their behalf, or any other reference to said information, subject to the above.

In general, forecasts refer to future events and are based on reasonable assumptions as of the forecast date. These assumptions may change over the forecast period, and therefore forecasts prepared for the valuation period may differ from actual financial results and/or from valuations prepared at a later date. Therefore you may not refer to prepared forecasts with the same level of confidence attributable to audited financial statement information. We offer no opinion with regard to correlation of forecasts, prepared by the acquiring company, the acquired company and/or anyone on their behalf, with actual financial results achieved.

Financial valuations are not intended to be an exact science, and their conclusions often depend on the subjective discretion exercised by the valuator. Therefore, there is no single, undisputed fair value and we usually set a reasonable range for the fair value. Since, in this case, the valuation objective requires a specific value, we have determined a value to represent the middle range of the reasonable value range. Although we believe that the

value we have determined is reasonable, based on information provided to us, another valuator may have reached a different value.

Our work does not constitute due diligence and may not be relied upon as such. Furthermore, our work may not be used as substitute for any proceedings to be undertaken by the buyer in conjunction with the acquisition transactions.

Table of Contents

1	Introduction	10
2	Company description	14
3	Analysis of business results	23
4	Valuation analysis	29
5	Valuation of non tangible assets	32
6	Purchase price allocation summary	34

1. INTRODUCTION

1.1 Scope and Reference valuation

The purpose of this valuation is to provide an opinion as of **August 1 2007**, also referred to as the acquisition valuation date, of the fair value of the intangible assets, in connection with the acquisition by Habas Tulip B.V of 20.09%¹ of the stock of Nieuwe steen investment N.V (NSI) .so there holding rate has reached above the level of 20%, the level of significant holding. Habas paid a total sum of 162,071 thousands € For the acquisition. The purchase process was done in a couple of steps. It is understood that our findings will serve to assist management in their allocation of the purchase price to the intangible assets acquired by Habas Tulip B.V. for financial reporting purposes under Israeli, standards.

Furthermore, it is understood that financial accounting and reporting for the acquisition includes consideration of the following accounting pronouncements and guidance:

- IFRS 3, "Business Combination"
- AICPA Practice Aid Assets Acquired in a Business Combination to be used in Research and Development Activities.

For financial reporting purposes, the fair value of an asset is defined as the amount in which the asset could be bought or sold in a current transaction between willing parties, that is, other than in a forced or liquidation sale.

For the purpose of this valuation, audited historical financial statements, un-audited financial information, other records and documents, and prospective financial information (PFI) pertaining to the business operations and assets valued were furnished. We make no representations about the achievability of this PFI. Actual results may differ, and these differences could be material. We have not performed agreed-upon procedures, a compilation, or an examination of the PFI as contemplated by the AICPA standards covering such matters. However, we have performed certain procedures to test the reasonableness of this PFI for use in the valuation process.

¹ There were sequel acquisitions by Habas Tulip B.V in the EURONEXT stock exchange so by the end of the year 2007, the holding rate reached 21.36%. According to clearance from the company, there was not a significant change in the business activities in that period.

1.2 Procedures Performed and Sources of Data

In the process of the analysis, we have used the following documentation:

- Audited historical financial statements for the years ended 31 December 2006
- Interim financial statements for the nine months ended 31 September 2007
- Interim financial statements for the year 2007
- A balance sheet for August 1 2007, the date of the transaction.
- Other records and documents, and prospective financial information (PFI) pertaining to the business operations and assets valued.

In addition, we referred to Guidance Reports regarding the above FASB and IFRS financial accounting standards. The above mentioned historical and prospective financial data furnished to us by Habas management were subjected to procedures consistent with the AICPA Practice Aid titled Assets Acquired in a Business Combination, and the data was deemed to represent business operations and conditions. Additionally we were provided with market and competitors data, which form the basis to our market analysis. Regarding the valuation of NSI tangible assets liabilities, this procedure included examination and analyses of NSI balance sheet for September 30, 2007 and examining the source of any possible disparity between the FMV and The Book Value.

1.3 The valuation process

1.3.1 Fulfill requirements of IFRS 3

IFRS 3 define a business as: "an integrated set of activities and assets conducted and managed for the purpose of providing: (a) a return to investors; or (b) lower cost or other economic benefits directly and proportionately to policyholders or participants"

A business generally consists of inputs, process applied to those inputs, and resulting outputs that are, or will be, used to generate revenues.

- **Input:** an economic source which generate or has the ability to generate outputs while being used in one process or more (e,g intangible assets, knowledge, human source etc).

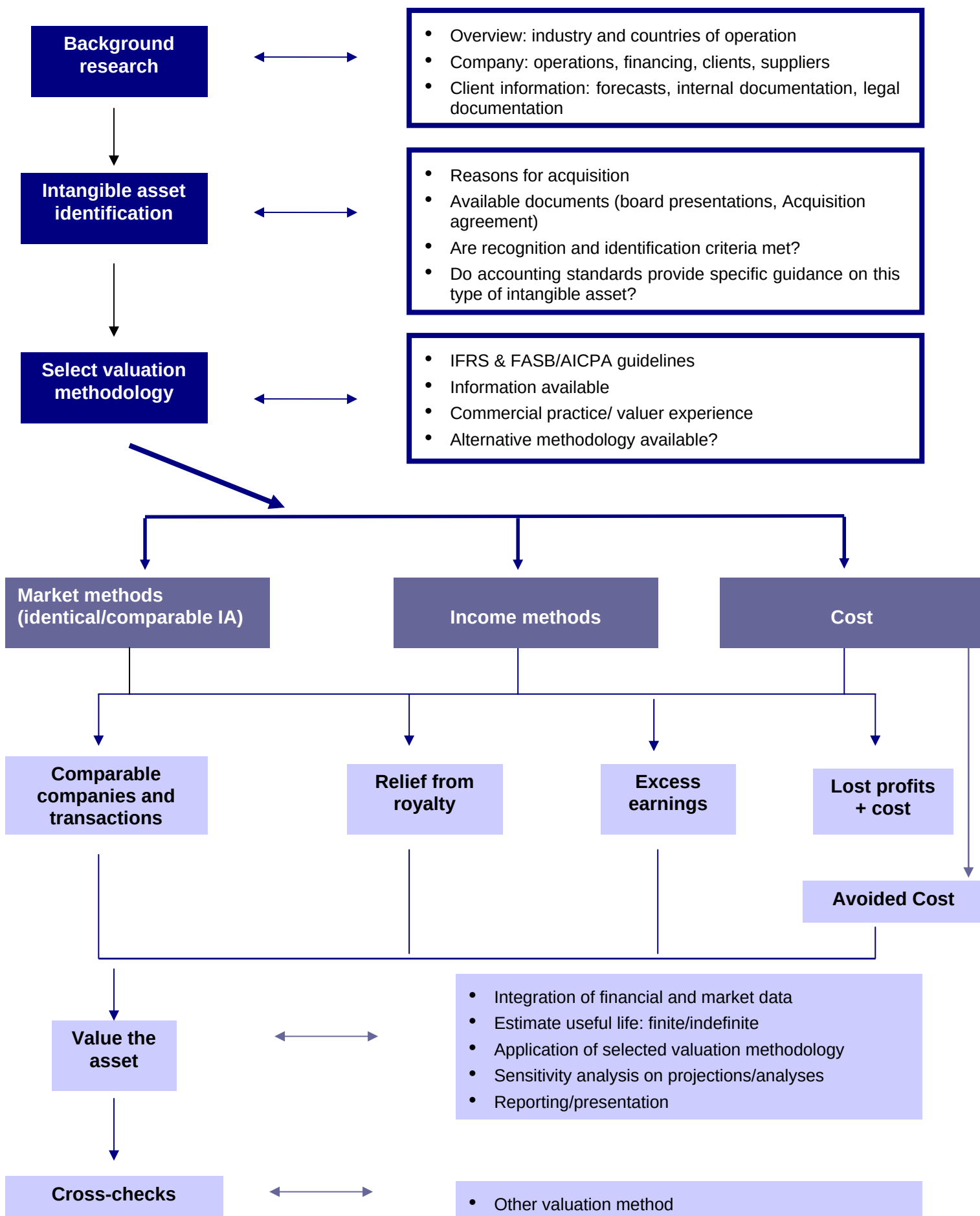
- **Process:** a system, a standard, a protocol or a rule which applied to inputs, and resulting outputs that are, or will be, used to generate revenues.
- **Output:** the result of input and process, that are used to generate revenues, for the purpose of providing a return to investors or lower cost or other economic benefits directly and proportionately to policyholders or participants.

The standard also mention that the decision whether a set of activities and assets is defined as a business will base on the question whether the combined system can be operated by a willing buyer.

Reviewing those three elements (input, process and output) and based on clarification from the Habas, this acquisition is recognized as a business combination as required by IFRS 3 ("business combination").

1.3.2 Description of the valuation process

The following diagram details process underlying the PPA :



2 Company Description

2.1 General

NSI is a (closed end) Dutch real estate investment company while its registered office is in Hoorn (a city in Netherlands). NSI invests in Dutch real estate with a high initial yield. NSI invests in offices, retail, large scale retail and industrial buildings and space².

NSI was established on 1 March 1993, by a group of businessmen led by Mr J.R Zeeman. Since 3 April 1998 NSI has been listed on the official Market of the stock exchange maintained by Euronext Amsterdam N.V.

NSI is included in indices such as the EPRA index. EPRA (European Real Estate Association) is the umbrella organization for listed real estate funds, and has as its primary objective to raise interest in and improve the opportunities for real estate investment.

NSI mainly invests in modern, adaptable and small scale buildings in accessible locations. The company limits itself already in portfolio through revitalization.

NSI Financial financing policy is a maximum finance of 50% outside capital.

NSI is a fiscal investment institution and therefore is zero rated for corporation tax (subject to conditions).

NSI dividend policy is designed to make more or less the whole direct investment result available to its shareholders. To comply with the conditions attached to the status of fiscal investment institution, dividend distributed should not be less than the fiscal profit.

According to NSI management, their priority has been the profitability of the portfolio and acquire only a few new investments, rather than rapid growth which would raise the acceptable return, but it would also lead to a higher risk profile.

² The sale of the residential portfolio, has been completed. The company still owned 116 homes situated above retail complexes in the portfolio.

The room for growth in the current portfolio allocation is limited. High-quality offices, retail and industrial premises have become so expensive that an investment would negatively affect the result. Investment in residential real estate generates a gross direct result that is actually less than the net financing costs. Based on the management clarification, This is the main reason NSI has been selling its residential portfolio.

NSI strategy rest in 2007 on the following pillars:

- **Maximize the portfolio's occupancy rate** (while certain rental agreements expire, particularly in the offices market).
- **Growth of the portfolio** (growth is not an objective in itself). New investments are welcome if they can contribute to the quality and quantity of the income flow over the short and long term.
- **Cost control** - to keep the real estate let and in good condition, one-off costs have to be incurred, but cost control is a necessity.

2.2 Portfolio information

NSI policy in the last few years was focused mainly on attempts to optimize of its real estate portfolio. NSI acted by the acquisition of high-quality real estate, revitalization and expansion of complexes with potential in the existing portfolio, and sales of complexes that no longer add value to the portfolio, in NSI opinion.

The company sold six objects in 2007, and acquired seven new objects. The real estate portfolio showed a positive development in terms of revaluation.

The strategy of NSI for 2008 is trying to double the size of the portfolio in three years, mainly by acquisitions outside of the Netherlands like Germany, Austria and Switzerland. NSI belief is the portfolio is expected to be expanded by at least €250m in 2008.

Residential

By the end of September 2006, NSI decided to sell its residential portfolio. The main consideration involved is the wish to make use of the market situation at that time, in which the difference in margin between the proceeds from individual sales of homes that are un let and those of sales of rented residential complexes is steadily decreasing. Furthermore, the change in valuation policy from acquisition value to fair value has reduced the contribution of sales to the indirect result.

The announced sale of the residential portfolio is progressing. On 30 September 2007, the company still owned 354 homes (end 2006: 1,083). During the first three quarters of 2007, 63 homes were sold through individual transactions, and 666 in residential complexes. By the end of 2007, the sale of the residential has been completed and the company still owned 116 homes.

The overall positive result of the sale of homes amounted for the first three quarters of 2007 to €8.1m (end of 2007:€8.1m).

There is still some residential real estate still in portfolio, namely the apartments above the offices, retail outlets and shopping centers owned by NSI.

OFFICES

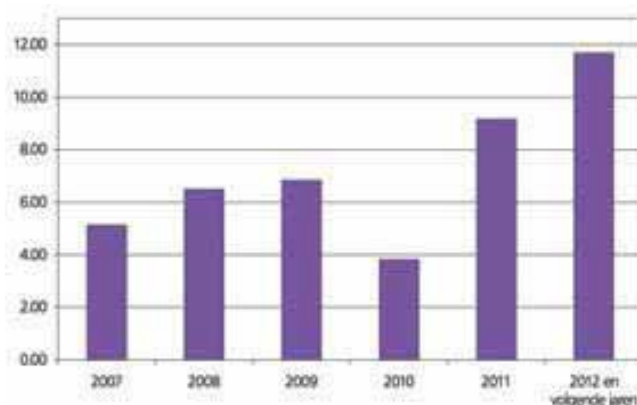
Never the less, with a large surplus of supply, it is definitely a tenant's market.

In 2007 NSI added 3 new offices to its portfolio and sold 3 office buildings. NSI claims to continue to strive to acquire office buildings.

Offices are let around 360 different tenants, the largest of which are (2007 info):

	X € 1 m	% of total rental income for offices
Rijksgebouwendienst	2.1	4.9%
Stichting de Thuiszorg Icare	2.0	4.7%
Getronics Pink Roccade Nederland B.V	1.7	4.0%
@Hone B.V.	1.7	3.9%
De Maatschap Ernst & Young Accountants	1.1	2.7%
Stichting Regional Opleidingscentrum Amsterdam	1.0	2.4%
Gemeente Heerlen	1.0	2.3%
Friesland Coberco Dairy Foods B.V	0.8	1.9%
Atos Origin Nederland B.V.	0.7	1.5%
Ingenieursbureau Oranjewoud B.V	0.7	1.5%
Top 10 Retail Tenants	12.8	29.8%

Expiration and extension dates of rent contracts for offices (x € 1m rent)



Retail

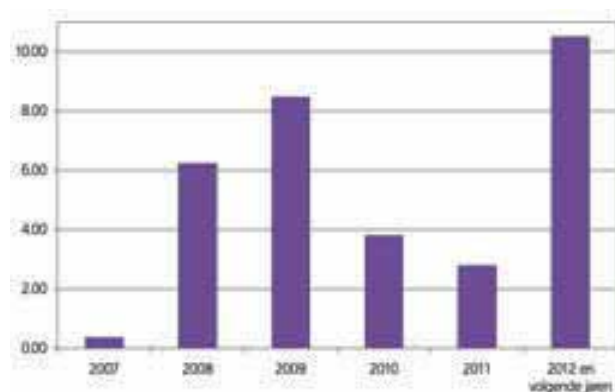
After offices, retail is the most important category in the composition of the investment portfolio. Despite falling initial yields, retail investments are very popular, and transactions are being concluded at very low initial yields. In 2007, NSI acquired a retail complex in order to improve the quality of the portfolio and the investment allocation across the various categories.

The retail portfolio is focused on stand-alone supermarkets and neighborhood shopping centres. Investors are especially interested in this category of the real estate sector because of the quality of the cash flow, as retail rental income is diversified over a much larger number of rent contracts than in other categories. Rental income with regard to retail is thus less volatile than other real estate categories.

Supermarket premises (2007 info)

	2007	2006
Ahold	12	12
Aldi	5	6
Bas van der Heijden	2	2
Deen	2	2
Jumbo	2	1
Lidi	8	8
Plus	7	6
Super de Boer	11	10
Overig	5	7
Total	54	54

Expiration and extension dates of rent contracts for retail (X € 1m rent):



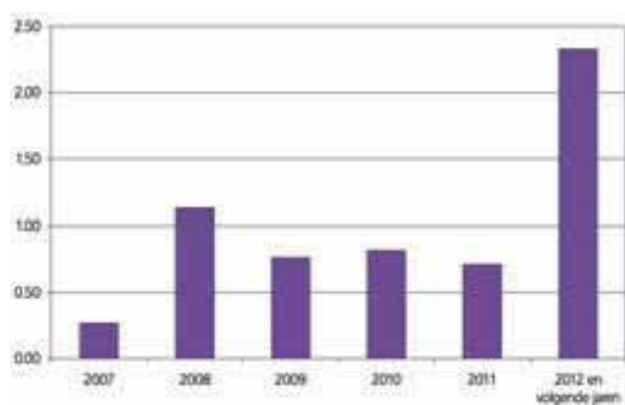
NSI has retail objects that are let to approx. 650 different tenants, the largest of which are (2007 info):

	X € 1 m	% of total rental income for offices
Ahold	2.8	8.3%
Laurus	2.0	6.0%
Plus	1.3	3.8%
Lidl	1.1	3.3%
Kruidvat	0.9	2.6%
Blokker	0.8	2.4%
C&A	0.6	1.7%
Aldi	0.5	1.6%
Action	0.4	1.3%
Xenos	0.4	1.3%
Top 10 Retail Tenants	10.8	32.3%

Large scale retail

Besides the demand for space in shopping centers, in which there is increasingly a distinction between daily shopping and leisure shopping, there is increasing demand for medium and large-scale retail premises, often in an environment designed for the purpose. Large-scale retail locations are sought after by furniture retailers and DIY outlets and electronics mega stores, as large spaces come with a lower rent and lower service costs.

Expiration and extension dates of rent contracts for large scale retail (X € 1m rent):



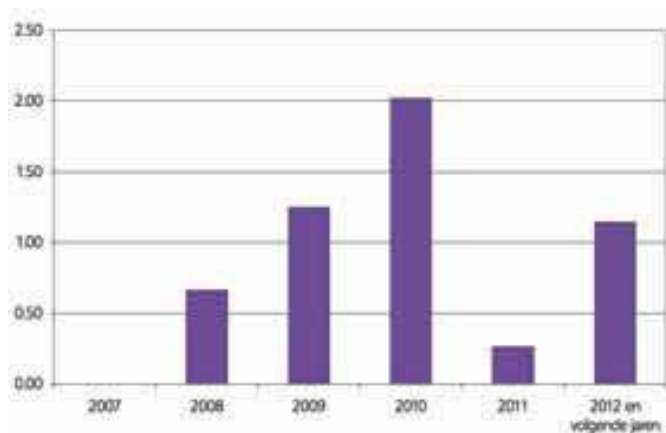
Industrial premises market

In this market, older buildings seem to be falling out of favor even more than in the office market. Traditional industrial estates are being replaced for more integrated and multifunctional regional knowledge clusters, which also provides for a more balanced market.

There is strong interest in industrial premises among investors. This is expected to continue, due to the good historical total returns generated by this type of investment. The prices of industrial buildings have now risen significantly and, from a historical perspective, can be considered quite high.

Two objects, a logistics centre in Den Bosch and an industrial space in Amersfoort, were reduced from the portfolio in 2007. on the hand NSI purchased in 2007 two industrial buildings in Almero and Venray for € 4.4m.

Expiration and extension dates of rent contracts for large scale retail (X € 1m rent):



General

As of 31 December 2007, the portfolio consisted of 116 homes and 171 other objects in the following categories:

	in %	X € 1.000
Office	46%	560,330
Retail	39%	474,307
Industrial	6%	66,261
Large-scale retail	8%	99,080
Residential	1%	14,091
Total of real estate investment	100%	1,214,069

Portfolio occupancy rate

On 31 December 2007, the overall vacancy rate in the portfolio was 6.8% (end of 2006: 6.2%). The vacancy rate per category was 11.4% in offices, 0.6% in industrial and 2.8% in retail.

The theoretical rental income of the real estate portfolio as of 31 December 2007 was €96.7m for the whole year, whereas the contracted rental income amounted to €90.1m.

A higher than average number of rent contracts in NSI portfolio expired in 2006 and 2007. Fewer large contracts will expire in the coming year.

Compared to previous years, there will be less pressure due to falling rents and/or incentives.

Rent guarantees

On an annual basis, €1.0m, being 1% (end 2006: 3.5%) of the rental income is received in the form of rent guarantees from developers/sellers. The outstanding weighted, average life to maturity of the rent guarantee agreement was 3.1 years at the end of 2007.

Sale of commercial real estate investments:

During 2007, the following objects from the commercial real estate portfolio were sold:

Category	city/town	address	m ²
Large scale retail	Emmen	Nijbracht	15,000
Industrial	Den Bosch	De Steenbok	4,916
Industrial space	Amersfoort	Uraniunweg	3,875
Office unit	Ridderkerk	Sint jorishof	433
Offices	Amsterdam	Donauweg	6,935
Offices	Den Haag	Bezuidenhoutseweg	4,824

Acquisitions

In 2007, the following objects were acquired:

category	city/town	address	m ²	purchase price (€ m)	BAR in %
Retail	Harderwijk	Bleek, Luttekepoorstraat	2,345	5.2	6.7
Office	Ede	Bennekomseweg	10,010	22.3	7.2
Office	Amsterdam	Cruquiusweg	3,250	6.6	7.2
Office	Hengelo	Demmersweg	3,000	6.4	6.8
Industrial Buildings	Almere	Palmpolstraat	1,665	2.2	8.5
Industrial Buildings	Venray	Macroweg	2,520	2.2	8
Large Scale Retail	Middelburg	Torenweg	2,596	2.6	7.7

These objects are all (almost) fully occupied and will contribute towards the direct investment result.

In 2007, the company invested €47.5m in real estate, compared with €72.1m in 2006.

3. FINANCIAL ANALYSIS

3.1 Balance sheet

Below are details of NSI's balance sheets as off September 30th 2007 and December 30th (€ in thousands):

	30.9.2007		31.12.2006		30.9.2006	
	(X € 1,000)	%	(X € 1,000)	%	(X € 1,000)	%
-						
Real estate Investment	1,224,846	98%	1,243,111	99%	1,240,179	99%
Real estate under Construction	-	0%	4,750	0%	-	0%
Total investment	1,224,846	98%	1,247,861	99%	1,240,179	99%
Tangible fixed assets	327	0%	350	0%	397	0%
Derivative instruments	10,497	1%	6,288	0%	3,696	0%
Prepayment and accrued income relating to rental incentive	992	0%	826	0%	-	0%
Total fixed assets	1,236,662	99%	1,255,325	99%	1,244,272	99%
Debtors and other accounts receivable	9,312	1%	6,388	1%	8,827	1%
cash	-	0%	-	0%	-	0%
Total current assets	9,312	1%	6,388	1%	8,827	1%
Total assets	1,245,974	100%	1,261,713	100%	1,253,099	100%
Shareholders equity						
Issued share capital	16,458	1%	16,458	1%	16,458	1%
Share premium reserve	360,090	29%	360,090	29%	360,090	29%
Other reserves	227,549	18%	194,576	15%	194,576	16%
unallocated result for the financial year	45,912	4%	45,138	4%	29,974	2%
Total shareholders equity	650,009	52%	616,262	49%	601,098	48%
						0%
Liabilities	-	0%	-	0%	-	0%
Mortgage loans	514,865	41%	513,402	41%	566,461	45%
Derivative instruments	82	0%	694	0%	2,226	0%
Total long-term liabilities	514,947	41%	514,096	41%	568,687	45%
-						
Required redemption of long term debt	496	0%	395	0%	395	0%
Banks	58,793	5%	106,230	8%	55,702	4%
Other accounts payable and accruals and differed income	21,729	2%	24,730	2%	27,217	2%
Total current liabilities	81,018	7%	131,355	10%	83,314	7%
-						
Total liabilities	595,965	48%	645,451	51%	652,001	52%
Total shareholders equity liabilities	1,245,974	100%	1,261,713	100%	1,253,099	100%

balance sheets as off September 30th 2007 and the date of the transaction (€ in thousands):

	30.9.2007		1.8.2007	
	(X € 1,000)	%		
-				
Real estate Investment	1,224,846	98%	1,219,164	97%
Real estate Constructiont	0	0%	7,638	1%
Total investment	1,224,846	98%	1,226,802	98%
Tangible fixed assets	327	0%	338	0%
Derivative instruments	10,497	1%	11,800	1%
Prepayment and accrued income relating to rental incentive	992	0%	980	0%
Total fixed assets	1,236,662	99%	1,239,920	99%
Debtors and other accounts receivable	9,312	1%	13,712	1%
cash	0	0%	0	0%
Total current assets	9,312	1%	13,712	1%
Total assets	1,245,974	100%	1,253,632	100%
Shareholders equity				
Issued share capital	16,458	1%	16,458	1%
Share premium reserve	360,090	29%	360,090	29%
Other reserves	227,549	18%	227,549	18%
unallocated result for the financial year	45,912	4%	52,796	4%
Total shareholders equity	650,009	52%	656,893	52%
		0%		0%
Liabilities		0%		0%
Mortgage loans	514,865	41%	514,989	41%
Derivative instruments	82	0%	0	0%
Total long-term liabilities	514,947	41%	514,989	41%
-		0%		0%
Required redemption of long term debt	496	0%	496	0%
Banks	58,793	5%	58,575	5%
Other accounts payable and accruals and defferd income	21,729	2%	22,679	2%
Total current liabilities	81,018	7%	81,750	7%
		0%		0%
Total liabilities	595,965	48%	596,739	48%
		0%		0%
Total shareholders equity liabilities	1,245,974	100%	1,253,632	100%

3.1.1 Investment:

The value of the real estate portfolio as of September 30th 2007 amounted to €1,224m (98% of the assets), a 1.2% decrease compared with the equivalent period and 1.5% decrease compared with the year 2006. Based on

clarifications by the company, this change arises from purchases and investments in existing objects, sales and changes in value.

3.1.2 Fix assets:

Total Fix assets as of September 30th 2007 amounted to €1,237m (99% of the assets), a 0.6% decrease compared with the equivalent period and 1.5% decrease compared with the year 2006. Based on clarifications by the company, most of the change arises from changes in the investment. Another element (though only 1% of the assets) are the Derivative instruments, which published on the basis of fair values, so the changes in this motive represent the changes in its fair value (a 66.9% decrease compared with the equivalent period and 184% decrease compared with the year 2006).

3.1.3 Liabilities:

As of 30 September 2007, the total liabilities amounted to €596m, a 8.6% decrease compared with the equivalent period and 7.7% decrease compared with the year 2006. Most of the liabilities (€515m) are long term liabilities. In 2007, there was a 9.4% decrease compared with the equivalent period and 0.2% increase compared with the year 2006

Based on clarification from the company, 91.8% of the interest payable on these loans has been fixed. The average interest rate on the loans and the derivative instruments as of 30 September 2007 was 4.7% per annum, including margin. The shareholders' equity/ total debts ratio was 52-48% as of 30 September 2007 (end of 2006: 51-49%). The balance sheet ratio was affected by the sale of the residential portfolio.

3.1.4 Equity:

Total equity as of September 30th 2007 amounted to €650m; a 8.1% increase compared with the equivalent period and 5.5% increase compared with the

year 2006. Based on clarifications by the company, most of the change arises due to the realization of residence buildings.

3.2 Statement of operations

Below are details of NSI statement of operations for the period ending September 30th 2007 in comparison to the equivalent period (reviewed) (€ in thousands):

	up to 2007Q3	%	up to 2006Q3	%
Gross rental Income	66,921	100%	68,843	100%
Exploitation costs	(6,649)	(10%)	(6,834)	(237%)
Management costs	(2,015)	(3%)	(2,095)	129%
Net rental Income	58,257	87%	59,914	133%
Interest	(20,242)	(30%)	(21,047)	282%
General costs	(2,181)	(3%)	(2,390)	208%
Direct investment result before tax	35,834	54%	36,477	38%
Corporation tax	(122)	(0%)	-	0%
Direct investment result after tax	35,712	53%	36,477	51%
-				
Revaluation of Investment	21,058	31%	13,058	1,436%
Net result on sales of investment	8,813	13%	1,842	2,042%
Movement in market value of derivatives	4,906	7%	2,927	231%
Revaluation costs	(99)	(0%)	-	0%
Strategic reorientation costs	(506)	(1%)	-	0%
Indirect investment result	34,172	51%	17,827	2,697%
Total Investment result	69,884	104%	54,304	703%

3.2.1 Direct results:

The direct result of the core business (rental income less exploitation costs, management costs, general costs and financing costs) for the first three quarters of 2007 amounted to € 35.7m compared to € 36.4m in the equivalent period in 2006. The exploitation costs were 10% of the rental income, similarly to equivalent period in 2006. It is worth mentioning that, based on clarification from the company, the take over of the external property management per 1 October 2007 has led to a decrease of the management cost.

The sale of the residential portfolio in principle has a slightly positive effect on the development of the direct result. The net rental income is actually lower than the financing costs, so sales lead to a higher direct result.

3.2.2 Indirect results:

The indirect result consists partly of unrealized revaluation (apart of sales of investment). The continuing decline in initial yields contributed to a higher valuation of the real estate portfolio. This unrealized revaluation relates to changes in the market value of the real estate portfolio (€21.1m) and the derivative instruments (€4.9m). This based on the changes in the principles for financial reporting, implementation of fair value.

The indirect result for the first three quarters of 2007 amounted to €34.2m compared to € 17.8m in the equivalent period in 2006.

4 VALUATION ANALYSIS

4.1 Description of Assets Valued

Based on clarification from the company, this acquisition is recognized as a business combination as required by IFRS 3 ("business combination").

Generally, intangibles that may exist at the time of the acquisition include: (a) base (or core), developed, and in-process technologies; (b) customer-related intangibles (such as a distribution network or a customer base); (c) trademark(s), trade name(s), and related intellectual property, and (d) covenants not-to-compete. In the determination of the fair value for each intangible asset, each assessment should consider specific factors to the asset, including (but not limited to):

- The value of economic or monetary benefit to market participants.
- The remaining economic life.
- The relative risk profile.

4.2 Summary of Intangible Assets Under Consideration

With respect to NSI all intangible assets that may have existed at the date of valuation were initially considered in the valuation analysis. Potential intangible assets were identified through an assessment of the economics of the transaction and a review of all supporting documents and materials.

As a result of our review, there are no intangible asset categories, which meet the criteria for separate recognition apart from goodwill (as required by Financial Accounting Standards) were identified for our analysis.

4.3 Other Potential Intangible Assets

In the previous sections we discussed the identified intangible assets. During our review we have conducted an analysis of a wider list of potential intangible assets. Our analyses based on data received from NSI have shown that none of the following assets qualify as separable intangible assets:

- **Rent agreements as a renter** - Based on clarification from the company, the real estate investment are included at fair value as at balance sheet date. In the company field of activities ,the company has many rent agreements

with a large number of tenants. Each of the assets in the portfolio has a group of individual tenants who pay rent for the use of the property. The valuation of each asset reflects the total future rent payments that the company suppose to get, so the fair value of the portfolio includes valuation of those rent agreements. Further more, due to the real estate investment market structure as a price competition based market' it is likely to assume that even in a case while a certain tenant asks to finish his engagement with the company, there will be another tenant in a similar conditions, so if the valuation of those agreements would have been done separately, the differences, if any would be insignificant.

- **Rent agreements as a tenant** - Based on clarification from the company, the company does not have rents agreements as a tenant which are not in market terms.
- **Customer Base** - According to generally accepted accounting standards, a customer base asset exists if the presumably owning company (e.g. NSI in our case) (1) has detailed information on its existing customers and (2) its customers have a direct communication channel with the company. According to generally accepted accounting standards, the customers relationship can derive from contractual means and/or non-contractual means (e.g. sales and service representatives). Since NSI does not have any long-term relationship with its customers, which does not **derive from lease contracts that have already assessed by their fair value during the assets estimations**, and after analyzing the specific nature of the customers relationship in NSI, we have concluded that NSI's has no intangible asset of customer base.
- **Backlog** – based on clarification from the company, the company does not have a backlog.
- **Brand name and Trademark** – In our opinion, the value of the trademark of NSI is close to zero, because of those reasons:
 - ❖ Trademark is a term from the field of marketing, which refers to the external characteristics of a product, product line or service, which differentiates them from the others. When the trademark considered as valuable, the consumer would be ready to pay for it more than on

other products. The premium value that could be reached or obtained because of the trademark reflects the fair value of the trademark. Based on clarification from the company, the rent of the real estate investment of NSI has no difference from the rent of other companies at the same field and area. Therefore the trademark brand name in that case becomes equal to zero.

❖ According to the company's clarifications, the company has not invested any meaningful sum of money on image publicity in the last 2 years.

- **Base (or core), developed, and in-process technologies** - we have not recognized any technologies in the case of NSI.
- **Non-competition agreements** – we have not received any indication of non-competition agreements of NSI.
- **Licenses** – according to the company clarifications, The licenses NSI owns regards their activities in the real estate investment which granted NSI in a special tax considerations are common for the players in that market and there is no special difficulties to get those licenses.

5 VALUATION OF TANGIBLE ASSETS

As mentioned above, the tangible assets were recognized, as follows.

5.1 Valuation of Real estate investment

The valuation of the real estate investment was done based on the figures on the basis of fair value in the financial reporting (implementation of IAS 40).

The fair value of the real estate investment of the company is determined quarterly based on internal appraisals and regularly tested against appraisal values made by independent authorised experts. The fair value is the market value (costs borne by the purchaser), i.e. the estimated value at which an investment property could be traded at balance sheet date between well-informed and independent parties who are prepared to enter into a transaction, both parties operating prudently and without compulsion.

5.2 Working capital

The working capital (debtors and other accounts receivable, accounts payable and accruals and deferred income) are insignificant to the total balance sheet. Based on clarification from the company' the working capital book value as of 30 September 2007 is a suitable approximation to its fair value.

5.3 Liabilities

The book value of total liabilities (mortgage ,banks) represent, based on clarification from the company a suitable approximation to its fair value.

5.4 Provision for taxes

There was no provision for taxes by NSI, according to clarification by the company.

5.5 Derivative instruments

Starting on 1 January 2006, Derivative instruments are presented based on their fair value, according to the changes in the principles for financial reporting (implementation of IAS 39).

5.6 Legal dispute

NSI is in legal dispute with the receiver of the bankrupt Finnish company Interglobia Oy.

The principal of this current-account claim amounted at the time to around €0.7m.

Based on clarification from the company and the due diligence done for the company, the probability for realize this claim is low. Therefore, since the amount is insignificant compared with NSI activity size and the probability for realize this claim is low, we did not include any references in our valuation.

Beside the above, and based on clarification from the company, we are not aware of additional contingent liabilities.

6 PURCHASE PRICE ALLOCATION SUMMARY

Followed is the purchase price allocation summary (**€.** in thousands) as of August 1,2007, the date Habas holding has reached above 20%.

Section	Israeli GAAP(1)	IFRS (2)
Exchange	162,545	162,545
Equity	129,897	127,224 (3)
Original difference to assign	32,648	35,321
Original difference assigned	-	-
Good Will	32,648	35,321

- (1) According to Israeli GAAP the date of the transaction when Habas holdings increased above 20% (significant holding) is the date of the calculation. The valuation refers the holding rate of Habas.
- (2) According to the IFRS, the original difference is calculated on different levels, since Habas first acquisition at March 2007.
- (3) The company share at the fair value of the assets and liabilities in different acquisition time.

The original difference assigned is zero since there were no identified intangible assets. Therefore, all of the original difference assigned to good will.