

פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ

דו"ח תקופתי לשנת 2008

תוכן העניינים :

- תיאור עסקי התאגיד - נספח א'
- דו"ח הדירקטוריון ליום 31.12.08 - נספח ב'
- דו"חות כספיים וחוות דעת רואי חשבון ליום 31.12.08 - נספח ג'
- פרטים נוספים על התאגיד - נספח ד'
- הערכות שווי נכסי נדל"ן – נספח ה'

פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ

תיאור עסקי החברה בהתאם לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידים)
תש"ל-1970

לשנת 2008

תוכן עניינים

<u>סעיף</u>	<u>תוכן</u>	<u>עמוד</u>
פרק א'	<u>כללי</u>	6
1	<u>מבוא</u>	6
1.1	מידע צופה פני עתיד	6
1.2	הגדרות	6
פרק ב'	<u>תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי הקבוצה</u>	7
2	פעילות הקבוצה ותיאור התפתחות עסקיה	7
3	תחומי פעילות של הקבוצה	10
4	השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה	11
5	חלוקת דיבידנדים	11
פרק ג'	<u>מידע אחר</u>	12
6	מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה	12
7	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה	15
פרק ד'	<u>תיאור עסקי הקבוצה על פי תחומי פעילות</u>	19
8	<u>תחום הפקת נתונים</u>	19
8.1	מידע כללי על תחום הפעילות	19
8.2	מוצרים ושירותים	23
8.3	לקוחות	24
8.4	שיווק והפצה	25
8.5	צבר הזמנות	26
8.6	תחרות	26
8.7	עונתיות	28
8.8	כושר ייצור	28
8.9	רכוש קבוע ומתקנים	29
8.10	הון אנושי	30
8.11	חומרי גלם וספקים	33
8.12	הון חוזר	34
8.13	מימון	35
8.14	מגבלות ופיקוח	36
8.15	הסכמים מהותיים	36
8.16	יעדים ואסטרטגיה	37

38	צפי להתפתחות בשנה הקרובה	8.17
38	גורמי סיכון	8.18
41	<u>תחום פעילות קרטון</u>	9
41	מידע כללי על תחום הפעילות	9.1
44	מוצרים ושירותים	9.2
45	לקוחות	9.3
46	שיווק והפצה	9.4
46	צבר הזמנות	9.5
46	תחרות	9.6
48	עונתיות	9.7
48	כושר ייצור	9.8
48	רכוש קבוע	9.9
49	הון אנושי	9.10
50	חומרי גלם וספקים	9.11
52	הון חוזר	9.12
53	מימון	9.13
53	איכות הסביבה	9.14
54	מגבלות ופיקוח	9.15
54	יעדים ואסטרטגיה	9.17
54	גורמי סיכון	9.18
56	<u>תחום פיננסי</u>	10
56	מידע כללי על תחום הפעילות	10.1
59	מוצרים ושירותים	10.2
62	לקוחות	10.3
62	שיווק והפצה	10.4
63	תחרות	10.5
63	רכוש קבוע	10.6
63	הון אנושי	10.7
64	מימון	10.8
65	מיסוי	10.9
65	יעדים ואסטרטגיה עסקית	10.10
66	גורמי סיכון	10.11

69	<u>תחום נדל"ן מניב</u>	11.
69	מידע כללי על תחום הפעילות	11.1
73	נכסי הנדל"ן המניב	11.2
79	לקוחות	11.3
79	שיווק	11.4
79	תחרות	11.5
80	רכוש קבוע ומתקנים	11.6
81	מימון	11.7
82	מיסוי	11.8
82	הסכמים מהותיים	11.9
82	יעדים ואסטרטגיה עסקית	11.10
82	צפי להתפתחות בשנה הקרובה	11.11
83	דיון בגורמי סיכון	11.12
85	<u>תחום ההשקעה בבניה למגורים</u>	12
85	מידע כללי על תחום הפעילות של הקבוצה	12.1
85	מבנה תחום הפעילות	12.2
86	שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו	12.3
86	התפתחות בשווקים של תחום הפעילות	12.4
86	גורמי הצלחה קריטיים	12.5
87	חסמי כניסה ויציאה עיקריים	12.6
87	תחרות	12.7
88	פרטים אודות ההשקעה בבניה למגורים	12.8
90	לקוחות	12.9
90	שיווק	12.10
91	מימון	12.11
91	הסכמים מהותיים	12.12
91	יעדים ואסטרטגיה עסקית	12.3
91	צפי להתפתחות בשנה הקרובה	12.4
92	דיון בגורמי הסיכון	12.5
94	<u>מידע המתייחס לפעילות הקבוצה בכללותה</u>	פרק ה'
94	פילוח הכנסות ורווחיות	13
96	הון אנושי	14
96	מימון	15

97	מיסוי	16
98	איכות הסביבה	17
98	מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה	18
98	הסכמים מהותיים	19
102	הליכים משפטיים	20
103	יעדים ואסטרטגיה עסקית	21
103	גורמי סיכון	22

פרק א': כללי

1. מבוא

כל הנתונים בדו"ח להלן, אלא אם צוין אחרת, נקובים בש"ח מדווחים, דהיינו, סכומים המותאמים עד ליום 31.12.2003 ("מועד המעבר") והחל ממועד המעבר בערכים נומינליים וזאת בהתאם לתקני חשבונאות.

1.1 מידע צופה פני עתיד

פרק זה בדו"ח התקופתי, העוסק בתיאור עסקי הקבוצה, התפתחותה ועסקיה ותחומי פעילותה כולל גם מידע צופה פני עתיד. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד, המבוסס על אינפורמציה הקיימת בחברה במועד הדו"ח וכולל הערכות של החברה או כוונות שלה נכון למועד הדו"ח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על ידי הופעת מילים כגון: "החברה מעריכה", "החברה סבורה", "החברה צופה" וכד', אך יתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

1.2 הגדרות

לשמות המפורטים להלן תהיה בדו"ח זה המשמעות המופיעה לצידם:

החברה - פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ

אורדע - אורדע פרינט תעשיות בע"מ

פמה נכסים – פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ)

פמה נדל"ן - פמה נדל"ן (2000) בע"מ (לשעבר סילי (ישראל) מערכות שינה בע"מ)

פמה ליסינג - פמה ליסינג בע"מ

נייר רציף - נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ

הקבוצה - החברה וחברות בנות שלה. בהקשר לתחומי פעילות - החברה ו/או חברות בנות שלה הפעילות באותו תחום.

חוק החברות - חוק החברות, התשנ"ט - 1999

תקופת הדו"ח - החל מיום 1 בינואר 2008 ועד 31 בדצמבר 2008.

הדוחות הכספיים - הדו"חות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2008.

פרק ב': תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי הקבוצה

2. פעילות הקבוצה ותיאור התפתחות עסקיה

2.1 התאגדות החברה

החברה התאגדה בישראל ביום 18 בינואר 1963 בשם חברה להשקעות של בנק הפועל המזרחי בע"מ. ביום 26 במרץ 1970 שינתה החברה את שמה לשמה הנוכחי. בשנת 1979 הפכה החברה לחברה ציבורית.

2.2 תחומי הפעילות

החברה הינה חברת השקעות העוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות (ביחד "הקבוצה"), במגוון רחב של פעילויות. תחומי פעילותה של הקבוצה נחלקים לשלושת הקטגוריות המרכזיות הבאות: פיננסים, תעשייה ונדל"ן, המפוצלות לחמישה תחומי פעילות המהווים מגזרי פעילות בדוחותיה הכספיים, כמפורט להלן.

הפעילות בתחום הפיננסי הינה במסגרת תחום פעילות אחד.

הפעילות בתחום התעשייה נחלקת לשני תחומי פעילות עיקריים: תחום הפקת נתונים משתנים מגנוט, והדפסת נייר רציף ("תחום הפקת הנתונים"); ותעשיית הקרטון הגלי ("תחום הקרטון").

הפעילות בתחום הנדל"ן נחלקת לשני מגזרי פעילויות שונים: תחום הנדל"ן המניב ותחום ההשקעה בהקמת דיור למגורים.

(א) שירותים פיננסיים ("תחום פיננסי")

ביצוע של פעילויות מימון של כלי רכב לגופים עסקיים ופרטיים. הפעילות בתחום זה נעשית באמצעות פמה ליסינג בע"מ (חברת בת אשר החברה מחזיקה בה 57% והיתרה בידי בעל השליטה מר זליג ונגרובסקי, באמצעות חברה בשליטתו) ("פמה ליסינג") וחברות בנות שלה (בבעלות מלאה) - פמה מימון בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ ופמה סוכנויות בע"מ. עיקר פעילותן של חברות הקבוצה בתחום זה למועד הדו"ח הינו במתן הלוואות לרכישת כלי רכב.

(ב) תעשייה

(1) תחום הפקת הנתונים - דיור ישיר, מיגנוט מסמכים והדפסת נייר רציף - פעילות זו מבוצעת באמצעות אורדע פרינט תעשיות בע"מ ("אורדע"), חברה ציבורית בשליטת החברה ובעל השליטה בה, והחברות הבנות שלה אורדע פרינט עיטוף ודיור ישיר (1943) בע"מ ואורדע פרינט תעשיות פלסטיק (1989) בע"מ ונייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ (חברה בת של אורדע שנרכשה ב-2003) ("נייר רציף").

(2) תחום הקרטון - ייצור של לוחות, תיבות ואריזות מקרטון גלי - פעילות זו מבוצעת באמצעות אורדע.

(ג) נדל"ן

(1) תחום נדל"ן מניב - ייזום הקמה והשכרה של נכסי מקרקעין - הפעילות בתחום זה מבוצעת ע"י החברה הוכן באמצעות פמה בנייה וייזום בע"מ ("פמה בנייה") (בשליטה 80% ע"י החברה), באמצעות פמה נכסים בע"מ (לשעבר סימונס) ("פמה נכסים") ומעונות ב.פ.מ. בע"מ ("מעונות") (חברת בת בבעלות מלאה של החברה). עיקר הפעילות בתחום הנדל"ן המניב למועד הדו"ח הינה אחזקת נכסים מניבים בארץ, בעיקר לשימוש כמשרדים וה"י טק.

(2) תחום השקעה מימונית בבניה למגורים -

הפעילות בתחום זה מתבצעת, בעיקר באמצעות החברה והחברה הנכדה, פמה בנייה, הן במסגרת העמדת מימון לפרויקטים לנדל"ן והן במסגרת מיזמים משותפים בתחום הבניה למגורים להם החברה צד, שלמועד הדו"ח כוללות:

1. השקעה מימונית בפרויקטים של בניה למגורים – מימון 70% מהון העצמי הנדרש להקמת שני פרויקטים למגורים במודיעין ע"י חברת משולם לוינשטיין בע"מ ("חברת לוינשטיין") בתמורה לריבית והשתתפות ברווחים. הפעילות בפרויקט אחד נערכת באמצעות פמה בניה ופרויקט נוסף ע"י החברה במישרין (ראה סעיף 12.8.1)
2. השקעה ברכישת קרקע בצורן בשיתוף עם חברת לוינשטיין להקמת 128 יחידות דיור בבניה רוויה (ראה סעיף 12.8.2).

2.3 התפתחויות בתקופת הדו"ח בפמה נכסים

במהלך שנת 2007 הושלמה עסקת מכירת מלוא פעילות פמה נכסים (לשעבר סימונס) בתחום מוצרי הצריכה ופעילות זו של הקבוצה הופסקה. החל ממועד השלמת העסקה (יולי 2007) נכס הנדל"ן ברשות פמה נכסים מושכר בשכירות ארוכת טווח ונכלל במסגרת מגזר הנדל"ן המניב של הקבוצה. במהלך תקופת הדו"ח, הושלמה יתרת ההתחשבנות עם רוכשי הפעילות בעניין המלאי ושולמו יתרות התחייבויות פמה נכסים לעובדים ואחרים.

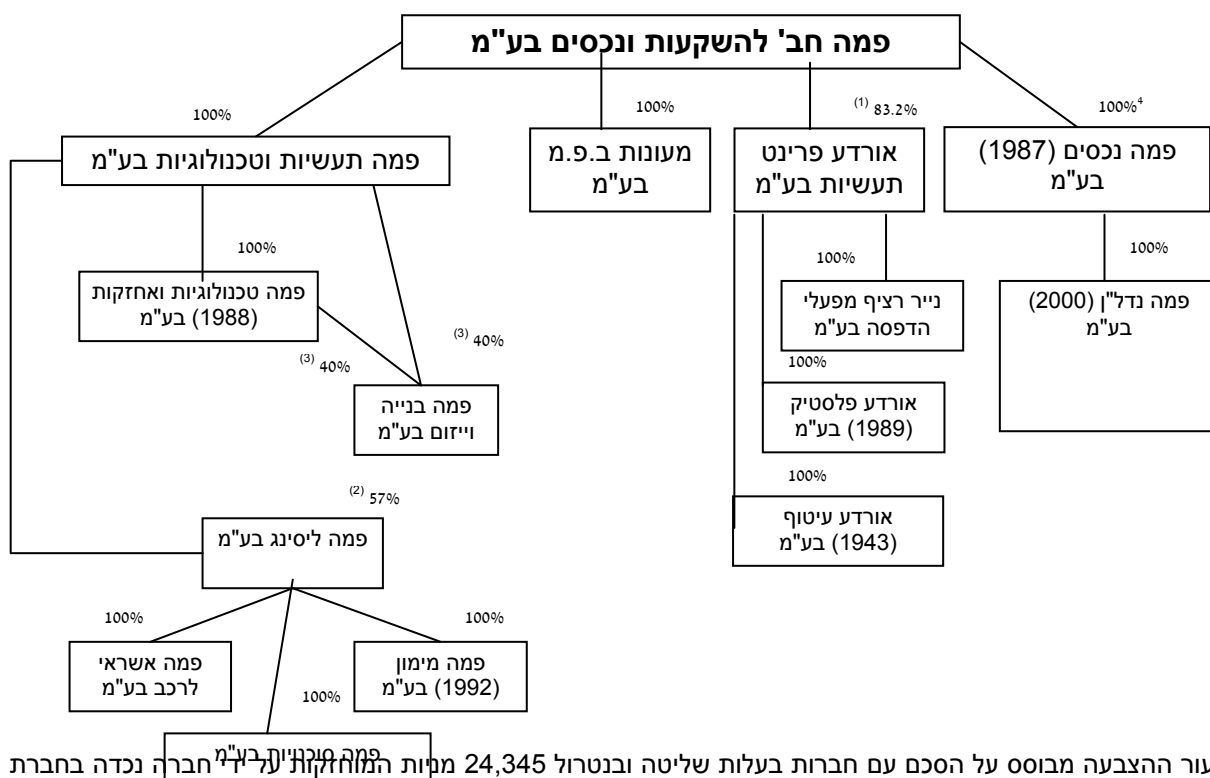
בהתאם להסכם מיום 30 בדצמבר 2008, אשר ביצע הושלם ביום 6 בינואר 2009, רכשה החברה את מלוא מניות המיעוט בפמה נכסים (20% מהון המניות) מהמנכ"ל לשעבר של פמה נכסים מר חיים הרמן ("המוכר"), תמורת סך של 1,120,000 ₪. לאחר השלמת העסקה מחזיקה החברה במלוא המניות בפמה נכסים.

טרם השלמת העסקה, הכריזה פמה נכסים על חלוקת דיבידנד מתוך רווחיה הראויים לחלוקה, לבעלי מניותיה טרם השלמת העסקה (דהיינו החברה והמוכר), בסך כולל של 7,150,000 ₪, מתוכם 5,720,000 לחברה. לאחר תאריך הדו"ח, ביום 6 בינואר 2009 שולם הדיבידנד הנ"ל בפועל.

2.4 השליטה בחברה

נכון למועד דו"ח זה, השליטה בחברה מוחזקת על ידי מר זליג ונגרובסקי המחזיק ישירות בכ- 64.91% מזכויות ההון והצבעה בחברה באמצעות חברה בבעלותו ובשליטתו המלאה (מקסאל השקעות בע"מ) והינו צד להסכם הצבעה ביחס לכ- 83.51% מזכויות ההון והצבעה בחברה. הסכם ההצבעה הינו בין מקסאל השקעות בע"מ (חברה בבעלותו ובשליטתו המלאה של זליג ונגרובסקי) וחברת הר מלך אינווסטמנט קורפ (חברה בבעלותו המלאה של אחיו, מר מרטין ונגרובסקי). הציבור מחזיק בכ- 16.47% מזכויות ההון וההצבעה בחברה.

2.5 להלן תרשים מבנה האחזקות של הקבוצה:



- (1) שיעור ההצבעה מבוסס על הסכם עם חברות בעלות שליטה ובנטרול 24,345 מניות המוחזקות על ידי חברה נכדה בחברת בת.
 (2) יתרת המניות 43% בידי בעלי שליטה.
 (3) יתרת המניות 20% בידי בעל השליטה.
 (4) בהתאם להסכם מיום 30.12.2008 שהושלם ביום 6.1.2009, רכשה החברה 20% ממניות החברה הנ"ל, כך שלמועד הגשת דוח זה הינה הבעלים של מלוא מניות פמה נכסים.

3. תיאור תחומי הפעילות של הקבוצה

לקבוצה חמישה תחומי פעילות: המדווחים גם כמגזרים עסקיים בדוחותיה הכספיים, כמפורט להלן:

(1) תחום הפקת נתונים - התחום כולל דיוור ישיר, מיגנוט מסמכים והדפסת נייר רציף - פעילות זו מבוצעת במפעל אורדע ביבנה, באמצעות אורדע, אורדע פרינט עיטוף ודיוור ישיר (1943) בע"מ ואורדע פרינט תעשיות פלסטיק (1989) בע"מ ונייר רציף. לפרטים נוספים ראה סעיף 8 להלן.

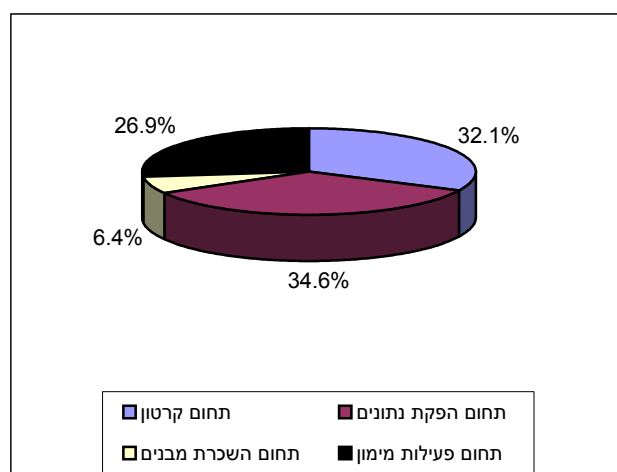
(2) תחום הקרטון - תחום פעילות זה כולל יצור אריזות מקרטון גלי, הכולל פעילות ייצור לוחות, אריזות, מכלים ותיבות העשויים מקרטון גלי. הפעילות נערכת במפעליה של אורדע הממוקמים באזור התעשייה ביבנה. לפרטים נוספים ראה סעיף 9.2.1 להלן.

(3) תחום פיננסי - ביצוע של פעילויות מימון של כלי רכב לגופים עסקיים ופרטיים. הפעילות בתחום זה נעשית באמצעות פמה ליסינג, פמה מימון בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ ופמה סוכנויות בע"מ. לפרטים נוספים ראה סעיף 10 להלן.

(4) תחום נדל"ן מניב - ייזום הקמה והשכרה של נכסי מקרקעין - הפעילות בתחום זה מבוצעת ע"י החברה, פמה בנייה, פמה נכסים (לשעבר סימונס), ומעונות ב.פ.מ בע"מ. לפרטים נוספים ראה סעיף 11 להלן.

(5) תחום ההשקעה בבניה למגורים - הפעילות בתחום זה מתבצעת ע"י החברה, וכן באמצעות החברה הנכדה, פמה בנייה. הפעילות בתחום זה מתאפיינת בהסדרי מימון לפרויקט של בניה למגורים להן החברה צד ו/או עסקאות משותפות למימון פרויקטים של מגורים, בישראל. לתיאור מפורט של תחום ההשקעה בבניה למגורים ר' סעיף 12 להלן.

להלן תרשים חלוקת ההכנסות של הקבוצה לפי תחומי פעילות (לא כולל פעילות מופסקת ועדכון שווי הוגן נדל"ן להשקעה) על פי דו"חותיה המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2008¹.



¹ בנוסף, לקבוצה הכנסות מימון ממגזר תחום ההשקעה בבניה למגורים המופיעות בדוחות הכספיים בהכנסות מימון בסך כולל של 876 אלף שח.

4. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

במהלך השנתיים שקדמו ליום 31 בדצמבר 2008 לא היו השקעות בהון החברה ולמיטב ידיעת החברה, לא נערכו על ידי בעלי עניין בחברה עסקאות במניות התאגיד.

5. חלוקת דיבידנדים

בשנתיים שקדמו ליום 31 בדצמבר 2008 לא הכריזה החברה על חלוקת דיבידנדים ולא חילקה דיבידנדים.

פרק ג': מידע אחר

6. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה

להלן מידע כספי לגבי כל אחד מתחומי הפעילות של הקבוצה:

למידע נוסף לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה, ראה ביאור 31 לדו"חות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2008.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2007				לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008				תחום הפעילות
עלויות המיחסות לתחום פעילות *				עלויות המיחסות לתחום פעילות *				
חלק המיעוט	עלויות			חלק המיעוט	עלויות			
בהכנסות	סך העלויות	המהוות		בהכנסות	סך העלויות	המהוות		
תחום	המיחסות	הכנסות של		תחום	המיחסות	הכנסות של		
הפעילות	לתחום	תחום פעילות	עלויות	הפעילות	לתחום	תחום פעילות	עלויות	
מחיצוניים **	פעילות	אחר	אחרות	מחיצוניים**	פעילות	אחר	אחרות	
23,695	40,785	210	40,575	27,653	44,365	205	44,160	מוצרי קרטון
								מוצרי הפקת נתונים, מגנט
25,535	43,672	-	43,672	34,803	48,735	-	48,735	נייר רציף
2,684	746	76	670	2,679	6,375	76	6,299	השכרת מבנים
13,925	15,715	136	15,579	15,867	26,431	170	26,261	פעילות מימון
-	-	-	-	-	3	-	3	פרויקטים בניה למגורים
-	3,934	(422)	4,356	-	4,853	(451)	5,304	התאמות ***
65,839	104,852	-	104,852	81,002	130,762	-	130,762	מאוחד

* לפני זקיפת דמי ניהול של החברה (פמה חברה השקעות ונכסים בע"מ).

** שיעור המיעוט מחושב כממוצע משוקלל כדלקמן: סכום המכפלות של שיעורי החזקות המיעוט בחברות המשיכות לתחום הפעילות בהכנסתן של חברות אלה מחיצוניים, מחולק בסך הכנסות תחום הפעילות מחיצוניים.

*** התאמות לסכומים בדו"חות הכספיים המאוחדים - נובעים בעיקר מהוצאות הנהלה וכלליות שלא יוחסו למגזר מסוים בסך 5,304 ו-4,356 אלפי ש"ח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 בהתאמה.

6.1 תחום הקרטון

מחזור הפעולות - בתחום הקרטון ב-2008 גדל בכ-8% בהשוואה לשנה הקודמת, בעיקר בגין גידול בכמויות שנמכרו.

רווח מפעולות רגילות- בתקופת הדוח הסתכם הרווח מפעולות רגילות בכ-2.3 מיליון ₪ בהשוואה לחוב של כ-2.7 מיליון ₪ בשנת 2007. הקיטון ברווח בסך של כ-0.4 מיליון ₪ למרות הגידול במחזור, בעיקר בגין גידול בפחת בהוצאות חד פעמיות אחרות (בעיקר ירידת שווי קופות פיצויים).

חלק המיעוט בהכנסות תחום הפעילות – במהלך שנת הדוח קטן חלקו של המיעוט בהכנסות משיעור של כ-20.2% לשיעור של כ-16.8%, בעוד אשר בשנת 2007 לא חל כל שינוי בחלקו.

6.2 תחום הפקת הנתונים

מחזור פעולות – הכנסות התחום ב-2008 גדלו בכ-8% בעיקר בגין גיוס לקוחות חדשים והרחבת הפעילות עם לקוחות קיימים, בעוד אשר בשנת 2007 נפגע מחזור המכירות כתוצאה מירידה משמעותית בהיקף העבודה של לקוח מרכזי אשר שינה את תמהיל הפרסום שלו, וכן כתוצאה מעיכוב בתחילת הפעילות עם לקוחות חדשים.

רווח מפעולות- בתקופת הדוח הסתכם הרווח מפעולות לסך של כ-1.3 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-3.2 מיליון ₪ בשנת 2007. הקיטון ברווח בסך של כ-1.9 מיליון ₪ למרות הגידול במחזור, בעיקר כתוצאה מגידול ניכר בהוצאות השכר, כולל כמיליון ₪ בגין ירידת ערך קופת פיצויים, וכן גידול בפחת בגין השקעות שבוצעו בשנת 2007 ו-2008.

חלק המיעוט בהכנסות תחום הפעילות – במהלך שנת הדוח קטן חלקו של המיעוט בהכנסות משיעור של כ-20.2% לשיעור של כ-16.8% בהכנסות, בעוד אשר בשנת 2007 לא חל כל שינוי בחלקו.

6.3 תחום השכרת מבנים (נדל"ן מניב)

מחזור הפעולות – בתקופת הדוח קטן מחזור ההכנסות בתחום בכ-3% בהשוואה לשנת 2007. מצד אחד גידול של כמיליון ₪ בגין הפיכת מבנה בפמה נכסים לנדל"ן מניב (בשנת 2007 רק החל מחודש אוגוסט), ומנגד קיטון של כ-1.2 מיליון ₪ בדמי השכירות בפמה בניה בגין ירידה בדמי השכירות של לקוח מרכזי ע"פי חוזה מ-2004, ופגיעה מסוימת בדמי השכירות בהיותם צמודים לדולר.

רווח מפעולות רגילות – בשנת 2008 הסתכם הרווח מפעולות רגילות בכ-2.9 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של 12.9 מיליון ₪ בשנת 2007. הקיטון ברווח בשנת הדוח בעיקרו כתוצאה משינויים בשווי ההוגן בין שתי התקופות, בעוד אשר בשנת הדוח ירד השווי של נכסי התחום בכ-5.9 מיליון ₪. בשנת 2007 עלה השווי ההוגן של הנכסים בכ-3.9 מיליון ₪.

חלק המיעוט בהכנסות תחום הפעילות – במהלך שנת 2008 חל שינוי בחלקו של המיעוט בהכנסות התחום לסך של 2.8 מיליון ₪, לעומת סך של כ-2.7 מיליון ₪ בשנת 2007, וזאת כתוצאה מצרף פמה נכסים לתחום במשך כל שנת 2007 וירידה בהכנסות בפמה בניה.

6.4 תחום פינוסי (מימון)

מחזור הפעולות – בתחום גדל ב-2008 בכ-19% , וזאת בהשוואה לגידול של כ-13% בשנה הקודמת. הגידול נובע בעיקרו מגידול משמעותי בפעילות ובתיק ההלוואות תוך שמירה על המרווח הפיננסי.

רווח מפעולות רגילות – בשנת 2008 הסתכם הרווח מפעולות רגילות לסך של 12.6 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-12.0 מיליון ₪ בשנת 2007. למרות הגידול הניכר במחזור הפעולות , גדל הרווח מפעולות בכ-0.6 מיליון ₪, וזאת בעיקר כתוצאה מגידול בחובות מסופקים של כ-1.3 מיליון ₪ ובהוצאות שכר והקמת הלוואות בסכום דומה.

חלק המיעוט בהכנסות תחום הפעילות – בתקופת הדוח לא חל שינוי בחלקו של המיעוט בהכנסות תחום הפעילות.

6.5 תחום השקעה בפרויקטים לבניה למגורים

הכנסות תחום זה כלולות בדוח במסגרת הכנסות המימון. בשלב זה אין לתחום זה כל הכנסות אחרות. סה"כ הכנסות התחום בשנת 2008 הסתכמו בכ-0.9 מיליון ₪ בהשוואה לסך של כ-0.6 מיליון ₪ בשנת 2007. מצד אחד גידול בהשקעה בגין שני פרויקטים נוספים , ומאידך קיטון בריבית כתוצאה מהשינוי בריבית הפריים.

סה"כ הוצאות המימון של תחום זה כלולות בסה"כ הוצאות המימון של הקבוצה. סה"כ ההוצאות בתקופת הדוח הסתכמו בסך של כ-0.9 מיליון ₪ בהשוואה לסך של כ-0.5 מיליון ₪ בשנת 2007. הגידול נובע מגידול מצד אחד בסכומים שהושקעו, ומנגד קיטון בריבית הפריים במהלך התקופה.

7. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה

כל פעילות הקבוצה הינה בתחומי מדינת ישראל וכל המכירות הינן לשוק המקומי בלבד. הקבוצה באופן טבעי מושפעת באופן ישיר מהמצב הכלכלי בטחוני השורר בישראל, כך ששינויים מאקרו כלכליים משפיעים עליה באופן ישיר, חלקם באופן מיידי וחלקם לאחר תקופה מסוימת.

בימים אלו, אנו מצויים בעיצומו של משבר פיננסי גלובאלי. הכולל קריסת מוסדות פיננסיים בינלאומיים והלאמתם של חברות ביטוח, בנקים ובנקי השקעות ומשכנתאות, והמתבטא בין היתר בירידת שערי ניירות הערך בבורסות העולם ובארץ. מרבית הסימנים מראים, כי בעקבות התמשכות המשבר הפיננסי העולמי צפויה ירידה משמעותית נוספת בצמיחה של הכלכלה העולמית ומיתון שיגרום בעקבותיו להמשך ההאטה והמיתון בישראל.

משבר זה משליך באופן ישיר על המערכת הפיננסית בישראל. במהלך החודשים האחרונים, חלה ירידה משמעותית בהיקף האשראי שניתן לגייס הן מהמערכת הבנקאית והן מהמערכת החוץ בנקאית. במערכת החוץ בנקאית, חלה פגיעה ביכולת לגייס הון באמצעות הנפקת סדרות חדשות של אגרות חוב, בעיקר כתוצאה מחוסר האמון בשווקים הפיננסיים והחשש מיכולות הפירעון של גופים רבים במשק, שגייסו סכומים אדירים בעבר. במערכת הבנקאית, כתוצאה מההפרשות לחובות מסופקים אותם נאלצה המערכת הבנקאית לבצע, ומהחשש ליכולת הפירעון של גופים רבים בעתיד עם העמקת המיתון בארץ ובעולם. מצב זה גרם להעלאת פרמיית הסיכון הנדרשת ע"י הבנקים, כך שלמרות הורדת ריבית הפריים ע"י בנק ישראל, הריבית אותה נדרשים גופים במשק לשלם ירדה רק במעט, ובחלק מהמקרים אף עלתה. בנוסף לשינויים אלה בשיעורי הריבית, אירעו במשק הישראלי במהלך החודשים האחרונים התפתחויות כלכליות נוספות, הבאות לידי ביטוי בעיקר בעליה בשערי החליפין ומדדים שליליים.

השפעתו של המשבר ניכרת כבר בדוחות הכספיים של החברה, חלקית ברבעון השלישי ובאופן יותר משמעותי ברבעון האחרון של שנת 2008 כמפורט במסגרת תחומי הפעילות השונים ובדוחות הכספיים.

הערכות החברה בדבר השפעת המשבר הפיננסי והריאלי על פעילותה, הכנסותיה ורווחיותה הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, המבוסס על המידע הקיים כיום בידי החברה ועל תחזיותיה ביחס להשפעת המשבר על פעילויותיה השונות. חוסר הוודאות הקיים כיום במשק כולו ובשווקים הפיננסיים בפרט הינו רב, ולכן קיים קושי אובייקטיבי בהערכת השפעתו של משבר זה על פעילויות החברה, רווחיותה, נזילותה וכו'.

(א) תחום הפקת הנתונים

להערכת החברה ובהתבסס על תנאי השוק המוכרים כיום, קיימת סבירות נמוכה לפגיעה כתוצאה מהמשבר בפעילות התחום. זאת, בשל ההתקשרויות בחוזים ארוכי טווח עם גופים חסינים יחסית, ואשר תחומי פעילות החברה יחסית לפעילותם המרכזית הינה שולית. כמו כן חלק משמעותי

מהלקוחות בתחום זה מחויב על פי החוק להמשיך ולהפיץ מידע ללקוחותיו (בנקים, חברות סלולר וכו'). עיקר הפגיעה בתחום זה בשני הרבעונים האחרונים של שנת 2008 מקורה בירידת ערכם של קופות הגמל והפיצויים שנפגעו כתוצאה מהמשבר בשוק ההון.

(ב) תחום מוצרי הקרטון

תחום זה חשוף יותר למצב הכלכלי בשוק, אולם מכיוון ונתח השוק של החברה בשוק הינו קטן ביותר, להערכת החברה ובהתבסס על תנאי השוק המוכרים כיום, יקל עליה לגייס לקוחות אחרים במקום כאלו שצריכתם פחתה, כך שהפגיעה לא צפויה להיות משמעותית יתר על המידה.

(ג) תחום הנדל"ן המניב

נכון למועד הדוחות הכספיים, ירד השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה שברשותה בכ-4%. בהתבסס על אופי הלקוחות שברובם הינם חברות מבוססות הקשורות בחוזי שכירות לתקופה ארוכה, ובמחירים אשר בחלק מהמקרים נמוכים ממחירי השוק השוררים כיום להערכת החברה לא צפויה פגיעה נוספת בהכנסות החברה בתחום.

(ד) תחום השקעה בבניה למגורים

(1) לחברה בתחום זה, בשיתוף עם משולם לוינשטיין, פרויקט להקמת 128 יחידות דיור בקדימה-צורן. פרויקט זה נמצא בשלב מקדמי, ותחילת הבניה בו צפויה בעוד כ-6 חודשים. במידה ומצב השוק לא יאפשר להתחיל בבניה במועד המתוכנן, ידחו החברות את התחלות הבניה עד לשיפור המצב הכלכלי. החברה קיבלה מימון בנקאי לרכישת הקרקע ומתכוונת לממן את הבניה באמצעות מימון בנקאי נוסף אשר לגביו ניתן אישור עקרוני אך טרם נחתם הסכם ליווי.

(2) מימון הון עצמי לבניה למגורים – לחברה בשיתוף עם חברת לוינשטיין שני פרויקטים למגורים במודיעין בהם התחייבה החברה לממן 70% מההון העצמי. באחד מהפרויקטים הנמצא בשלבי הקמה מתקדמים, נמכרו עד היום כ-65% מהדירות, כך שההאטה במכירות החודשים האחרונים אינה צפויה לפגוע באופן משמעותי בכדאיותו. בפרויקט נוסף הנמצא עדיין בשלב מקדמי, צפויה תחילת הבניה לעוד 6-9 חודשים, ובמידה ותנאי השוק לא יאפשרו להתחיל בבניה במועד המתוכנן, תדחה התחלת הבניה עד לשיפור במצב.

(ה) תחום שירותים פיננסיים

קיים קושי להעריך את מידת פגיעתו של המשבר הכלכלי פיננסי בתחום זה. מצד אחד הקושי של לקוחות בגיוס מקורות מימון מבנקים ומקורות אחרים יגביר את הביקוש למימון חוץ בנקאי כפי שמעניקה החברה, ומנגד צפויה מגמת קיטון בביקוש לרכבים יד ראשונה.

החברה אינה יכולה בשלב זה לצפות האם הביקוש לרכבים מיד שנייה יפחת גם הוא. זאת מכיוון שלהערכת החברה חלק מהלקוחות שתכננו להחליף את רכביהם לחדשים, יכול וידחו את הרכישה או יעבירו חלק מהביקוש לרכבים יד שנייה. כמו כן, מפוטרים, אשר בעבר קיבלו רכבים ממעבידיהם (כדוגמת מפוטרי חברות היי טק), יזקקו לרכב בבעלותם האישית לאחר פיטוריהם, כך שבסופו של יום לא ניתן במועד זה להעריך את המגמות בשוק זה.

להערכת החברה ובהתבסס על הנתונים הידועים בשלב זה, יש ביכולתה להמשיך ולהעניק אשראי ללקוחות בסכומים דומים אותם העניקה בעבר, כך שתיק האשראי שלה צפוי להישאר ברמה דומה לזו שבסוף 2008.

להערכת החברה, הסיכונים הגלומים בתחום בו היא פועלת גדלו ולפיכך, הקשיחה החברה את הקריטריונים למתן הלוואות במספר תחומים, והיא נמצאת במעקב שוטף אחר ההתפתחויות בשוק המימון והרכב.

גורמים עיקריים בסביבה הכללית העשויים להשפיע על הקבוצה:

גידול בעלויות חומרי הגלם בשווקים העולמיים (נייר) משפיע באופן מיידי על רווחיות תחום הקרטון, ובאופן מושהה על תחום הפקת הנתונים. כיוון שהתייקרות כזו משפיעה על כל המתחרים, להערכת החברה השפעתה לאורך זמן תהיה הטלתה על הלקוחות. שינויים בשער החליפין של הדולר ו/או יורו משפיעים גם הם על שני תחומי פעילות אלו באופן דומה, וכמו כן הם ישפיעו על תחום הנדל"ן המניב אשר חלק מהכנסותיו צמודות לדולר. שינויים בקצב האינפלציה והריבית ישפיעו בעיקר על תחום השירותים הפיננסיים ועל הוצאות המימון הלא גבוהות של שאר התחומים. ירידות בשווי האג"ח והמניות משפיעים על שוויין של קופות הגמל והפיצויים של הקבוצה, ומגדילים את עלויות העבודה בעיקר במפעלים היצרניים של החברה.

הערכותיה של החברה בדבר השפעת המשבר הפיננסי והריאלי על פעילותה, רווחיה ומצבה הכספי הינם מידע צופה פני עתיד. ההערכות הנ"ל מבוססות על מידע הקיים ברשות החברה כיום ביחס לפעילותה ועל תחזיותיה בקשר להשפעות המשבר על פעילותה.

אי הודאות הנוכחית גבוהה במיוחד הן באשר לתקופת המשבר והן ביחס לעוצמתו, וכנגזר מכך להשפעותיו על פעילות החברה אשר עשויה להיות חריפה. לדוגמא במידה ושוויים של נכסי הנדל"ן המניב ישתנה באופן מהותי, וכתוצאה מכך יגרמו לחברה הפסדים. החברה בוחנת כל העת את סביבת הפעילות העסקית שלה במטרה להקטין נזקים, או לחילופין לנצל הזדמנויות.

הערכות החברה כאמור הינן מידע צופה פני עתיד אשר עשוי לא להתממש, בהתחשב בגורמים הבאים:

- שינוי דרסטי בשער חליפין שייקר עלויות
- החרפת המיתון והעמקתו אשר יגרום לירידה דרסטית במחירי דיור ו/או לפיטורים נרחבים באופן בו לווים לא יחזירו הלוואות ו/או תחול ירידה דרסטית בשווי רכבים המשמשים בטוחות

בידי הקבוצה .

לדיון בהשפעת סיכוני השוק כאמור, ראה דו"ח הדירקטוריון. כפי שפורט לעיל, תחומי הפעילות של הקבוצה הינם מגוונים ואין תלות בין תחום אחד למשנהו.

פרק ד': תיאור עסקי הקבוצה על פי תחומי פעילות

8. תחום הפקת הנתונים

8.1 מידע כללי על תחום הפעילות

תחום פעילות זה כולל הפקת נתונים משתנים (בשחור ובצבע), מגנט, עיטוף ודיוור ישיר והדפסת נייר רציף באמצעות חברת הבת נייר רציף ("תחום הפקת הנתונים"). פעילות הקבוצה בתחום זה נערכת על ידי אורדע (חברה ציבורית בשליטת החברה ובעל השליטה בה) והחברות הבנות שלה. שלב הפקת הנתונים, נעשה באמצעות טכנולוגית הפקה של נתונים משתנים בצבע ובשחור על פי נתונים המתקבלים מלקוחות הקבוצה ומעובדים לצורך הפקת הנתונים. חומר הגלם המשמש להפקת הנתונים, הינו חלקו נייר רציף מודפס מראש המיוצר ברובו עבור הקבוצה על ידי חברת הבת נייר רציף וחלקו נייר חלק המעובד לאחר מכן בהפקה דיגיטלית. שלב העיטוף, כולל יצור מעטפות אינטגרליות חיתוך, קיפול, הוספת צרופות מסוגים שונים, ועיטוף ממזכיר או עיטוף ידני בניילון של המוצרים.

עם סיום הכנת ערכות הדיוור הכוללות מוצרים ובהם: מידע פיננסי, מצבי חשבון, חיובי חשבון, צרופות פרסום וקידום מכירות, מועדוני לקוחות ועוד ועיטופן מתבצע דיוור של ערכות אלו.

תחום הפקת הנתונים מאופיין בדרישה להפקת נתונים באיכות גבוהה, בהיקפים גדולים ובזמן קצר יחסית. פעילות זו מצריכה ציוד יקר, ידע, ניסיון, אבטחת מידע ואמינות. מירב הלקוחות בתחום הינם לקוחות מוסדיים, השולחים הודעות אישיות ללקוחותיהם בהיקף רחב ובפרקי זמן קצרים. תהליך הייצור הכרוך בקבלת קבצי נתונים מהלקוח, עריכתם וטיפול בהם, מחייב את ספקי תחום הפקת הנתונים ובכללם הקבוצה, לרמת דיוק, סודיות ואמינות גבוהה.

תחום זה מאפשר ביצוע דיוור ישיר באופן נרחב ומתוחכם המתבטא ביכולת לספק מידע ופרסומים מכווני לקוחות, תוך פילוח מירבי לרמת הלקוח הבודד (פרסונליזציה). תחום הפקת הנתונים מאפשר פילוח לקוחות לפי מאפיינים המוגדרים ע"י הלקוח ועל פי פילוחים הקיימים בבסיסי המידע שלו. הפקת הנתונים המשתנים מאפשרת שיווק אישי "One to One Marketing" ובכך מגדיל בצורה ניכרת את אפשרויות קידום המכירות באמצעות דיוור ישיר.

נכון לתקופת הדו"ח, החברה שומרת על נתח השוק שלה באופן יציב. בשנים האחרונות, ובכלל זה בתקופת הדו"ח, בוצעו על ידי אורדע השקעות מהותיות בתחום, ובכללן ברכישת ציוד המאפשר ביצוע הפקת נתונים בשחור ובצבע, ברכישת ציוד קיפול, חיתוך, מיון הוספת צרופות ועיטוף אוטומטי, ברכישת והטמעת מערכת מיחשוב חדשה המשמשת לעיבוד קבצים לשם הפקת הנתונים, ובביסוס מערך השיווק. להערכת החברה היא ערוכה כיום לצמיחה ומתן מיגוון פתרונות רחב המתאים לרוב צרכי הלקוחות.

לחברה קשה להעריך האם בשנת 2009 תצליח להגדיל את הכנסות תחום הפקת הנתונים למרות המצב הכלכלי הקשה בו שרוי העולם, לרבות ישראל. להערכת החברה, גם במידה ויוחרף המיתון

בשוק העולמי והמקומי מעבר לממדיו הנוכחיים, צפויה פגיעה יחסית קטנה עקב סוג הלקוחות והזמנותיהם בהכנסות התחום בשנת 2009.

מבנה תחום הפעילות

8.1.1

תחום הפקת נתונים, נחלק לקטגוריות המרכזיות הבאות:

- (א) הפקה של הודעות ומכתבים הכוללים פרטים אישיים בשחור לבן ובצבע מלא.
- (ב) הפקה של פנקסי תשלומים מסוגים שונים.
- (ג) הפקה של מוצרי ערך מוסף מסוגים שונים.
- (ד) הדפסת נייר רציף.

מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים

8.1.2

תחום הפקת הנתונים כרוך בשימוש בקבצי נתונים המתקבלים מלקוחות בעלי מאגרי מידע בהתאם להוראות חוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981 (להלן: "חוק הגנת הפרטיות"). לפיכך, חלות על הקבוצה חובות שמירת סודיות ואבטחת המידע הנמסר לה מבעלי מאגר המידע בהתאם להוראות חוק הגנת הפרטיות, כמו גם בהתאם להסכמי התקשרות עם לקוחותיה. הקבוצה פועלת בהתאם לחובותיה על פי החוק וההסכמים הנ"ל, ובכלל זה מינתה אדם בעל הכשרה מתאימה כממונה על אבטחת מידע, בעזרת חברה במיקור חוץ. החברה נבחנה ונבדקה על ידי מכון התקנים בישראל ונמצאה מתאימה לדרישות התקן הישראלי, ותקן בינלאומי ת"י 2000, ISO 9001.

שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

8.1.3

בשנים האחרונות אורדע עדה למגמות הצפויות להרחיב את הפעילות בתחום, בין היתר מהסיבות הבאות: (א) גופים גדולים מעבירים את פעילות הפקת הנתונים הנדרשת להם לקבלני משנה (outsourcing); (ב) עקב דרישות רגולטוריות שונות המוחלות על לקוחות תחום הפעילות (כגון בנקים, קופות גמל ומוסדות) עולה כמות הדיווחים וההודעות אשר גופים אלו, ובכללם לקוחות אורדע, מחויבים במשלוח; (ג) עם העלייה בזמינות הטכנולוגיה, עולה הדרישה למוצרי הפקת נתונים משתנים בשחור לבן ובצבע ומוצרים הפונים ישירות ללקוחות מבודלים.

מאידך, בשנים האחרונות קיימות גם מגמות העשויות לגרום לצמצום בתחום הפעילות. עם הגידול בחדירת האינטרנט ככלי שימושי ונגיש הן בתחום העסקי והן בתחום משקי הבית, קיימת מגמה גוברת של העברת מידע ודיווחים למדיה אלקטרונית כתחליף למשלוח דיור נייר. במקביל, קיים שימוש גובר והולך בעסקאות באמצעות העברות מקוונות או תוך שימוש

בחתימה אלקטרונית או כרטיסי אשראי, זאת לנוכח השימוש העולה באינטרנט ושכלול בטכנולוגיית אבטחת ביצוע תשלומים ברשת.

בשנה האחרונה אנו עדים לשחיקה ברווחיות של תחום הפקת הנתונים, עקב גידול בעלויות הייצור של התחום, בעיקר שכר עבודה.

תחום משיק העשוי להשפיע באופן משמעותי על ההתפתחויות בתחום הפקת הנתונים הינו שוק חלוקת הדואר הכמותי.

שוק הדואר הכמותי נפתח לתחרות מלאה החל מיולי 2007² וכיום פועלות בשוק מספר חברות. אורדע מחלקת חלק מהדואר המופק על ידה באמצעות חברות אלו. יצוין, כי בתקופת הדו"ח לא היתה השפעה מהותית על פעילות אורדע לחלוקת דואר באמצעות חברות אלו (ראה להלן התייחסות לגבי ההשפעה הצפויה בשנת 2009). באחת מחברות החלוקה (חברת מסר) שותף דפוס בארי, שהינו מתחרה מרכזי של אורדע. במהלך תקופת הדו"ח התברר כי אין מתחרים משמעותיים לאורדע חלוקת הדואר בה שותף דפוס בארי.

בתקופת הדו"ח, אורדע פעלה לבחינת אפשרויותיה ובכלל זה ליצירת שיתופי פעולה, אד הוק, עם חברת דואר ישראל ועם החברות השונות הפועלות בתחום חלוקת הדואר הכמותי, בהתאם לצורכי לקוחותיה ובהתאם ליכולות חברות חלוקת הדואר על פי הפרויקטים השונים. בתקופת הדו"ח עבדה אורדע בעיקר עם דואר ישראל ובאופן מצומצם עם חברה נוספת, פעילות שהופסקה לאחר סיום המחצית הראשונה של 2008 ומאז עובדת אורדע עם דואר ישראל וחברת מסר בלבד (ישירות או באמצעות לקוחותיה). לאור היעדר מתחרים משמעותיים, כאמור, לחברה בה שותף דפוס בארי, החברה מנהלת מו"מ לבחינת התקשרות חוזית עם חברה זו. להערכת החברה, החל משנת 2009, לעובדה זו עשויה להיות השפעה על פעילות החברה, בהנחה שדפוס בארי ישתמש בחברת החלוקה לחיזוק מעמדו בתחום פעילות הדיוור.

התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או במאפייני הלקוחות שלו

8.1.4

בשנים האחרונות, לרבות בתקופת הדו"ח, אופיין שוק הפקת הנתונים בקהל לקוחות קבוע המורכב בעיקרו מגופים מוסדיים גדולים כגון: בנקים, מוסדות ממשלה פיננסיים (מס הכנסה, מע"מ, ביטוח לאומי), גופי השלטון המקומי, חברות ביטוח, חברות כרטיסי האשראי, חברות טלפוניה סלולארית וחברות שיחות בינלאומיות. בשנים האחרונות, לרבות

² בהתאם לחוק רשות הדואר, התשמ"ו - 1986 (להלן: "חוק הדואר") והיתר על פיו, ביום 31 בינואר 2006 נפתחו לתחרות 26% משירותי הדואר בתחום השמור, כהגדרתם בחוק הדואר המהווים, בהתאם להודעת משרד התקשורת כאמור, כ- 56% מתחום הדואר הכמותי, והחל מיום 1 ביולי 2007 תחום הדואר הכמותי נפתח לתחרות מלאה.

תקופת הדו"ח, הקבוצה הרחיבה באופן משמעותי את פעילותה מול גופים ומוסדות גדולים חדשים, כגון: בנקים, מועדוני לקוחות מסחריים וחברות תקשורת.

גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

8.1.5

להערכת החברה, ההצלחה בתחום הפעילות תלויה במספר גורמים עיקריים:

- (א) איכות מוצר גבוהה.
- (ב) אמינות - לאור העובדה כי הפקת מוצרי התחום כרוכה בהעברת מידע שבחלקו סודי ורגיש מהלקוח לקבוצה, נדרשת רמת אמינות גבוהה, הכרוכה ביצירת ובשמירת מוניטין רב שנים.
- (ג) יכולות טכנולוגיות גבוהות המבוססות על ציוד מתקדם ומערך אנושי מיומן התומך בו.
- (ד) מערך שיווק ושירות לקוחות.
- (ה) יכולת תגובה מהירה וגמישות מירבית לצרכי הלקוח בסוג המוצר וזמינות לפרוייקטים.
- (ו) יצירתיות במציאת פתרונות ללקוחות.
- (ז) איתנות פיננסית המאפשרת יעילות ברכש וניצול הזדמנויות עסקיות.

חסמי כניסה ויציאה עיקריים של תחום הפעילות

8.1.6

למיטב ידיעת החברה, קיימים חסמי כניסה גבוהים לתחום שהעיקרים בהם הינם:

- (א) ידע מיוחד וניסיון.
 - (ב) ציוד יקר אשר החזר ההשקעה ממנו בשוק הישראלי שהינו שוק קטן יחסית, אינו מהיר.
 - (ג) מוניטין ויצירת יחסי עבודה מבוססי אמון עם הלקוחות - נוכח השימוש שנעשה במידע רגיש וסודי של לקוחות.
 - (ד) מערך מיחשוב מתקדם.
- למיטב ידיעת החברה, חסם היציאה הספציפי לפעילות הינו מכירת ציוד במחיר הפסד.

תחליפים למוצרי תחום הפעילות

8.1.7

השימוש ההולך והגובר במדיה האלקטרונית להעברת מידע, ביצוע תשלומים והעברות כספיות ושימוש נרחב יותר בחתימה אלקטרונית, מהווה תחליף למוצרי התחום. תופעה זו מתרחבת עם התפתחות השימוש ברשת האינטרנט, כמו גם התפתחות טכנולוגיית אבטחת ביצוע תשלומים ברשת. תחליפים אפשריים נוספים הינם פיתוחים שונים המאפשרים העברת מידע באמצעות שירותים אינטראקטיביים כגון טלוויזיה וסלולאר.

מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

להערכת החברה, למועד הדו"ח, חלקה של אורדע³ בשוק הינו כ- 20%. התחרות העיקרית לה חשופה אורדע מקורה:: (א) בדפוס בארי, המחזיק להערכת החברה בנתח שוק גדול של כ- 55% מהשוק, בעיקר בלקוחות ובמוצרים בעלי ערך מוסף ורווחיות גבוהה; ו-(ב) בדפוס אניה-שפירא בע"מ ("אניה") בעל נתח שוק דומה לנתח השוק של אורדע, אשר למיטב ידיעת החברה ביצע השקעות מהותיות לצורך כניסה לתחום הדיגיטלי הצבעוני ובציוד עיטוף וגמור נוסף. בנוסף, קיימות בשוק מספר חברות קטנות נוספות אשר מתחרות על שירותים ומוצרים עיקריים בתחום, אך חברות אלו אינן בעלות מלוא היכולת הטכנולוגית והינן בעלות משאבים מוגבלים להשקעות נוספות גדולות. לדיון נרחב בתחרות ראה גם סעיף 8.6 להלן.

8.2 מוצרים ושירותים

8.2.1 המוצרים והשירותים העיקריים של תחום הפעילות ומאפייניהם:

- א. הפקת ומשלוח של מכתבים פרסונליים - לרבות הפקה של נתונים משתנים בצבע ובשחור, חיתוך, קיפול, צירוף צרופות שונות ועיטוף תוך בקורות שמיות באמצעים אופטיים. יצירת ערכות דיוור מתוחכמות מסוגים שונים, הענקת שירותי גרפיקה ומחשב בכדי לתמוך בפעילות זו.
- ב. הפקה ומשלוח של פנקסים פרסונליים מסוגים שונים - ובכלל זה פנקסי צ'קים, פנקסי גבייה של מוסדות מדינה וכו'. מוצרים אלו מיוצרים תוך שימוש בטכנולוגיה של דיו מגנטית והפקת נתונים שמיים בכל שובר ועיטופם בצירוף מסמכים שמיים נוספים לערכות הדיוור.
- ג. הפקת מוצרי ערך מוסף - הדפסת נייר רציף והשבחת נייר באמצעות למינציה, סיליקונים, מגנטים, כרטיסים, דבקים מיוחדים, המאפשרים לשלב בכל האמצעים הנ"ל נתונים משתנים.
- ד. עיטוף בניילון של מגזינים ועיתונים מסוגים שונים, עיטוף מוצרי פרסום מסוגים שונים.

8.2.2 הפעילות בתחום מבוצעת כולה עבור השוק המקומי בישראל, בקרב קהל לקוחות מוסדיים גדולים, בנקים, חברות תקשורת, חברות מסחריות גדולות, מועדוני לקוחות, רשויות מקומיות, חברות ביטוח, מוסדות פיננסיים שונים וגופים אחרים.

³ כל מתחרותיה של אורדע הינן חברות פרטיות ומשכך אין בידי החברה נתונים רשמיים אודות התפלגות נתחי השוק במגזר, והערכות החברה ביחס להתפלגות זו הינן כלליות בלבד.

8.2.3 להלן יפורטו מגמות ושינויים בביקוש ובהיצע למוצרים ולשירותים העיקריים של תחום הפעילות:

- א. עליה בפעילות מוצרים מתוחכמים כגון הפקה ושימוש בטכנולוגית דיגיטאלית צבעונית.
- ב. משלוח של יותר הודעות מסוגים שונים על ידי מוסדות, בנקים וביטוח כתוצאה מדרישות רגולטוריות.
- ג. ירידה במשלוח הודעות בדואר כתוצאה ממשלוח הודעות באמצעות מדיה אלקטרונית.

8.3 לקוחות

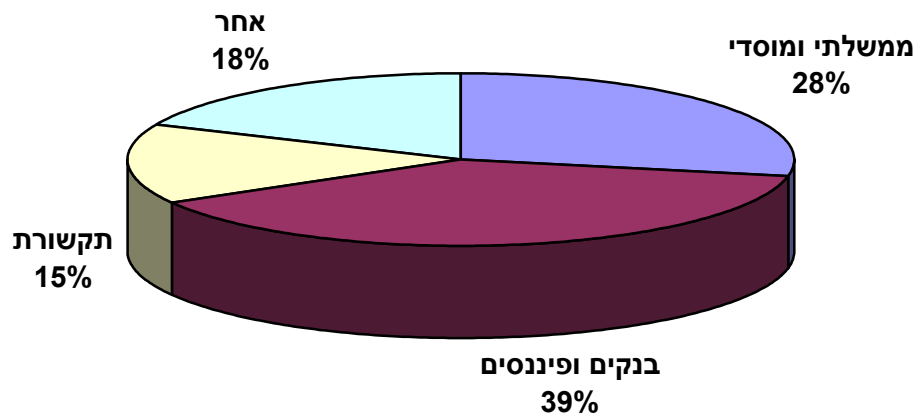
לאורדע כ-200 לקוחות בתחום הפקת ערכות הדיוור (הפקת נתונים משתנים). התפלגות הלקוחות הינה ללקוחות מוסדיים גדולים (כגון מוסדות ממשלה, חברות תקשורת, בנקאות, ביטוח ומועדוני לקוחות), לקוחות מסחריים מהמגזר העסקי בהיקף פעילות בינוני, ולקוחות קטנים ובינוניים המבצעים עבודות חד פעמיות. בתקופת הדו"ח, הרחיבה אורדע התקשרויותיה עם לקוחות מוסדיים הן באמצעות חוזים נוספים עם לקוח מוסדי ותיק והן באמצעות התקשרות חדשה עם חברת תקשורת החל מהרבעון השני של 2008 אשר מלוא השפעתה תחול בשנת 2009.

לאורדע לקוח מוסדי אשר היקף ההכנסות ממנו בשנת הדו"ח היווה כ- 9% מהכנסות התחום וכ- 5% מהכנסות הקבוצה, ובשנת 2007 כ- 8% מהכנסות התחום וכ- 4% מהכנסות הקבוצה. התקשרותה של אורדע עם לקוח זה הוסדרה בהתאם לחוזה על פי מכרז אשר הוארך מעת לעת. נכון לתאריך הדו"ח, נכון לתאריך הדו"ח, חידש הלקוח את ההתקשרות עם אורדע לשלוש שנים נוספות. בנוסף, ובהתאם לתנאי ההתקשרות החדשים, ללקוח אופציה להארכת תקופת ההתקשרות בשנתיים נוספות (באמצעות שתי תקופות עוקבות של 12 חודשים כ"א). זמן ההתקשרות הכולל בהתאם לתנאי ההתקשרות החדשים הינו כ- 5 שנים.

לאורדע לקוח מוסדי נוסף אשר היקף ההכנסות ממנו בשנת הדו"ח היווה כ- 7% מהכנסות התחום וכ- 4% מהכנסות הקבוצה ובשנת 2007 כ- 11% מהכנסות התחום וכ- 5% מהכנסות הקבוצה. התקשרותה של החברה עם לקוח זה הוסדרה בהתאם לחוזה על פי מכרז אשר הוארך מעת לעת. בשנת 2005 התקשרה החברה עם הלקוח המוסדי לתקופה נוספת של שלוש שנים עם אופציה להארכת ההסכם לשנתיים נוספות (שנה בכל פעם). נכון לתאריך הדו"ח, מימש הלקוח את האופציה שניתנה לו להארכת תקופת ההסכם, והאריך את תקופת ההתקשרות בשנה נוספת, עד תחילת שנת 2010.

להלן התפלגות המכירות ללקוחות על פי מאפיינים בתקופת הדו"ח:

התפלגות לקוחות לפי מאפיינים



8.4 שיווק והפצה

- חברות הקבוצה משווקות את מוצריהן בתחום הפעילות בשלושה ערוצים עיקריים:
- ללקוחות קיימים - מתבצע שיווק באמצעות אנשי קשר מקצועיים השומרים על קשר קבוע ומתמשך עם הלקוחות. חברות הקבוצה משקיעות מאמצים לשימור הלקוחות על ידי הגשת הצעות שיפור לעבודות קיימות תוך מתן פתרונות יעילים יותר וכן מציאת פתרונות יצירתיים לצרכים נוספים של הלקוח וקבלת עבודות נוספות.
 - לקוחות חדשים - ייזום של פניה ללקוחות חדשים באמצעות נציגי שיווק של הקבוצה תוך הצעת פתרונות דיור חדשים ויצירתיים לצרכי הלקוח המאפשרים חיסכון ושיפור השירות.
 - מכרזים - התמודדות במכרזים גדולים במשק בתחום הפעילות כאשר ישנה כדאיות כלכלית להתמודד בהם.

מרבית ההפצה מבוצעת על ידי מסירת ערכות הדיור לדואר, והיתר, באמצעות קבלני משנה.

8.5 צבר הזמנות

לחברות הקבוצה בתחום אין צבר הזמנות לטווח ארוך, הזמנות מחייבות ניתנות בד"כ לתקופה של ימים ספורים מראש בלבד. בתחום זה למגוון לקוחות הקבוצה הסכמי מסגרת הקובעים את אופן ההתקשרות בין הצדדים ככל שתעשה על ידם הזמנת עבודה (מבלי שההסכם מחייבם לבצע הזמנה כאמור). לקוחות אלו מזמינים עבודות בהתאם לצורכיהם, ועשויים לפצל בדרך כלל את העבודות ליותר מספק אחד. יחד עם זאת, אורדע יודעת כי על פי דרישות ביצוע בפועל של לקוחותיה, הוזמנו לביצוע ליום 31 בדצמבר 2008 עבודות בסדר גודל שנע בין 5.8 מיליון ₪ ל- 6.3 מיליון ₪, וליום 31 בדצמבר 2007, עבודות בסדר גודל שבין 4.8 מיליון ₪ ל- 5.3 מיליון ₪.

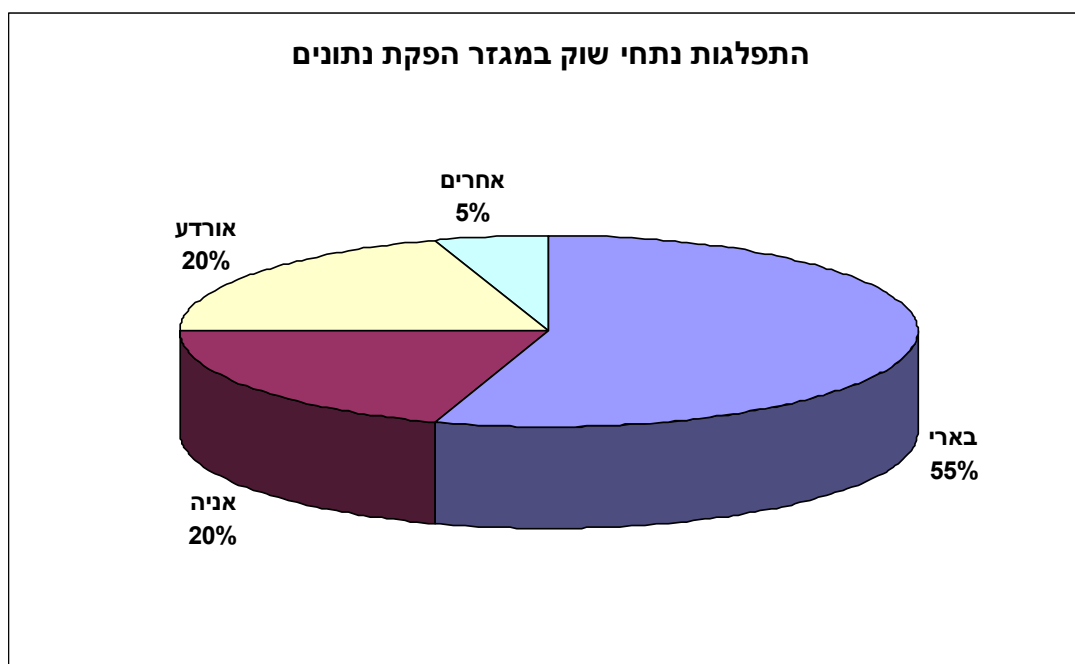
8.6 תחרות

8.6.1 ענף הפקת הנתונים מאופיין ברמת תחרותיות גבוהה, המשפיעה על הורדת מתח הרווחים. למיטב ידיעתה של אורדע, בתחום זה פועלות כ- 7 חברות ובכללן אורדע אשר להערכתה מחזיקה בכ- 20% מהשוק. המתחרה המוביל בתחום הינו דפוס בארי המחזיק להערכת אורדע כ- 55% מהשוק והינו הגורם המרכזי בשוק בכל מגוון המוצרים. מתחרה נוסף הינו אניה (אשר נוצרה ממיזוגם של מספר מתחרים). נתח השוק של אניה מוערך כיום על-ידי החברה בכ- 20%.

בנוסף, למיטב ידיעתה של אורדע, קיימים מספר מתחרים קטנים יותר המתחרים כל אחד בחלק ממוצרי הקבוצה (בחלק ממוצרי תחום הפקת הנתונים, ובייצור נייר רציף) ובכללם: וולף יוסף ושות' בע"מ, אמקה תשלובת תעשיות מוצרי נייר בע"מ, אופק מוצרי נייר בע"מ, אגן הדפסות בע"מ וז'ק מיטרני. להערכתה של אורדע חלקם של מתחרים אלו בשוק הרלבנטי (הפקת הנתונים) במצטבר מסתכם בכ- 5% מהשוק.

להערכת אורדע, החברה הינה גורם משמעותי בתחום הפקת הנתונים.

להלן פרטים על נתח השוק המוערך של אורדע מתוך כלל ענף הפקת הנתונים, נכון לתקופת הדו"ח, ובהתאם להערכתה של אורדע:



* כל מתחרותיה של אורדע הינן חברות פרטיות ומשכך אין בידי החברה נתונים רשמיים אודות התפלגות נתחי השוק במגזר, והערכות החברה ביחס להתפלגות זו הינן כלליות בלבד.

8.6.2 אורדע פועלת למיצוב ושימור מעמדה כספק מוביל בשוק, ומשקיעה בציוד ייצור ותכנות חדישים על מנת להעניק שירותים ברמה גבוהה ותחרותית ללקוחות. אורדע פועלת אסטרטגית לבידולה ביחס למתחרים אחרים על ידי מתן פתרונות יצירתיים, בעלי שונות גדולה וערך מוסף רב כגון צרופות מיוחדות, השבחות נייר מסוגים שונים, גדלים שונים של מעטפות ועוד.

הגורמים המשפיעים לחיוב על מעמדה של הקבוצה בענף לעומת המתחרים הינם בעיקרם:

- א. איתנות פיננסית ומדיניות השקעות - יכולתה של אורדע לבצע השקעות משמעותיות בציוד, הנדרשות לשם מתן פתרונות איכותיים וייחודיים בזמינות גבוהה.
- ב. מוניטין של חברה אמינה, רצינית וטובה - היותה חברה ציבורית, ותיקה בענף ובעלת נתח שוק משמעותי המקנה לה יתרון אל מול ספקים ולקוחות.
- ג. מאגר לקוחות קיימים - לאורדע מאגר של מאות לקוחות פעילים ומרוצים מצמרת המגזר העסקי, הממשלתי ומתחומים נוספים. מאגר זה מעניק לחברה יתרון במתן פתרונות נוספים ללקוחות אלו ומאפשר גישה קלה יותר ללקוחות חדשים להם ניתן להוכיח יכולת ביצוע של גופים דומים.

ד. ידע וניסיון בטיפול בקבצים מורכבים מאוד, בזמנים קצרים, בנוסף ליכולת עיצוב מיוחדת, המעניקה ערכים מוספים נוספים, שלא מוצעים על ידי חלק מהמתחרים.

הגורמים העשויים להשפיע לשלילה על מעמדה של אורדע בתחום לעומת המתחרים הינם

בעיקרם:

- א. המיצוב בתחום - אורדע הינה הגוף השני בתחום כאשר הגורם המוביל הינו מתחרה חזק בעל נתח שוק משמעותי ובעל פתרונות טכנולוגיים איכותיים בכל התחומים.
- ב. שמרנות - נטייתם של לקוחות לשמרנות מהווים חסמי כניסה גבוהים ללקוחות הגדולים ומקשה על החברה להתחרות בגורם המוביל בענף.
- ג. הורדת מחירים במוצרים סטנדרטיים בעיקר על ידי חלק מהמתחרים בתחום לרמת מחירים הפוגעת ברווחיות בתחום.

8.6.3 השפעת שוק חלוקת הדואר והתחרות בו - שוק חלוקת הדואר נפתח לתחרות החל מיום 31 בינואר 2006 (ראה פירוט בסעיף 8.1.3, לעיל). עד למועד פתיחת שוק חלוקת הדואר לתחרות ותחילת התחרות בפועל, נוצר יתרון יחסי מסוים למתחרה המוביל בתחום הפקת הנתונים (דפוס בארי), השותף גם במיזם לחלוקת דואר שהחל לפעול עוד בטרם פתיחת השוק לתחרות כאמור. לאור העדר במתחרים משמעותיים מלבד חברת מסר – חברה בה שותף דפוס בארי, בימים אלו החברה מנהלת מו"מ להתקשרות חוזית עימה. בתקופת הדו"ח, לא היו השפעות מהותיות על פעילות אורדע לפתיחת השוק לתחרות, כמפורט לעיל. אולם, החל משנת 2009, לעובדה שחברת החלוקה, בה שותף דפוס בארי, נותרה ללא מתחרים משמעותיים, וככל שמצב עובדתי זה לא ישתנה, עשויה להערכת החברה להיות השפעה מסוימת על פעילות אורדע, בהנחה שדפוס בארי ישתמש בחברת החלוקה לחיזוק מעמדו בתחום פעילות הדיוור.

8.7 עונתיות

בעבר פעילות התחום התאפיינה בעונתיות בולטת, כאשר ברבעון הראשון בוצעו עבודות שנתיות ובאופן מובהק היקף הפעילות היה גבוה יותר. תקופת הדו"ח התאפיינה בפריסה שווה של הפעילות לאורך כל השנה, והפעילות לא הושפעה מעונתיות.

8.8 כושר ייצור

למוצרים שונים של הקבוצה קיימים ביקושי שיא בתקופות שונות. כושר הייצור הפוטנציאלי של הקבוצה ערוך למתן מענה מלא להזמנות לקוחות הקבוצה בתקופת העומס. כתוצאה מכך, כושר הייצור הפוטנציאלי אינו מנוצל במלואו ביתרת חודשי השנה.

להלן פרטים אודות כושר הייצור הפוטנציאלי והמנוצל בפועל של תחום הפקת הנתונים בשנת הדו"ח:

<u>סוג המוצר</u>	<u>כושר ייצור פוטנציאלי*</u>	<u>כושר ייצור מנוצל</u> <u>בחודשי שיא</u>	<u>כושר ייצור מנוצל</u> <u>בחודש ממוצע</u>
הפקת נתונים משתנים בשחור	32 מיליון דפי A4 לחודש	50%	45%
הפקת נתונים משתנים בצבע**	16 מיליון דפי A4 לחודש	60%	40%
עיטוף בהתאמה שמית מבוקרת סימנים אופטיים	0.7 מיליון ערכות ליממה	70%	50%
הדפסת נייר רציף*	30,000,000	80%	80%

* כושר הייצור הפוטנציאלי מתייחס לשלוש משמרות ביממה המנוצל על ידי החברה בהתאם לצרכיה. בפועל פועלת החברה בתקופות העומס בדרך כלל בשלוש משמרות וביתרת הזמן בשתי משמרות.
** ציוד זה משמש גם להפקת נתונים בצבע ובשחור (כאשר כושר הייצור להפקה בצבע אינו מנוצל במלואו, משתמשת החברה בכושר הייצור להפקה בשחור).

8.9 רכוש קבוע ומתקנים

8.9.1 מפעלי הקבוצה בתחום הפקת הנתונים הינם כדלקמן:

8.9.1.1 מבנה תעשייה ביבנה השכור מצד שלישי המשמש למפעל הקבוצה בתחום זה ולמשרדיה של אורדע - המושכר כולל משרדים, גלריה, שטחי ייצור חדרי מדרגות, ממ"ד וחצר, בשטח כולל של כ- 3,838 מ"ר, מתוכם כ- 2,100 מ"ר בנוי. תקופת השכירות הוארכה עד ליום 30 בספטמבר 2009, כאשר בנוסף לאורדע ניתנה האופציה להאריך את תקופת השכירות, בהתאם לתנאי ההסכם והתוספות לו, בשבע תקופות נוספות בנות שנה כל אחת.

8.9.1.2 מבנה תעשייה ביבנה המשמש לפעילות עיטוף בניילון במסגרת תחום הפקת הנתונים בשטח כולל של כ- 450 מ"ר. תקופת השכירות הינה עד ליום 31 בינואר 2010.

8.9.2 המכונות, הציוד והמחשבים המשמשים את הקבוצה לפעילותה בתחום זה נמצאים בבעלות הקבוצה, מבלי שמוטלת עליהם מגבלה מהותית כלשהי, למעט הגבלות מקובלות ביחס לנכסים משועבדים של חברת הבת נייר רציף 4 ושעבוד על מכונה מסוג Dolev לטובת ספק המכונה.

⁴ על נכסים של חברת נייר רציף, כמפורט להלן, מוטלים שעבודים שוטפים וקבועים המגבילים מכירת ציוד ו/או השכרתו ואירועים המזכים את בעל השעבוד להעמיד את השעבודים לפרעון, שעבודים אלו כוללים: (1) לטובת בנק - שעבוד שוטף על כלל נכסי נייר רציף ושעבוד קבוע על שתי מכונות מתוצרת מולר מרטיני. למועד הדוח, חשבון חברת הבת בבנק הנ"ל נסגר, לחברת הבת אין

8.9.3 להלן תיאור של הציוד העיקרי בתחום הפקת הנתונים (לרבות מגנט ועיטוף) והנייר הרציף:

1. מכונה להפקה דיגיטלית צבעונית (Kodak) של נתונים משתנים, במהירויות גבוהות, שנרכשה בסוף 2004 והורחבה בשנת 2007, הרחבה המאפשרת הגדלה משמעותית מאוד של כושר הייצור בה; ומכונה להפקת נתונים משתנים באיכות גבוהה מסוג אינדיגו.
2. מערכת הפקת נתונים בשחור מבוססת על סייטקס, שלוש מערכות הפקה ניפסון, מתוכן שתיים מתאימות גם להפקה מגנטית, וכן מערכות הפקה קטנות יותר לצרכים שונים. מערכת הדפסה של זירוקס ועוד מערכות הדפסה של יצרנים שונים בכמות לא גדולה.
3. קווי עיטוף - ארבעה קווי עיטוף אוטומטיים חדישים של חברת C.M.C המאפשרים עיטוף חכם בקצב מהיר בהתאמה שמית של מספר צרופות למעטפה. במהלך הרבעון האחרון של 2007 הותקנה המכונה הרביעית. מכונות נוספות לעיטוף: סרצ'ן, סילברג, בל אנד הוואל, הרצוג, MBO, MB.
4. שתי מכונות דפוס עיקריות מסוג מולר מרטיני (ארבעה וחמישה צבעי הדפסה בהתאמה) וציוד עזר.
5. ציוד פיתוח תוצרת קריאו מסוג Dolev.
6. מכונה מסוג סיטמה לעיטוף בניילון של חוברות ומגזינים.
7. ציוד מחשוב ותוכנת עזר ובכלל זה תוכנת הדפסות של חברת Print Soft ותוכנה שפותחה במיוחד עבור תחום הפעילות Magic Data.
8. תוכנה חדשה לעיבוד קבצים של חברת GMC. תוכנה חדשה לעיבוד קבצים של חברת GMC. אורדע הטמיעה את תוכנת ה-GMC במהלך שנת 2008, רוב הלקוחות הגדולים עברו הסבה והתוכניות שלהם עובדות בסביבת התוכנה החדשה. תוכנת GMC מהווה כלי אינטגרציה מערכתי לצורך הכנה והפקת כל סוגי העבודות, במועד ובאפקטיביות הגבוהים ביותר המוכרים כיום. התוכנה מאפשרת לאורדע לבצע טיפול יעיל ומהיר בקבצים מורכבים שמתקבלים מלקוחותיה, תוך ניצול יכולותיה של התוכנה להעניק ערך מוסף ללקוחות.

8.10 הון אנושי

פעילותה של הקבוצה בתחום הפקת הנתונים מתבצעת בעיקרה באורדע, כאשר חלק קטן של העיטוף בניילון במסגרת תחום הפקת הנתונים מתבצע באמצעות חברת הבת אורדע עיטוף. פעילות

הקבוצה בתחום הדפסת נייר הציף מתבצעת באמצעות חברת הבת, נייר רציף, שנרכשה ביולי 2003.

לרוב עובדי הקבוצה תנאי העסקה אישיים. בנוסף, תנאי העסקתם של עובדי נייר רציף כפופים להוראות צווי הרחבה על הסכמים קיבוציים החלים על עובדים בענף הדפוס. בנוסף לצווי ההרחבה הנ"ל, ביחס לעובדי נייר רציף אשר החלו עבודתם לאחר יום 8 בספטמבר 1980, ביום 8 בספטמבר 1980 חתמה נייר רציף על כתב הצטרפות להסכם קיבוצי כללי בדבר הנהגת פנסיה מקיפה בתעשייה, אשר נחתם ביום 4 ביוני 1979 בין התאחדות התעשיינים בישראל לבין ההסתדרות הכללית ו"מבטחים"⁵. בנוסף חלים על עובדי התחום צווי הרחבה כלל משקיים בתעשייה ובכלל זה צו ההרחבה לפנסיה מקיפה בתעשייה. עוד טרם כניסתו של צו ההרחבה הנ"ל לתוקף, לרוב עובדי הקבוצה היה הסדר פנסיוני זאת בהתאם להסכמים האישיים וההסכמים הקיבוציים הרלבנטיים שחלו עד לאותו מועד. יחד עם זאת, בעקבות כניסתו של הצו לתוקף, נערכה בדיקה מחודשת ביחס להסדרי הפנסיה של עובדי הקבוצה, באמצעות יועצים פנסיונים ובשיתוף פעולה עם העובדים, הותאמו (ככל שנדרש) הסדרי הפנסיה של העובדים להוראות הצו הנ"ל.

8.10.1 מצבת העובדים ושינויים ארגוניים

להלן פרטים אודות מספר העובדים המועסקים על-ידי אורדע וחברות בנות שלה, למעט עובדי חברת כח אדם, בתחום הפעילות:

<u>31.12.2007</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>תחום</u>
6	6	הנהלה כללית*
3	3	כספים והנהלת חשבונות*
		תחום הפקת הנתונים
6	8	הנהלת יצור/מפעל
89	100	ייצור
13	12	שיווק
108	120	סה"כ הפקת נתונים
117	129	סה"כ

*משותף למגזר הפקת הנתונים ומגזר הקרטון.

⁵ במהלך 2007, נדרשה אורדע לטענות שהועלו על ידי מספר עובדים לשעבר של נייר רציף במסגרת תביעות בסכומים שאינם מהותיים, זאת בקשר עם תוקפו של ההסכם הקיבוצי הנ"ל. בתקופת הדו"ח, לא הגיעו טענות אלו לכדי הכרעה שיפוטית ותביעות עובדים אלו סולקו, בסכומים שאינם מהותיים וזאת מבלי להודות בטענות אלו. במהלך תקופת הדו"ח, קיבלה החברה דרישה מצב עובד נוסף בקשר עם תוקפו של ההסכם הקיבוצי כאמור לעיל. טרם חלה התפתחות כלשהי בנדון.

בממוצע שנתי העסיקה הקבוצה בתקופת הדו"ח בתחום הפקת הנתונים 30 עובדי חברת כח אדם. בתקופת הדו"ח חל קיטון של 8 עובדי כח אדם בתחום הפקת הנתונים).

8.10.2 אימונים והדרכה

חברות הקבוצה בתחום הפעילות משקיעות בהדרכות פנים מפעליות מקצועיות לעובדיהן בהתאם לתחום העסקתו של כל עובד ותפקידו. בנוסף ניתנות הדרכות באופן שוטף ביחס לבטיחות על ידי אחראי הבטיחות.

8.10.3 טיבם של הסכמי העסקה

לרוב העובדים באורדע מעל ותק מסוים (בד"כ שנה) ישנם ביטוחים פנסיוניים מכח ההסכמים האישיים עימם, רובם מסוג קרן פנסיה וחלקם קופת גמל. לחלק מהעובדים הבכירים באורדע ביטוח מנהלים, אחזקת רכב או רכב צמוד.

בתקופת הדו"ח חל גידול משמעותי בהתחייבויות אורדע לעובדיה, בגין ירידה ביתרת שווי קרן הפיצויים לעובדים עקב המשבר העולמי והירידות שחלו בעקבותיו בשוק ההון ובכללם בקרנות הפיצויים. לפרטים נוספים ראה ביאורים 15 ו-19 לדו"חות הכספיים.

בהסכמים עם עובדי השיווק והמכירות נכלל, בדרך כלל, בנוסף על המשכורת הקבועה, מרכיב של הצלחה והם מקבלים בונסים רבעוניים ו/או על בסיס מכירות, חלקם בהתאם למנגנון הקבוע בהסכמים ובחלקם על פי שקול דעת ההנהלה. כל עובדי נייר רציף זכאים בהתאם להסכמים עימם למענק חג פעמיים בשנה בשיעור חצי משכורת כל פעם. לחלקם של עובדי נייר רציף, הטבות של אחזקת רכב או רכב צמוד, קרן השתלמות וכו'.

8.10.4 נושאי משרה והנהלה בכירה

נושאי משרה בכירה ובכללם מנכ"ל אורדע מועסקים בהסכמי העסקה אישיים הכוללים הטבות מקובלות כגון: ביטוח מנהלים, רכב צמוד או אחזקת רכב, קרן השתלמות וכו'. בנוסף בהתאם לשיקול דעת מוסדות אורדע מוענקים מעת לעת לנושאי משרה והנהלה בונסים באופן ספציפי. על פי תנאי העסקת מנכ"ל החברה, זכאי המנכ"ל לבונוס שנתי על בסיס רווחיה השנתיים של אורדע משנת 2005 ואילך, בסך הנע בין 1.5% עד 2% מהרווח נקי (לאחר מס) בהתאם לרווחי אורדע. לפרטים נוספים ראה דוח פרטים נוספים.

חומר הגלם העיקרי המשמש את התחום הינו נייר. באפשרות הקבוצה לרכוש את חומרי הגלם הדרושים לה ממגוון רחב של ספקים ובכללם ספקים מקומיים וספקים מחו"ל. לקבוצה אין תלות בספקי חומרי הגלם שלה. בפועל מרכזת הקבוצה את רכישותיה ממספר מצומצם של ספקים. בתקופת בדו"ח ביצעה החברה רכישה של מלאי גדול של חומרי גלם, משום שהחברה צופה שמחירי חומרי הגלם ימשיכו לעלות.

להלן פרטי רכישותיה של הקבוצה מספקיה העיקריים בתחום זה בשנת 2008:

<u>ספק</u>	<u>רכישות באלפי ש"ח</u>	<u>שיעור הרכישות</u>
ספק א'	1,740	19%
ספק ב'	1,401	15%
ספק ג'	1,396	15%

להלן פרטי רכישותיה של הקבוצה מספקיה העיקריים בתחום זה בשנת 2007:

<u>ספק</u>	<u>רכישות באלפי ש"ח</u>	<u>שיעור הרכישות</u>
ספק א'	3,424	28%
ספק ב'	961	15%

8.11.1 חקירה בעניין טענות ליבוא בהיצף של חומרי גלם בתחום (מוצרי נייר לבנים)

ביום 8 במרץ, 2009, ולאחר תקופת הדו"ח, התקבלה בידי אורדע הודעה ממשרד התמ"ת (יחידת היטלי סחר) ("ההודעה"), על פתיחה בחקירה בעניין תלונת חברת מונדי נייר חדרה בע"מ ("נייר חדרה") ביחס ליבוא בהיצף של מוצרי נייר לבנים. הטענות בהודעה נוגעות ליבוא בהיצף של מוצרי נייר לבנים (הכוללים ניירות A4, גליונות וגלילים), המשמשים את הקבוצה לפעילותה בתחום הפקת הנתונים. ההודעה הופנתה לאורדע ול-15 גורמים נוספים, יצרנים ויבואנים של נייר לבן בישראל.

בשלב ראשוני זה, אין באפשרותה של אורדע להעריך את תוצאות החקירה (לרבות האם יוטל היטל היצף ובאיזה שיעור). משכך, בשלב זה לא ניתן להעריך את השפעתה המלאה של ההודעה על אורדע. יחד עם זאת, לאור ההיקפים הקטנים של חומר הגלם מסוג זה שנרכשים ע"י אורדע, ולאור העובדה כי סוג הנייר הלבן הנרכש מיבוא, כלל אינו מיוצר על ידי נייר חדרה, הרי שככל שעל פי החקירה יוטל היטל היצף, להערכתה של אורדע לא תהיה לכך השפעה מהותית עליה.

להלן פרטים אודות מדיניות ההון החוזר של הקבוצה בתחום הפקת הנתונים:

8.12.1 מדיניות אחזקת מלאי חומרי גלם

חומר הגלם העיקרי של הקבוצה בתחום פעילות זה הנו נייר מסוגים שונים. מדיניות אורדע הינה להחזיק מלאי לתקופה של שלושה חודשי ייצור, בהתחשב בהערכותיה מעת לעת לגבי זמינות ומחיר חומרי הגלם. מעת לעת נוהגת החברה להשתמש בעודפי הנזילות לשם רכישת חומרי גלם. בסוף שנת 2007 חל גידול במלאי חומרי גלם וזאת מאחר ובתקופה זו אותרו הזדמנויות לרכישה בארץ וליבוא מחו"ל של ח"ג במחירים אטרקטיביים. לאור הציפייה להמשך התייקרות הנייר היתה קיימת הצדקה להחזקת מלאי לתקופה ארוכה. החל ממחצית שנת 2008 אורדע מצמצמת את המלאי בהדרגה ותמשיך לעשות זאת מתוך הערכה כי ירידת המחירים של חומרי הגלם שהחלה בסוף תקופת הדו"ח תימשך בשנת 2009. המטרה להגיע לרמות מלאי של של כשלושה חודשי עבודה לתחום הפקת הנתונים.

8.12.2 מדיניות אחזקת מלאים מוצרים מוגמרים

מוצרי הקבוצה בתחום פעילות זה אינם מוצרי מדף ומיוצרים רק על פי הזמנות ספציפיות של לקוחותיה ועל כן הקבוצה לא מחזיקה ככלל מלאים של תוצרת גמורה, למעט מקרים של תוצרים שיוצרו ביום יומיים האחרונים וטרם נשלחו.

8.12.3 מדיניות החזרת מוצרים

הקבוצה מפעילה מערכת בקרת איכות אשר מתפקידה למנוע ייצור מוצרים פגומים. במקרה של תקלות, מכיוון שמוצרי הקבוצה אינם מוצרי מדף ומיוצרים רק על פי הזמנות לקוח, מנסה הקבוצה להגיע להסדר עם הלקוח לפיצוי בדרך על הנחה מהמחיר אותו היה עליו לשלם.

8.12.4 אשראי לקוחות

מרבית הלקוחות בתחום זה הנם לקוחות מוסדיים, מוסדות ממשלה, בנקים, חב' ביטוח, חב' תקשורת וכו'. בתחום זה החשיפה לסיכוני אשראי נמוכה יחסית. לחלק מלקוחות אלו משלמת הקבוצה את התשלום בגין ביול ערכות הדיוור וגובה אותו במקביל. תנאי התשלום של רשות הדואר הנם שוטף ועוד 20 ימים והקבוצה גובה סכומים אלו מהלקוחות בשוטף ועוד 30 ימים. האשראי בתחום הינו שוטף ועוד 90 - 60 ימים. בשנת 2008 הסתכם האשראי הממוצע בתחום (לא כולל ביול) בסך של כ- 10.6 מיליון ₪ שהם בממוצע כ- 75 ימי אשראי. האשראי הממוצע בביול הסתכם בסך של כ- 6.3 מיליון ₪ שהם בממוצע כ- 42 ימי אשראי.

8.12.5 אשראי ספקים

הקבוצה רוכשת מגוון רחב של מוצרים ושירותים בתחום זה, שאחד המרכיבים העיקריים שבהם הוא נייר, הנרכש בארץ ובחו"ל. האשראי המקובל בתחום הנייר הנו שוטף ועוד 90 - 60 ימים. לעיתים כאשר ישנה כדאיות כלכלית, מקדימה הקבוצה תשלומים לספקים בתחום הנייר תמורת הנחת מזומן. בשנת 2008 ממוצע אשראי הספקים (לא כולל השקעות וביול) הסתכם לתחומי הפקת הנתונים והקרטון יחד⁶ בסך של כ - 13.2 מיליון ₪ בממוצע שהם כ- 84 ימי אשראי.

8.12.6 להלן פרטים בדבר התקופה וההיקף הממוצע בתקופות הדיווח של האשראי מספקים והתקופה וההיקף הממוצע בתקופת הדיווח של האשראי ללקוחות:

<u>סוג אשראי/תחום</u>	<u>תקופת האשראי</u> <u>הממוצעת בימים</u>	<u>היקף ממוצע במיליוני</u> <u>ש"ח</u>
<u>אשראי ספקים*</u>	84	23.2
<u>אשראי לקוחות</u>		
<u>תחום הפקת נתונים</u>	75	10.6
<u>תחום קרטון</u>	117	17.3

*לתחום הפקת הנתונים והקרטון יחד.

8.12.7 לאורדע עודף של כ - 36 מיליון ₪ ברכוש שוטף בהשוואת להתחייבויות השוטפות והיא מממנת את פעילותה מהונה העצמי. בתקופת הדו"ח גדלו יתרות המזומנים של אורדע בסך של כ- 5.7 מיליון ש"ח בעיקר בשל מזומנים מפעילות שוטפת של 8.3 מיליון ₪ בניכוי מזומנים לפעילות השקעה, נטו של כ- 2.6 מיליון ש"ח (לאחר קיזוז של 3 מיליון ש"ח בגין גביית הלואה מבעלי השליטה), כך שאורדע לא נזקקה לגיוס הון חיצוני.

8.13 מימון

8.13.1 כללי

לאורדע מזה מספר שנים עודפי נזילות גבוהים ותזרים מזומנים חיובי מלבד לשנת 2007, כך שככלל, לרבות בתקופת הדו"ח, אורדע לא ניצלה אשראי בנקאי. למרות האמור, במהלך תקופת הדו"ח, לאור השקעות אשר ביצעה אורדע ב- 2007 ורכישת מלאי גדול במהלך

⁶ באופן הניהול של הקבוצה לא ניתן להפריד ביחס לאשראי הספקים בין נתוני מגזר הפקת הנתונים לקרטון בתחום זה, שעה שחלק מרכזי מהספקים משותפים לשני המגזרים.

הרבעון האחרון של 2007 באשראי ספקים, במהלך שנת 2008 גייסה אורדע אשראי בנקאי לצורך מימון פעילותה השוטפת בסך של עד לכ- 10 מיליון ₪ לתקופה מוגבלת של 6-8 חודשים. למועד הדו"ח, אורדע אינה צורכת אשראי בנקאי וברשותה יתרות מזומנים. יצוין, כי בחודש מרץ 2008 במהלך תקופת הדו"ח, לאור פניית אורדע, החזירה החברה את ההלוואה בסך 3 מיליון ₪ שנלקחה על ידה בעבר.

8.13.2 מגבלות בקבלת אשראי

אורדע התחייבה כלפי בנק במסגרת מסמכי שעבוד של שטרות ששועבדו לטובתו כי ללא קבלת הסכמת הבנק מראש ובכתב לא תבצע מיזוג ולא תעניק לבעלי עניין בחברה (לרבות לאישים ו/או גופים הקשורים אליהם), הלוואות ו/או ערבויות ו/או סיוע אחר לקבלת אשראי וזאת למעט מסגרת הלוואות שהיו בתוקף לבעלי השליטה ופקעו באמצע 2008 למועד הדו"ח.

8.13.3 מסגרת אשראי

למועד פרסום הדו"ח אושרה לאורדע מסגרות אשראי לזמן קצר בסך כולל של 20 מיליון ₪. אשר אינה מנוצלת.

בנוסף, לאורדע מסגרת אשראי מאושרת לביצוע עסקאות אקדמה בסך של כ- 1,200 אלפי ש"ח לתקופה של שנה שמסתיימת ביום 31.3.09. במהלך תקופת הדו"ח, ניצלה אורדע סך של כ- 100 אלפי ש"ח ממסגרת זו. בתקופה מקבילה אשתקד לא ניצלה אורדע מסגרת אשראי זו.

אורדע אינה מנצלת מסגרות אשראי נוספות, למעט מסגרות אשראי לערבויות ביצוע, ערבויות מכרז, עסקאות אקדמה ותשלום לספקים (LC).

8.14 מגבלות ופיקוח

אין מגבלות מיוחדות על פעילותה של הקבוצה בתחום. אורדע פועלת בהתאם לרישיון עסק שניתן למפעליה ביבנה וכן בהתאם לתקן הישראלי והתקן הבינלאומי ת"י 2000, ISO 9001.

8.15 הסכמים מהותיים

להלן פירוט ההסכמים המהותיים לפעילות הקבוצה בתחום זה:

8.15.1 בחודש יולי 2003 התקשרה אורדע בהסכם, (שביצעו הושלם במרץ 2004) למכירת מלוא החזקותיה (26%) בגברעם מעטפות איכות בע"מ (להלן: "גברעם"), לגברעם מעטפות מוצרי נייר, זאת תמורת סך של כ- 5.5 מיליון ש"ח. התמורה תשולם לאורדע בפריסה עד ליום 1 בדצמבר 2009, מתוכם במועד חתימת ההסכם שולמו 500 אלף ₪ והיתרה

בתשלומים חודשיים שווים החל מיום 1 באוגוסט 2003 ועד 1 בדצמבר 2009. תמורת מניות גברעם צמודה למדד המחירים לצרכן בגין חודש נובמבר 2002 ונושאת ריבית שנתית של 4% החל מיום 1 בינואר 2003. כבטוחה יחידה לפרעון מלוא התמורה מושכנו המניות הנמכרות לטובת אורדע.

ביום 8 בינואר 2009, ולאחר תקופת הדו"ח, נחתמה תוספת להסכם גברעם ("התוספת להסכם") לפיה עודכנו תנאי התשלום ביחס ליתרת התמורה. בהתאם לתוספת להסכם, תנאי התשלום עודכנו כך שיתרת התמורה נכון ליום 2.12.08, בסך של 895,969 ₪ (קרן נומינלית), תשלום ב- 36 תשלומים חודשיים שווים ורצופים של קרן וריבית שישולמו ביום ה- 1 מדי חודש בחודשו, החל מיום 1 בינואר 2009 ועד 1 בדצמבר 2011 (כולל). למרות האמור בהסכם מחודש יולי 2003, הצדדים הסכימו כי לכל תשלום יתווספו הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן (כהגדרתו בהסכם מחודש יולי המתואר לעיל), ריבית שנתית בשיעור של 6% החל מיום 1 בדצמבר 2008, ומע"מ בגין הפרשי ההצמדה והריבית כאמור.

8.16 יעדים ואסטרטגיה

האסטרטגיה המרכזית של חברות הקבוצה בתחום זה הינה אסטרטגיית "me too". מטרת הקבוצה ליצור תשתית של שירותים ומוצרים, אשר תאפשר ללקוח לקבל סל מלא של מוצרים ושירותים כאלטרנטיבה למתחרה המוביל בשוק, דפוס בארי. באמצעות אסטרטגיה זו מבקשת הקבוצה להרחיב את פעילות בתחום זה, על ידי קבלת חלק מפעילות לקוחות אשר כיום מתבצעת במלואה על ידי המתחרה המוביל. אסטרטגיה זו מכוונת בעיקר כלפי הלקוחות הגדולים במשק אשר פעילותם קבועה במשך כל השנה כגון בנקים, חברות תקשורת, משרדי ממשלה, רשתות קמעוניות ועוד. לשם מימושה של אסטרטגיה זו, העמידה אורדע את גורמי הייצור הנדרשים ומפעילה מאמץ שיווקי ממוקד. לקבוצה אמצעים כספיים עצמיים המאפשרים ביצוע אסטרטגיה זו.

הקבוצה שוקלת אפשרויות נוספות לפעילות עתידית, אשר המרכזיות בהן:

- (1) הרחבה ופיתוח תחום הפקת הנתונים בצבע.
- (2) ניצול הזדמנויות לרכישת פעילויות סינרגטיות לפעילות הקבוצה.
- (3) חדירה לשווקים בינלאומיים.

אין כל וודאות כי איזו מאפשרויות פעולה אלו, כולן או חלקן, תתממשנה והשיקולים אשר יכולים להשפיע על יציאתן לפועל תלויים בגורמים חיצוניים שונים ורבים, אשר אינם בשליטת החברה, ובכלל זה התפתחויות בשווקים המקומיים והבינלאומיים, יציאת המשק ממיתון, המצב הבטחוני, ההזדמנויות העסקיות, פעילות מתחרים ועוד.

8.17 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

חברות הקבוצה תמשכנה ותשקענה מאמצים בקטגוריית הפקת הנתונים בצבע. להערכת החברה, בהנחה כי רמת המחירים בשוק תישמר, בכפוף למצב המשק והתחרות, פעילות זו הינה בעלת פוטנציאל שוק גדול וצפויה לגדול על חשבון הפעילות בשחור. הפעילות בצבע תשפיע גם על גידול בפעילות המסורתית של אורדע, ומעגל הלקוחות הקיים והפוטנציאלי של החברה יגדיל ויאפשר המשך צמיחה עתידי בפעילות בתחום כולו.

להערכת החברה, צפי הקבוצה כאמור עלול שלא להתגשם, עקב תגובת המתחרים ובעיקר המתחרה העיקרי (דפוס בארי) לפעילות זו והחרפת המיתון במשק.

8.18 גורמי סיכון

8.18.1 להלן יפורטו הסיכונים למיטב ידיעת החברה החלים על פעילותה של הקבוצה

בתחום זה:

מיתון והאטה והרעה במצב בטחוני - האטה ומיתון בשווקים המקומיים והעולמיים עשויה להשפיע על פעילותה של הקבוצה. פעילותה של הקבוצה ובכלל זה הייצור השיווק וההנהלה הינה בישראל. לקוחותיה של הקבוצה הינם בשוק המקומי. משכך הקבוצה עשויה להיות מושפעת מהמצב הכללי בישראל ומסיכונים ספציפיים לישראל ובכלל זה הרעה במצב הבטחוני.

תנודות בשערי מטבע - הקבוצה רוכשת חלק ניכר מחומרי הגלם במטבע זר או בהצמדה למטבע זר (דולר ארה"ב ויורו), משכך תנודות קיצוניות בשערי מטבע אלה יכולים להשפיע לרעה על רווחיותה של הקבוצה.

שינוי גדול במחיר חומרי גלם - שינויים בשוק המקומי ושינויים בביקוש ובהיצע העולמיים עלולים לגרום לשינויים קיצוניים במחירי חומרי הגלם בהם עושה שימוש הקבוצה, בעיקר נייר, אשר ישפיעו על רווחיות הקבוצה שעה שמרכיב חומר הגלם מהווה כמחצית מסך מכירות הקבוצה. מדיניות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, לרכישת חומר גלם תאפשר לקבוצה להתאים התחייבויותיה לאור שינויים קיצוניים כאמור, ולהגן עליה בטווח הקצר משינויים כאמור.

תחליף מדיה אלקטרונית - חדירה מהירה של השימושים התחליפיים למוצרי הקבוצה במדיה האלקטרונית, עלולה להשפיע לקיטון בביקושים למוצרי הקבוצה בתחום. להערכת החברה, קצב חדירת המדיה האלקטרונית כתחליף למוצריה הינו נמוך ויתפרס לאורך מספר שנים רב.

כניסת מתחרים נוספים - כניסה של מתחרים חדשים לתחומי פעילות הקבוצה, בהם כבר כיום יש עודף כושר יצור, עלולה לגרום ליצירת לחץ נוסף להורדת מחירים. להערכת החברה, עקב חסמי הכניסה לתחומי פעילות הקבוצה כמפורט בדו"ח זה, הסיכוי לכניסת מתחרים נוספים הינו נמוך.

פגיעה באבטחת מידע - פעילותה של הקבוצה בתחום הפקת הנתונים כרוך בטיפול בקבצי מידע סודיים וכפוף להוראות חוק הגנת הפרטיות והתחייבויות חוזיות של הקבוצה לשמירה על סודיות ואבטחת המידע. משכך פגיעה באבטחת המידע של הקבוצה עלולה לגרום לנזק משמעותי לחברה. הקבוצה נוקטת באמצעי זהירות לשמירה על אבטחת המידע, לרבות בתמיכת ייעוץ מקצועי מתאים, ומשקיעה בכך משאבים ותשומת לב ניהולית מיוחדת.

אירועים חריגים - אירועים חריגים כגון שריפה, מלחמה, רעידת אדמה וכו' עלולים לפגוע ביכולת הייצור של הקבוצה לתקופה ארוכה (מעל מספר שבועות) ולפגיעה בצידוד הקבוע ובמאגר הידע של הקבוצה, דבר העלול לפגוע בקיומה ורווחיותה של הקבוצה. הקבוצה מבטחת כנגד אירועים חריגים כמקובל כגון שריפה, רעידת אדמה וכו' ופועלת לשמירת גיבוי לנתונים חיוניים לפעילותה.

טעות מקצועית משמעותית - בתחום הפקת הנתונים בו פועלת הקבוצה ישנה חשיבות עליונה להקפדה גבוהה על טיפול מדויק בנתונים הנמסרים לקבוצה לשם הפקתם, אשר הינם בחלקם נתונים סודיים. טעות מקצועית בהפקת הנתונים כאמור עלולה לגרום לנזק משמעותי לקבוצה לרבות פגיעה במוניטין שלה, תביעות בגין נזקים ישירים ועקיפים מצד לקוחותיה. בתחומי פעילותה האחרים של הקבוצה היקף פגיעה אפשרית עקב טעות מקצועית הינו נמוך. הקבוצה פועלת בהתאם לנוהלי בקרת איכות מקפידים על מנת להימנע מטעויות אפשריות ומבטחת בביטוח אחריות מוצר וביטוח אחריות מקצועית.

8.18.2 להלן פירוט גורמי הסיכון על-פי טיבם ומידת השפעתם, להערכת הנהלת החברה,

על עסקי הקבוצה בתחום פעילות זה:

<u>מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי הקבוצה</u>			<u>גורם הסיכון</u>
<u>השפעה גדולה</u>	<u>השפעה בינונית</u>	<u>השפעה קטנה</u>	
<u>סיכונים מאקרו</u>			
		+	מיתון והאטה, הרעה במצב בטחוני
		+	שערי מטבע
<u>סיכונים ענפיים</u>			
		+	שינוי גדול במחירי חומר גלם
		+	תחליף מדיה אלקטרונית
		+	כניסת מתחרים נוספים
<u>סיכונים מיוחדים לקבוצה</u>			
		+	אירוע חריג
		+	פגיעה באבטחת המידע
		+	טעות מקצועית משמעותית

9. תחום הקרטון

9.1 מידע כללי על תחום הפעילות

תחום הקרטון הגלי בו פועלת הקבוצה מורכב מפעילות ייצור של לוחות, תיבות ואריזות מקרטון גלי לשימושי תעשייה, חקלאות ושירותים. כמו כן, כולל התחום רכישה של מוצרים מוגמרים (תיבות מודפסות) מספקים שונים בארץ, בהיקפים קטנים ביחס לפעילות הכללית של התחום, כמוצרים משלימים לסל המוצרים ללקוחות הקבוצה. הקבוצה פועלת בייצור בעיקר למפעלי תעשייה מענפים שונים. ייצור הקרטון על ידי הקבוצה נחלק ליצור לוחות באמצעות מקרגל וגימור הלוחות לתיבות. בתקופת הדו"ח (החל מחודש דצמבר 2007), איחדה אורדע פעילויות אלו, שנעשו קודם לכן בשני אתרים שונים (אחד ביבנה ואחד באשדוד), במסגרת מפעל אורדע ביבנה. איחוד מפעל הקרטון לאתר אחד נעשה משיקולי התייעלות, חסכון בעלויות הובלה, בכח אדם וחידוש ציוד וכתוצאה ממהלך זה צומצמו בתקופת הדו"ח חלק מהוצאות התפעול של אורדע בתחום זה.

למיטב ידיעת אורדע, ישנם חמישה יצרני קרטון גלי בישראל (כולל אורדע). חלקה של אורדע, שהינה הקטנה ביותר מבין מתחרותיה, הינו להערכתה כ-3% מהיקף הפעילות של השוק כולו. הערכת אורדע ביחס לחלקה בשוק הינה הערכה כללית, אשר לאור היות רוב מתחרותיה של אורדע בתחום זה חברות פרטיות, אינה נתמכת בנתונים רשמיים המפורסמים על ידי חברות אלו. אורדע בחרה להתרכז בפלח השוק של סדרות ייצור קטנות, אשר בו החברות הגדולות יעילות פחות, וזאת עבור מפעלים תעשייתיים קטנים ובינוניים תוך הדגשת מימד השרות האישי וזמני אספקה קצרים.

ככלל צריכת הקרטון בשוק המקומי תלויה בהיקף הפעילות במשק: צמיחה והרחבה של הפעילות העסקית מגדילה גם את היקף צריכת אריזות הקרטון, בעוד שמיתון ושפל בפעילות הכלכלית גורר קיפאון וירידה גם בשוק האריזות. לאור המשבר הכלכלי הפוקד את משקי העולם, לרבות את המשק בישראל, אורדע צופה ירידה בפעילות של לקוחות קיימים, ירידה במחירי המכירה וירידה במחירי חומרי הגלם (בעיקר במחירי הנייר). אורדע מתמודדת עם התחזית הנ"ל על ידי מערך שיווק גדול יותר ומאמץ שיווקי נרחב יותר.

אורדע משרתת מספר רב של לקוחות בתחומי התעשייה ואין לה תלות בלקוח מסוים. תחום פעילות זה הינו בעל השפעה מהותית על הקבוצה והיווה בשנת הדו"ח כ-32% מהכנסותיה וכ-12% מהרווח התפעולי של הקבוצה.

9.1.1 מבנה תחום הפעילות

התחום הינו תחום ותיק בו קיימת פעילות מזה שנים רבות. המוצרים הינם מוצרי אריזה, בד"כ חד פעמיים, ולכן תחום הפעילות מאופיין בקניות חוזרות של פריטים על ידי לקוחות. התחום חשוף לתחרות הן מיצרנים מקומיים והן מיבוא מוצרי קרטון. למיטב ידיעת אורדע, בהתבסס על הערכותיה הכלליות כאמור לעיל, בארץ ישנם ארבעה יצרנים גדולים ואורדע הינה ספק קטן בעל נתח שוק של כ- 3% מהשוק. סה"כ השוק מוערך על ידי אורדע בכ- 350,000 טון לשנה. ענפי המשק העיקריים להם נמכרים המוצרים הינם חקלאות, תעשייה ושירותים. בתחום החקלאות ישנה עונתיות גבוהה בעיקר ברבעון הראשון, בתעשייה בד"כ הביקושים קבועים עם עליה הדרגתית לפני החגים. אורדע פעילה בעיקר בתחום התעשייה.

התחום מאופיין בתחרות גבוהה. בכדי לייצר את הקרטון מפעילים היצרנים הגדולים מקרגלים בהם יוצרים לוחות קרטון מגילי נייר ולאחר מכן מבצעים הליכי עיבוד נוספים הכוללים הדפסה, הדבקה, חיתוך יצירת ידיות, תיבות ומוצרים נוספים. בתחום פועלים גם יצרנים קטנים - ספקי קרטון ללקוחות קטנים יותר הרוכשים את הלוחות מהיצרנים הגדולים, ולאחר עיבודם מספקים אותם ללקוחות.

9.1.2 מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים

ככלל, הפעילות בתחום הקרטון אינה כרוכה במגבלות חקיקה, תקינה או אילוצים מיוחדים. אורדע הוסמכה לתו תקן ת"י 2000, ISO 9001. על מנת להבטיח המשך קיומה ותחזוקתה של המערכת לניהול איכות, נערכת במחלקות היצרניות של הקבוצה בקרת איכות באופן שוטף.

9.1.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

תחום יצור הקרטון בארץ מתאפיין מזה מספר שנים בעודף כושר ייצור, בתחרותיות גבוהה. בתקופת הדו"ח נמשכה המגמה של גידול ניכר בעלויות חומרי הגלם בכלל ובמחירי הנייר בפרט, שלא תורגם במלואו לעליה במחירי המכירה. עם זאת, בתקופת הדו"ח שמרה אורדע על רווחיותה בתחום הקרטון בעיקר בשל גידול בהיקף הפעילות, בשל ירידה בעלויות השכר (בנטרול הפסדי קופות פיצויים) ובשל חסכון בהוצאות אחזקת מכונות ומתקנים. בעקבות המשבר העולמי, החל מסוף רבעון רביעי של שנת 2008 יש ירידת מחירים גדולה בתחום חומרי הגלם, בעיקר במחירי הנייר ולהערכת אורדע הירידה במחירי חומרי הגלם צפויה להימשך גם במהלך שנת 2009.

מכירותיה של אורדע בתחום זה בשנת 2008 גדלו בשיעור של 7.8 % ביחס לשנת 2007 (בעיקר בשל גידול כמותי ביחידות המכירה) לעומת גידול של 9.2% במכירות בשנת 2007 לעומת המכירות בשנת 2006.

בתקופת הדוח ניכרה השפעת התייעלות אורדע עקב רכישה של מקרגל חדש, אשר השתלב במערך הייצור, החל מרבעון רביעי של 2007. מקרגל זה שיפר בתקופת הדו"ח וצפוי להמשיך ולשפר את היכולת התחרותית של אורדע בשנים הבאות.

9.1.4 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או במאפייני הלקוחות שלו

בשנים האחרונות הרחיבה אורדע את פעילותה למפעלים יצרניים תעשייתיים מוטי ייצוא. אורדע אינה צופה שינויים מהותיים היכולים לשנות את השוק, למעט חדירה ופיתוח של טכנולוגיות חדשות, כגון אוטומציה של ציוד הייצור ויכולת הדפסה משופרת. להערכת אורדע לא צפוי שינוי מהותי במוצרים או בסוג הלקוחות הצורכים קרטון גלי.

9.1.5 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

להערכת הקבוצה, ההצלחה בתחום הפעילות תלויה במספר גורמים עיקריים:

- א. רכש של חומר גלם במחירים אטרקטיביים – שכן מרכיב חומר הגלם מהווה כ- 50% מסך ההכנסות.
- ב. השקעות גדולות בציוד.
- ג. ניהול יעיל - ובכלל זה, ניהול נכון של הפחת ביצור, הקפדה על מחירי מכירה וניהול יעיל של גורמי היצור באורדע.
- ד. ניהול סיכונים אשראי לקוחות.

9.1.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

- א. להערכת הקבוצה חסם הכניסה והיציאה העיקרי בתחום פעילות זה הינו השקעה כספית גדולה בציוד הנדרש לפעילות.
- ב. עודף כושר הייצור בענף.
- ג. הון חוזר - נדרש הון חוזר גבוה מאוד בתחום זה (מלאי ולקוחות).

מוצר תחליפי אפשרי לתחום פעילות זה, הינו אריזות מפלסטיק. למיטב ידיעת אורדע, למועד דו"ח זה ובטווח הקרוב, סוגי אריזות אלו אינם מיוצרים במחירים תחרותיים למוצרי התחום. שיקול נוסף אשר עשוי להוות חסם למוצרי תחליף מפלסטיק, הינו איכות הסביבה. מוצרי הקרטון הגלי מיוצרים בחלקם מנייר ממוחזר, ומשכך בעלי מיצוב של מוצרים הידידותיים לסביבה וניתנים למיחזור בקלות יחסית, בעוד שמוצרי הפלסטיק ממותגים כמוצרים בעלי פוטנציאל פגיעה גבוהה באיכות הסביבה.

מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

9.1.8

התחרות בתחום הינה תחרות משוכללת של כל היצרנים הפעילים בתחום. התמודדותה של אורדע בתחרות מבוססת על התמקדותה בנישות קטנות יחסית, בהן לאורדע יתרון תחרותי באספקה של כמויות קטנות בזמני אספקה קצרים, מקום בו היצרנים הגדולים אינם יעילים ולכן מאמציהם מופנים ללקוחות גדולים יותר. אורדע מובילה את נישות השוק בכמויות קטנות, משום שבנישה זו לאורדע יתרון בהיותה יצרן לוחות, שעה שלרוב מתחרותיה על הנישה אין מקרגלים וקיים עבורם קושי לרכוש לוחות המותאמים לייצור כמויות קטנות בזמנים קצרים.

לדיון נרחב בתחרות ראה גם סעיף 9.6 להלן.

9.2 מוצרים ושירותים

להלן פרטים על המוצרים והשירותים העיקריים של תחום הפעילות:

9.2.1 המוצרים והשירותים העיקריים של תחום הפעילות ומאפייניהם:

(א) לוחות קרטון גלי - אורדע מייצרת סוגים שונים של לוחות במגוון רחב של עובי, חוזק, גודל וגובה גל. בעיקר C/F או B/F המשמש לאריזות רגילות, DW קרטון עבה המורכב משתי שכבות ומיועד לאריזת מוצרים כבדים ו E/F למוצרים קטנים וקלים. כמו כן, לאורדע יכולת טכנולוגית לייצר לוחות בהרכבים נוספים. בתקופת הדו"ח (החל מדצמבר 2007) מוצרים אלו מיוצרים במפעל אורדע ביבנה. ניתן לייצר לוחות בהרכבי נייר שונים על פי דרישת האריזה, כך לדוגמא יהיה הרכב נייר שונה למוצרים המאוחסנים בקירור ממוצר אחר. עד דצמבר 2007 מרבית הלוחות שיוצרו על ידי אורדע במפעלה באשדוד שימשו את

אורדע ליצור תיבות במפעלה ביבנה. בתקופת הדו"ח (החל מדצמבר 2007) ייצור הלוחות והתיבות הועבר למפעל אורדע ביבנה.

(ב) אריזות מקרטון גלי - תיבות בגדלים שונים המיוצרות מלוחות הקרטון הגלי. עד דצמבר 2007 הלוחות שיוצרו במפעל אורדע באשדוד הועברו לעיבוד במפעלה ביבנה והחל מאותו מועד ייצור הלוחות ועיבודם נערך במפעל אורדע ביבנה. לאחר עיבוד הלוחות הכולל חיתוך, הדפסה, הדבקה, ויצירת תיבות הם נשלחים כמוצר מוגמר ללקוחות. אורדע מסוגלת לייצר מגוון רחב של אריזות עם וללא הדפסה, כולל חיתוך הקרטון בתבניות מיוחדות לפי דרישת הלקוח ולפי עיצוב האריזה הסופית.

(ג) רכישה מקומית של אריזות קרטון מוגמרות - בעיקר אריזות אותן אין לאורדע יכולת טכנולוגית לייצר בעצמה או כדאיות ביצוע, להשלמת קו המוצרים של אורדע. בתקופת הדו"ח, רכישות אלו נעשו בכמויות קטנות מאוד ביחס לפעילות במגזר.

9.2.2 אורדע פועלת בכל ענפי המשק והיא ממוקדת בתעשייה ובשירותים כאשר בתחום החקלאות לאורדע פעילות זניחה. בתחומים אלו פועלת אורדע מול ביקושים של חברות קטנות ובינוניות בכמויות קטנות, בזמני אספקה קצרים. אורדע רוכשת מוצרים מוגמרים, בכמויות קטנות, המאפשרים להציע סל רחב יותר של אריזות ללקוחות אורדע ללא צורך בהשקעה בציוד נוסף לשם ייצורם.

9.3 לקוחות

לאורדע מעל ל- 600 לקוחות פעילים בתחום הקרטון וכתוצאה מכך אין לה תלות בלקוח בודד, מרבית הלקוחות הינם מפעלים תעשייתיים בינוניים וקטנים, בתחומי המזון, הקוסמטיקה, הפלסטיק וכן חברות מתחומי השירותים. הלקוחות מאופיינים ברכישת כמויות קטנות, מגוון פרטים רחב וזמני אספקה קצרים.

9.4 שיווק והפצה

השיווק של אורדע בתחום זה נערך באמצעות מספר סוכני המכירות של אורדע המגיעים באופן רציף ללקוחות ומטפלים בכל צורכיהם. הסוכנים נעזרים במערך השיווק באורדע המורכב מפקידי שיווק המגבים את פעילותם ומטפלים בהזמנות בעיקר בהזמנות של פריטים חוזרים ומתן שירות לקוחות. אורדע מגייסת באופן קבוע לקוחות חדשים על ידי טלמרקטינג, ביקורים אצל לקוחות פוטנציאליים והפניות מלקוחות קיימים.

תהליך ההפצה נגזר מפלח השוק בו פועלת אורדע המחייב זמני אספקה קצרים. לשם כך מפעילה אורדע מערך הובלות מורכב מידי יום באמצעות קבלני חוץ.

9.5 צבר הזמנות

צבר ההזמנות של אורדע בתחום זה ליום 31 בדצמבר 2008 וסמוך למועד פרסום הדו"ח הסתכם להערכת אורדע בהסתמך על מחזור הפעילות, בכ- 2 מיליון ₪ וליום 31 בדצמבר 2007 בכ- 2 מיליון ש"ח והוא משקף את צבר ההזמנות הממוצע של אורדע בתחום זה. צבר ההזמנות בתחום הינו בד"כ לזמן קצר של עד שבועיים.

9.6 תחרות

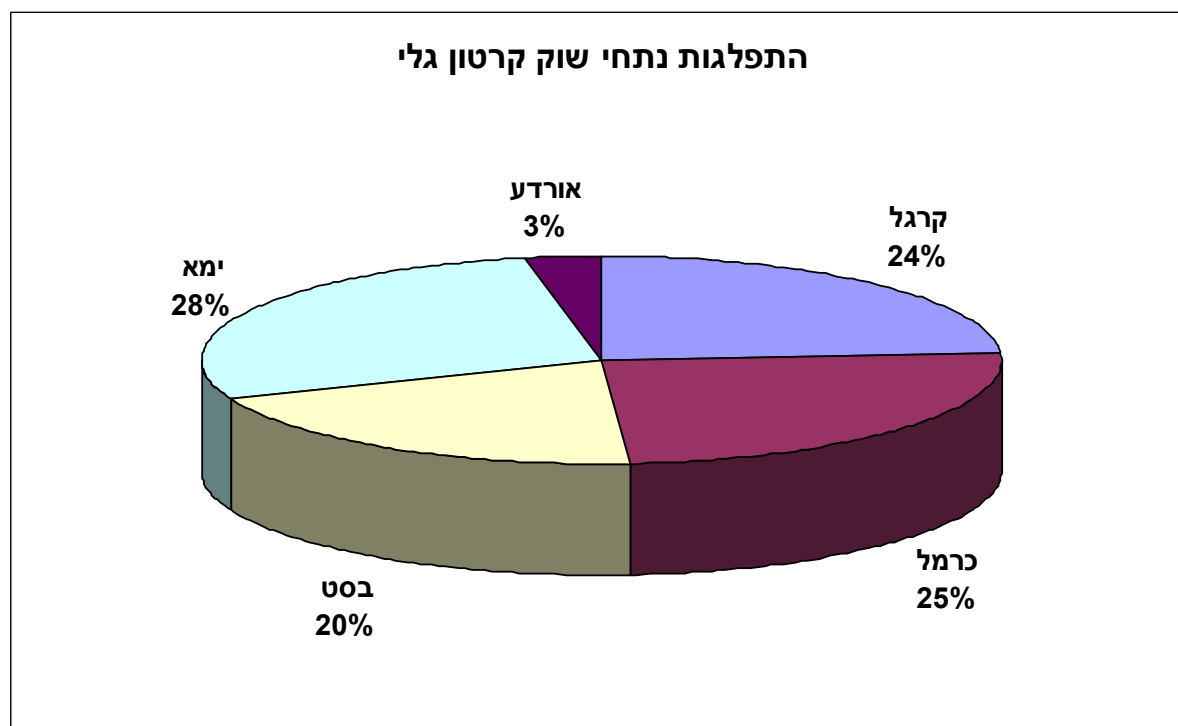
התחרות בתחום היא תחרות משוכללת מלאה, הנובעת מהסיבות הבאות:

- א. עודף של כושר ייצור בשוק הישראלי.
 - ב. מוצרים יחסית פשוטים שאין שונות גדולה ביניהם, ולכן מספר גדול של יצרנים יכול לייצר ולספק את המוצרים ללקוחות.
 - ג. קיים לחץ מצד הלקוחות להורדת מחירים עקב ירידת מחירי חומרי הגלם מסוף הרבעון הרביעי של 2008 ובעקבות המיתון העולמי.
 - ד. מאמצי השיווק המופעלים בשוק הינם גדולים ומובילים לניידות לקוחות.
- לאורדע יתרון תחרותי בכמויות קטנות ובינוניות וזמני אספקה קצרים, וחסרון תחרותי בכמויות גדולות בהם ליצרנים הגדולים יש ציוד מתקדם יותר ויכולות טכנולוגיות טובות מהציוד והיכולות העומדות לרשות אורדע.
- אורדע מספקת מוצרים בכמויות קטנות, וזמני אספקה קצרים ומתחרה בעיקר על פלח שוק זה. בפלח שוק זה אורדע מתמודדת בעיקר עם ספקי קרטון קטנים.

ביחס לספקי קרטון קטנים אלו, ספקי הנישה, יש לאורדע היתרונות הבאים:

- א. מקרגל המאפשר לקבל בזמנים קצרים כל מידת לוח והרכב חומרים נדרש בעלויות נמוכות.
- ב. יכולות ייצור מגוונות המאפשרות גמישות ומגוון מוצרים רחב יותר.
- ג. השלמת סל המוצרים ללקוחות אורדע – באמצעות רכש של מוצרים משלימים.
- ד. רכש של חומר גלם במחירים אטרקטיביים - שכן מרכיב חומר הגלם מהווה כ- 50% מסך ההכנסות.
- ה. התמקדות בלקוחות המעוניינים לקבל ערך מוסף בזמינות ובשירות.
- ו. ניהול יעיל - ובכלל זה, ניהול נכון של הפחת ביצור, הקפדה על מחירי מכירה, ניהול יעיל של גורמי היצור באורדע.
- ז. ניהול סיכוני אשראי לקוחות באמצעות ביטוח אשראי של לקוחות בנפחי עבודה משמעותיים.

להלן התפלגות חלוקת השוק בתחום הקרטון הגלי, להערכת הקבוצה*:



* רוב מתחרותיה של אורדע בתחום זה הן חברות פרטיות, ולכן אין בידי הקבוצה נתונים רשמיים אודות התפלגות נתחי השוק במגזר, והערכות הקבוצה ביחס להתפלגות זו הינן כלליות בלבד.

9.7 עונתיות

עיקר פעילותה של אורדע הינה ללקוחות בתחום התעשייה, ועל כן העונתיות המאופיינת בתחום הקרטון ללקוחות בחקלאות כמעט ואינה מורגשת באורדע. פעילותה של אורדע בעיקרה קבועה, למעט עלייה קלה ושאינה מהותית בביקושים לפני חגי ישראל, הנובעת מעלייה בפעילות העסקית של לקוחותיה של אורדע בתקופות אלו.

9.8 כושר ייצור

בתקופת הדו"ח שיפרה אורדע את יכולות הייצור ביכולת הקירגול באופן משמעותי, עם סיום ההרצה של המקרגל החדש (בתחילת שנת 2008).

להלן פרטים אודות כושר הייצור הפוטנציאלי והמנוצל בפועל של תחום הקרטון:

סוג המוצר	כושר ייצור פוטנציאלי	כושר ייצור מנוצל באחוזים
מקרגל	1,800 טון לחודש	50%
ייצור תיבות	900 טון לחודש	90%

9.9 רכוש קבוע

9.9.1 מבנה תעשייה ביבנה, השכור מצד שלישי - הכולל מבנה תעשייה לרבות שטחי ייצור, משרדים, חצר, בשטח כולל של כ- 9,900 מ"ר, מתוכם כ- 5,500 מ"ר בנוי. על פי הסכם מחודש דצמבר 2007, הוארכה תקופת השכירות עד ליום 31 בדצמבר 2007.

9.9.2 ביום 31 ביולי 2007, חתמה החברה על הסכם שכירות למפעל ביבנה המשמש לפעילות בתחום הקרטון בשטח כולל של כ- 1,600 מ"ר בסמוך למבנה הקיים. תקופת השכירות הינה עד ליום 31 בדצמבר 2013.

9.9.3 בחודש אוקטובר 2007 חתמה החברה על הסכם לשכירת שטח של כ- 700 מ"ר ביבנה לשימוש בפעילות החברה בתחום הקרטון. תקופת השכירות הינה עד ליום 31 בדצמבר 2013.

9.9.4 המכונות, הציוד והמחשבים המשמשים את הקבוצה לפעילותה בתחום הקרטון נמצאים בבעלות הקבוצה, מבלי שמוטלת עליהם מגבלה מהותית כלשהי.

9.9.5 להלן תיאור של הציוד העיקרי בתחום הקרטון:

1. מקרגל חדש מסוג הנדה טיוון ברוחב של 1.6 מטר אשר הותקן לקראת סוף שנת 2007 ומשמש לייצור לוחות קרטון גלי.
2. מכונה חדישה לייצור תיבות קרטון בצורה אוטומטית עם הדפסה של עד שלושה צבעים ביעילות ובאיכות גדולות יותר ותוך הפחתת עלויות.
3. מכונת ייצור תיבות מסוג "סימון". מכונה זו מדפיסה, חותכת, ומדביקה את לוחות הקרטון ועל ידי כך יוצרת תיבות אריזה מוכנות מודפסות.
4. מכונת סלוטר המבצעות חיתוך והדפסה על לוחות קרטון.
5. לצורך יצירת תיבות מקרטון בתהליך נוסף, מכונת שטנץ S&S בת עשרות שנים המשמשת ליצירת תבניות מודפסות מקרטון.

9.10 הון אנושי

9.10.1 פעילותה של הקבוצה בתחום הקרטון מתבצעת בעיקרה באורדע. לרוב עובדי אורדע בתחום הקרטון תנאי העסקה אישיים. בנוסף, תנאי העסקתם של עובדי תחום הקרטון כפופים להוראות צווי הרחבה על הסכמים קיבוציים החלים על עובדים בענף הקרטונז' למפעלים המעסיקים מעל 20 עובדים. לעובדים אלו הטבות שונות בהתאם לצווי ההרחבה הקיבוציים החלים עליהם. בנוסף חלים על עובדי התחום צווי הרחבה כלל משקיים בתעשייה ובכלל זה צו ההרחבה לפנסיה מקיפה בתעשייה.

בתקופת הדו"ח צימצמה אורדע את מספר המועסקים על ידה בתחום הקרטון. להלן פרטים אודות מספר העובדים המועסקים על-ידי אורדע, למעט עובדי חברת כח אדם, בתחום הקרטון:

<u>תחום</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
הנהלה כללית*	6	6
כספים והנהלת חשבונות*	3	3
תחום קרטון		
הנהלת ייצור מפעל	2	2
ייצור	54	75
שיווק	10	11
סה"כ קרטון	66	88
סה"כ	75	97

*משותף למגזר הפקת הנתונים ומגזר הקרטון.

בנוסף מעסיקה אורדע בתחום זה עובדי חברת כח אדם, בעיקר עובדי ייצור בלתי מקצועיים, באופן גמיש על פי צרכי הייצור ועל ידי כך מגיעה ליעילות תפעולית טובה יותר. בממוצע שנתי העסיקה אורדע בתחום הקרטון 19 עובדי חברת כח אדם בתקופת הדו"ח (לעומת 9 בשנה שקדמה).

9.10.2 אימונים והדרכה

אורדע משקיעה בהדרכות פנים מפעליות מקצועיות לעובדיה בהתאם לתחום העסקתו של כל עובד ותפקידו. בנוסף ניתנות הדרכות באופן שוטף ביחס לבטיחות על ידי אחראי הבטיחות בקבוצה.

9.10.3 טיבם של הסכמי העסקה

לרוב עובדי תחום הקרטון מעל ותק מסוים (בד"כ שנה) ישנם ביטוחים פנסיונים מכח ההסכמים האישיים עימם, רובם מסוג קרן פנסיה וחלקם קופות גמל. לחלק מהעובדים הבכירים ישנו ביטוח מנהלים. בתקופת הדו"ח חל גידול משמעותי בהתחייבויות אורדע לעובדיה, בגין ירידה ביתרת שווי קרן הפיצויים לעובדים עקב המשבר העולמי והירידות שחלו בעקבותיו בשוק ההון ובכללו בקרנות הפיצויים. לפרטים נוספים ראה ביאור 19 לדו"חות הכספיים.

בנוסף לחלק מהעובדים הבכירים אחזקת רכב או רכב צמוד. בהסכמים עם עובדי השיווק והמכירות נכלל, בדרך כלל, בנוסף על המשכורת הקבועה, מרכיב של הצלחה והם מקבלים בונוסים רבעוניים ו/או על בסיס מכירות, חלקם בהתאם למנגנון הקבוע בהסכמים ובחלקם על פי שקול דעת ההנהלה. לעיתים עובדי הייצור מקבלים בנוסף למשכורת הקבועה בונוסים על בסיס תפוקות, בדרך כלל בהתאם לשיקול דעת מנהלי הייצור.

9.11 חומרי גלם וספקים

חומרי הגלם העיקריים המשמשים בתחום הפעילות הינם נייר קראפט, נייר פלוטינג, נייר טסט, נייר סמי ודבק. אורדע רוכשת את חומרי הגלם הדרושים לה ממגוון רחב של ספקים ובכללם ספקים מקומיים ומחו"ל, כאשר בפועל מרבית רכישותיה של אורדע הינן משני ספקים עיקריים. לאורדע ישנה תלות מסוימת במפעלי נייר חדרה תעשיות בע"מ (לשעבר מנא"י תעשיות נייר (1995) בע"מ), בהיותה ספקית הנייר המרכזית של תחום זה. אורדע מחזיקה מלאי חומר גלם לצורך עבודה שוטפת, עם זאת, לאור איתנותה ועודפי הנזילות שלה, לעיתים ובהינתן מחירים אטרקטיביים, רוכשת אורדע מלאי לתקופה ארוכה יותר. צרכיה המיוחדים של אורדע לחומר גלם ברוחב של 1.6 מטר שהינו רחב קטן יותר מהנהוג בשוק, אשר לעיתים נותר לספקי הנייר כשאריות מחומר גלם רחב יותר (Side run), מאפשר לעיתים

לאורדע לרכוש חומר גלם במחירים אטרקטיביים יותר. בסוף שנת 2007 ובתחילת שנת 2008, רכשה אורדע מלאי משמעותי של חומרי גלם מתוך הערכה שמחירי חומרי הגלם ימשיכו לעלות במהלך שנת 2008, ואכן המחירים עלו עד סוף הרבעון השלישי של שנת 2008, אך בעקבות המשבר העולמי המחירים החלו לרדת מסוף הרבעון הרביעי של שנת 2008 וממשיכים לרדת גם בתחילת שנת 2009. בהנחה שאורדע תמשיך לייצר בהספק הנוכחי, המלאי הקיים למועד הדו"ח יספיק לתקופת עבודה של מספר חודשים. החל מחודש יולי 2008 מצמצמת אורדע באופן משמעותי את המלאים מתוך החלטה להיות עם מלאי שיספיק לתקופה של עד שני חודשי עבודה.

חקירה בעניין טענות ליבוא בהיצף של חומרי גלם בתחום (מוצרי נייר חומים)

9.11.1

ביום 26 בינואר, 2009, ולאחר תקופת הדו"ח, התקבלה בידי אורדע הודעה ממשרד התמ"ת (יחידת היטלי סחר) (בסעיף זה: "ההודעה"), על פתיחה בחקירה בעניין תלונת חברת נייר חדרה תעשיות בע"מ ביחס ליבוא בהיצף של מוצרי נייר חומים. הטענות בהודעה נוגעות ליבוא בהיצף של מוצרי נייר חומים הכוללים נייר פלוטינג (Fluting) ו- נייר טוט (Testliner), המשמשים את אורדע לפעילותה בתחום הקרטון. ההודעה הופנתה לאורדע ול- 10 גורמים נוספים, יצרנים ויבואנים של קרטון בישראל. מתוך היצרנים הנ"ל, להערכת אורדע, אורדע מחזיקה בפלח השוק הקטן ביותר בתחום הקרטון. להערכת אורדע, ככל שיוטל היטל תהיה השפעה על כל היצרנים, הגם שאורדע רוכשת מידות שונות מהאחרים וכי אז יתכן וההשפעה עליה תהיה שונה.

נכון למועד זה, אורדע בוחנת את ההודעה שהתקבלה והשפעתה האפשרית על פעילותה. בשלב ראשוני זה, אין באפשרות אורדע להעריך את תוצאות החקירה (לרבות האם יוטל היטל היצף ובאיזה שיעור). משכך, בשלב זה לא ניתן להעריך את השפעתה האפשרית של ההודעה על אורדע.

חקירה על ידי רשות ההגבלים העסקיים

9.11.2

בנוסף ביום 17 במרץ, 2009, ולאחר תקופת הדו"ח, התקבלה בידי אורדע הודעה מרשות ההגבלים העסקיים לפיה רשות ההגבלים העסקיים בוחנת בימים אלה את שוק הקרטון בישראל. בהתאם להודעה, נדרשת אורדע לספק לרשות ההגבלים עסקיים, מידע לגבי היקף הרכישות של נייר בתול (virgin) לקרטון גלי מיבוא ומנייר חדרה במסגרת בחינה של הרשות את שוק הקרטון הגלי בישראל.

נכון למועד זה, אורדע בוחנת את ההודעה שהתקבלה והשפעתה האפשרית על פעילותה, בשלב ראשוני זה לא ניתן להעריך את השפעתה האפשרית של ההודעה על אורדע.

להלן פרטים אודות שיעור רכישות הקבוצה מספקיה העיקריים בתחום הפעילות בתקופת הדו"ח:

<u>ספק</u>	<u>רכישות באלפי ש"ח</u>	<u>שיעור באחוזים מסך הרכישות</u>
ספק א'	7,950	36%
ספק ב'	6,972	31%
ספק ג'	2,660	12%

ספק א' הינו ספק ותיק של אורדע (למעלה מ- 10 שנים). התקשרות אורדע עם ספק א' נעשית בהתאם לכדאיות כלכלית ועל בסיס מו"מ לכל הזמנה.

התקשרות אורדע עם ספק ב' נעשית על בסיס הזמנותיה של אורדע מהספק הנ"ל בהתאם לכדאיות כלכלית על פי משא ומתן.

9.12 הון חוזר

להלן פרטים אודות מדיניות ההון החוזר של הקבוצה בתחום הקרטון:

9.12.1 מדיניות אחזקת מלאי חומרי גלם

חומר הגלם העיקרי של הקבוצה הנו נייר מסוגים שונים. מדיניות הקבוצה הנה להחזיק מלאי לתקופה של שלושה חודשי ייצור, בהתחשב בהערכותיה מעת לעת לגבי זמינות ומחיר חומרי הגלם. מעת לעת נוהגת החברה להשתמש בעודפי הנזילות לשם רכישת חומרי גלם. בסוף שנת 2007 חל גידול במלאי חומרי גלם וזאת מאחר ובתקופה זו אותרו הזדמנויות לרכישה בארץ וליבוא מחו"ל של ח"ג במחירים אטרקטיביים ולאור הציפייה להמשך התייקרות הנייר היתה קיימת הצדקה להחזקת מלאי לתקופה ארוכה. החל ממחצית שנת 2008 החברה מצמצמת את המלאי בהדרגה ותמשיך לעשות זאת מתוך הערכה כי ירידת המחירים של חומרי הגלם שהחלה בסוף תקופת הדו"ח תימשך בשנת 2009. המטרה להגיע לרמות מלאי של קרוב ל- שני חודשי עבודה בתחום הקרטון.

9.12.2 מדיניות אחזקת מלאים מוצרים מוגמרים

המוצרים אינם מוצרי מדף והמלאי שהקבוצה מחזיקה בכל נקודת זמן הינו מוצרים שייצורו בימים האחרונים וטרם סופקו ללקוחות. בדו"חות החברה ליום 31 בדצמבר 2008 הסתכם מלאי התוצרת הגמורה של הקבוצה בתחום הקרטון בכ- 0.65 מיליון ₪.

9.12.3 מדיניות החזרת מוצרים

הקבוצה מפעילה מערכת בקרת איכות אשר מתפקידה למנוע ייצור מוצרים פגומים. במקרה של תקלות, מכיוון שמוצרי הקבוצה אינם מוצרי מדף ומיוצרים רק על פי הזמנות לקוח, מנסה הקבוצה להגיע להסדר עם הלקוח לפיצוי בדרך על הנחה מהמחיר אותו היה עליו לשלם.

9.12.4 אשראי לקוחות

בתחום זה, בו כאמור הקבוצה היא הקטנה בשוק, נהוגה מדיניות אשראי של שוטף בצירוף 120 יום ולעיתים אף חורגים הלקוחות מאשראי זה. האשראי הממוצע בשנת 2008 הסתכם בסך של כ- 17.3 מיליון ₪ שהם בממוצע 117 ימי אשראי. ככלל רמת הסיכון של הלקוחות בתחום זה גבוהה מאשר בתחומים אחרים בהם פועלת הקבוצה. לצמצום חשיפה זו, אורדע מקפידה לרכוש ביטוח סיכוני אשראי של לקוחותיה אשר להם יתרת אובליגו בסכומים מהותיים. לעיתים אורדע מעניקה אשראי מעבר לסכומים המבוטחים. בכל מקרה ביחס לאשראי אשר אינו מבוטח (בין אם הינו בסכום הנמוך מסכום הביטוח או מעבר לו) הקבוצה מנסה להקטין את חשיפתה לסיכון האשראי ע"י ביצוע בדיקות מראש של הלקוח, קביעה והקפדה על מסגרת אשראי, הקפדה של ביצוע תשלומים במועד, וביצוע ביקורים תכופים באתרי הלקוח. בכל מקרה, לקבוצה אין חשיפה בסכומים משמעותיים לאף לקוח בודד.

9.12.5 אשראי ספקים

ראה סעיפים 8.12.5 - 8.12.6.

לפרטים נוספים ביחס להון חוזר של אורדע ראה 8.12 לעיל.

9.13 מימון

ראה סעיף 8.13 לעיל.

9.14 איכות הסביבה

למיטב ידיעת החברה לדיני איכות הסביבה אין השלכות מהותיות על הקבוצה. בתקופת הדו"ח, הועלו טענות על ידי עיריית יבנה לפיהן בדגימת שפכים שבוצעה נתקבלו תוצאות סולפאט גבוהות מהתקינות. עם קבלת תוצאות הבדיקה, הפסיקה אורדע את החריגה באופן מיידי. נכון למועד דו"ח זה, מבצעת אורדע בדיקות של חומר חליפי המשמש להפעלת מתקן הטיפול בשפכים, ובמידה וימצא כי החומר החליפי עומד בכל דרישות התקן, תעבור אורדע להשתמש בו.

אורדע ביקשה מעיריית יבנה לאשר לה תקופת ביניים לתהליך הבדיקה. נכון למועד דו"ח זה, אורדע קיבלה מספר ארכות מעיריית יבנה לביצוע בדיקות וממשיכה לקבל ארכות עד לסיומן של כל הבדיקות על ידי אורדע.

9.15 מגבלות ופיקוח

אין מגבלות מיוחדות על פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה. הקבוצה פעלה בתקופת הדו"ח בתחום זה בהתאם לרישיונות עסק שניתנו לה למפעלי אורדע ביבנה.

9.16 יעדים ואסטרטגיה

האסטרטגיה העסקית של הקבוצה בתחום זה הינה התמקדות בנישה בה לאורדע הפעילה בתחום יתרון יחסי על פני מתחרותיה. מיקוד בנישות מכירה של כמויות יחסית קטנות, זמני אספקה קצרים, שונות גדולה ואיכות מוצרים טובה, תוך התמקדות בלקוחות קבועים וחוזרים. בכדי להצליח בנישה זו אורדע מקפידה על העלויות ועל ניידות גורמי הייצור להשגת גמישות תפעולית מקסימלית. בכוונת הקבוצה להמשיך ולפתח סל מוצרים נוספים עבור הלקוחות על בסיס שיתוף פעולה עם יצרנים אחרים, בעיקר של מוצרים משלימים לפעילות הקבוצה.

9.17 גורמי סיכון

9.17.1 להלן יפורטו הסיכונים למיטב ידיעת החברה החלים על תחום פעילות הקרטון בו פעילה הקבוצה:

מיתון והאטה - האטה ומיתון בשווקים המקומיים והעולמיים עשויה להשפיע על פעילותה של הקבוצה. פעילותה של הקבוצה ובכלל זה הייצור השייוק וההנהלה הינה בישראל. לקוחותיה של הקבוצה הינם בשוק המקומי. הלקוחות בתחום הקרטון הינם מוטי ייצוא ומושפעים משינויים קיצוניים לרעה בשוק העולמי. השפעת המשבר העולמי שהורגשה בסוף תקופת הדו"ח בתחום הקרטון, התבטאה בלחץ מצד הלקוחות להורדת מחירים עקב ירידת מחירי חומרי הגלם והאטה הכלכלית

הרעה במצב בטחוני - פעילותה של הקבוצה הינה כאמור בישראל ולקוחותיה הינם מהשוק המקומי. משכך הקבוצה עשויה להיות מושפעת מהמצב הכללי בישראל ומסיכונים ספציפיים לישראל ובכלל זה הרעה במצב הבטחוני.

תנודות בשערי מטבע - הקבוצה רוכשת חלק ניכר מחומרי הגלם במטבע זר או בהצמדה למטבע זר (דולר ארה"ב ויורו), משכך תנודות קיצוניות בשערי מטבע אלה יכולים להשפיע לרעה על רווחיותה של הקבוצה.

שינוי גדול במחיר חומרי גלם - שינויים בשוק המקומי ושינויים בביקוש ובהיצע העולמיים עלולים לגרום לשינויים קיצוניים במחירי חומרי הגלם בהם עושה שימוש הקבוצה, בעיקר נייר, אשר ישפיעו על רווחיות הקבוצה שעה שמרכיב חומר הגלם מהווה כמחצית מסך

מכירות הקבוצה. מדיניות הקבוצה בתחום הפעילות לרכישת חומר גלם תאפשר לקבוצה להתאים התחייבויותיה לאור שינויים קיצוניים כאמור, ולהגן עליה בטווח הקצר משינויים כאמור.

כניסת מתחרים נוספים - כניסה של מתחרים חדשים לתחומי פעילות הקבוצה, בהם כבר כיום יש עודף כושר יצור, עלולה לגרום ליצירת לחץ נוסף להורדת מחירים. להערכת החברה, עקב חסמי הכניסה לתחומי פעילות הקבוצה כמפורט בדו"ח זה, הסיכוי לכניסת מתחרים נוספים הינו נמוך.

אירועים חריגים - אירועים חריגים כגון שריפה, מלחמה, רעידת אדמה וכו' עלולים לפגוע ביכולת הייצור של הקבוצה לתקופה ארוכה (מעל מספר שבועות) ולפגיעה בצידוד הקבוע ובמאגר הידע של הקבוצה, דבר העלול לפגוע בקיומה ורווחיותה של הקבוצה. בתחום פעילות זה הפגיעה העלולה להיגרם תהיה בינונית לאור אפשרות רכישת מוצרים תחליפיים מאחרים לשם עמידה התחייבויות. הקבוצה מבטחת כנגד אירועים חריגים כמקובל כגון שריפה, רעידת אדמה וכו'.

9.17.2 להלן פירוט גורמי הסיכון על-פי טיבם ומידת השפעתם, להערכת הנהלת החברה, על עסקי הקבוצה בתחום פעילות זה:

<u>מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי הקבוצה</u>			<u>גורם הסיכון</u>
<u>השפעה גדולה</u>	<u>השפעה בינונית</u>	<u>השפעה קטנה</u>	
<u>סיכונים מאקרו</u>			
+			מיתון והאטה בפעילות
+			הרעה במצב הבטחוני
	+		שערי מטבע
<u>סיכונים ענפיים</u>			
+			שינוי גדול במחירי חומר גלם
		+	כניסת מתחרים נוספים
<u>סיכונים מיוחדים לקבוצה</u>			
+			אירוע חריג

10. תחום פיננסי

10.1 מידע כללי על תחום הפעילות

חברות הקבוצה בתחום פעילות זה עוסקות במתן הלוואות לרכישת כלי רכב חדשים וכלי רכב מיד שניה. תחומי פעילות משיקים לתחום הפעילות בו פועלת הקבוצה, הינם ליסינג מימוני וליסינג תפעולי "רטוב" ו- "יבש". ליסינג מימוני הינו מסלול העמדת אשראי בתנאים מסוימים המאפשר הטבות מס מסוימות לפועלים על פי תנאיו, ומכוון לקהל היעד של חברות ועצמאים. בשנים האחרונות עקב שינויים שנערכו בתנאי ובאופן יישום הליסינג המימוני, אשר גרמו לירידת כדאיותו, חלה ירידה בתחום זה ובמקביל עלייה בתחום הליסינג התפעולי. הליסינג התפעולי על צורתיו השונות כולל החכרת כלי רכב לתקופה ארוכה והעמדת שירותי תחזוקה נלווים (כגון אחזקה, שירותי דרך, רכב חלופי, ביטוח, רישוי וכיוצ"ב). ליסינג תפעולי רטוב כולל את העמדת כל השירותים הנלווים, ואילו ליסינג תפעולי יבש הינו ללא השירותים הנלווים.

בעבר עסקו חברות הקבוצה בתחום הקבוצה גם בליסינג מימוני ובמימון רכישת יחידות נופש, פעילויות אשר חברות הקבוצה חדלו מעיסוק בו במהלך השנים הקודמות. במהלך שנת 2006 חידשה החברה את פעילותה בתחום הליסינג המימוני פעילותה של החברה בתחום זה הינה שולית.

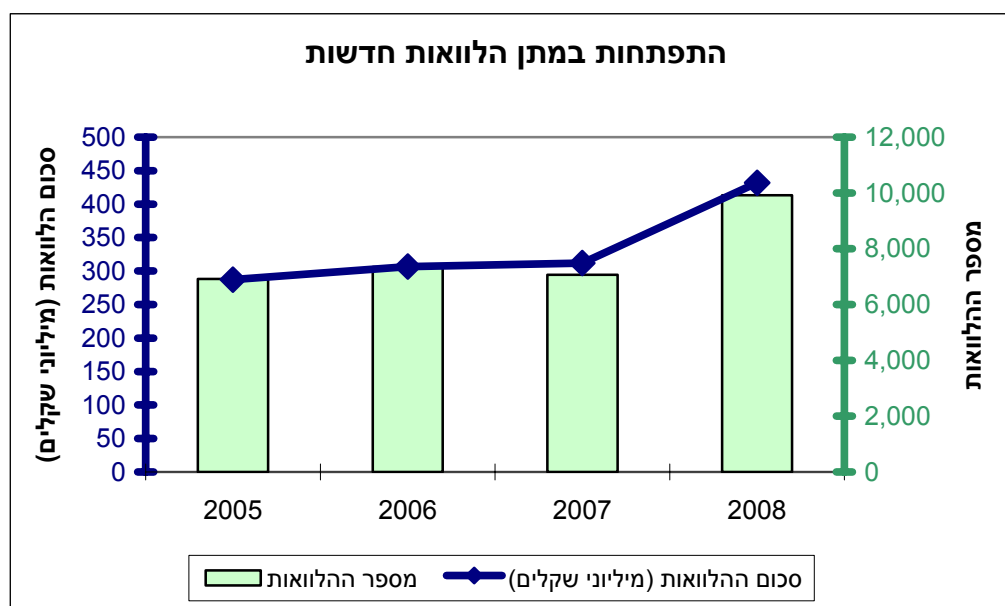
10.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים בו

עד שנת 2000 עסקה הקבוצה בעיקר במימון רכישת כלי רכב חדשים. החל משנת 2000 החלה הקבוצה להגדיל את פעילותה במימון לרכישת כלי רכב מיד שנייה ובעיקר התמקדה בכלי רכב הנמכרים לציבור על ידי חברות הליסינג התפעולי, רשתות למכירת כלי רכב מיד שניה (כגון אוטו סנטר, אוטו דיל, טרייד - אין של יבואני רכב) וחברות ההשכרה. בשנת 2003 התחילה הקבוצה להעמיד מימון ללקוחות לרכישת זכות ציבורית למוניות (מספר ירוק).

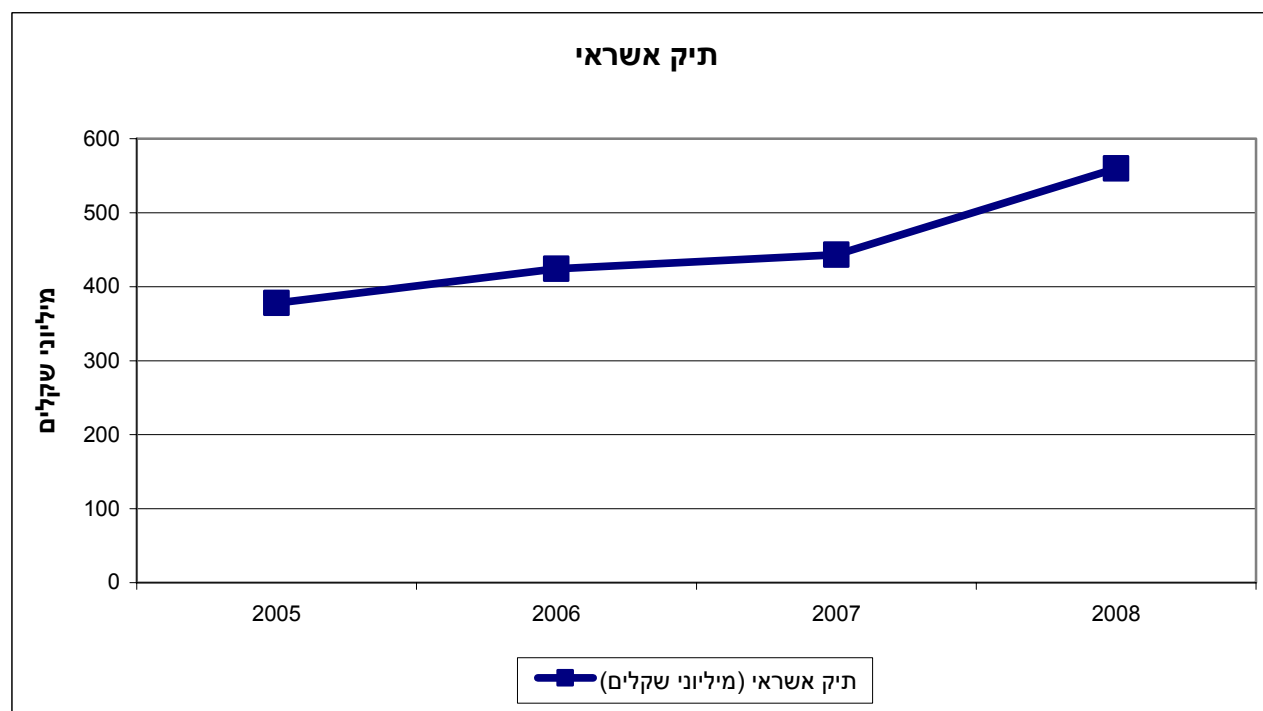
במהלך השנים האחרונות, חל גידול בסכומי המימון לרכישת כלי רכב אשר ניתנו על ידי הקבוצה. צמיחה זו, נובעת בעיקרה מהגידול בתחום הליסינג התפעולי, אשר גרם לגידול בקצב החלפת כלי רכב ולמעבר הולך וגדל לרכישת כלי רכב יד שניה. כתוצאה ממבנה שוק הליסינג התפעולי, בתום תקופת הליסינג התפעולי (שלוש שנים) נוצר בשוק היצע של כלי רכב יד שניה משנת מודל חדשה יחסית למכירה. כתוצאה משינויים אלו בשוק כלי הרכב ליד שניה, הושפע גם תחום פעילותה של הקבוצה שהתבטא בשנים האחרונות בגידול במתן אשראי לרכישת כלי רכב יד שניה וקיטון במתן אשראי לכלי רכב חדשים. במהלך הרבעון האחרון של 2008 ובעקבות המשבר הפיננסי והמיתון שבא בעקבותיו, חל קיטון בשוק הליסינג התפעולי, דבר העשוי להשפיע בעתיד על רכישות כלי ברכב בשוק המכוניות המשומשות וכתוצאה מכך גם על כמות ההלוואות.

למרות השינויים האמורים בהתפלגות העמדת אשראי לרכישת כלי רכב (בין כלי רכב חדשים ליד שניה), בסך הכל האשראי שמעמידות חברות הקבוצה בתחום הפיננסי, גדל בהתמדה בשנים האחרונות ובמיוחד בתקופת הדו"ח, עקב גידול מתמיד בכמות ו/או בסכומי ההלוואות החדשות המבוצעות. נכון ליום 31 בדצמבר 2008 מנה תיק האשראי של חברות הקבוצה בתחום הפיננסי, 16,346 לווים בהיקף כספי של כ - 558 מיליון ש"ח.

התפתחות במתן הלוואות חדשות:



התפתחות תיק האשראי של הקבוצה:



10.1.2 חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

פעילותה של הקבוצה בתחום הפיננסי כפופה בין היתר להוראות חקיקה מיוחדת החלה על העמדת אשראי, חוק הריבית, תשי"ז - 1957 וצווים שהוצאו על פיו. כמו כן, כגורם המעניק אשראי ללקוחותיו, פעילותה של הקבוצה עשויה להיות כפופה להוראות חוק שירות נותני אשראי, התשס"ב - 2002 והתקנות שהוצאו על פיו, ככל שתקבל במהלך פעילותה דו"חות נתוני אשראי.

10.1.3 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או במאפייני הלקוחות שלו

כאמור, בשנים האחרונות חל גידול בביקוש למימון רכישת כלי רכב יד שניה, בעיקר ממכירת כלי רכב על ידי חברות ליסינג תפעולי, רשתות למכירת כלי רכב מיד שניה (כגון אוטו סנטר, אוטו דיל, טרייד-אין של יבואני רכב) וחברות השכרה (כולם להלן: "**רשתות מכירת רכב**"). להערכת החברה, לאור האירועים שהתרחשו בארץ ובעולם במהלך הרבעון האחרון ב - 2008, כשכתוצאה ממנו יורע מצב הפרטים במשק מחד, אך יגדל הביקוש לאשראי מאידך יקטן הביקוש לכלי רכב ב-2009, ובעיקר כלי רכב חדשים כאשר ברכב מיד שניה תחול התמתנות מסוימת במהלך 2009.

החברה מעריכה, שבשנת 2009 תקטן כמות ההלוואות שתבצע יחסית לכמות בשנת 2008 אך ללא פגיעה בגודל תיק האשראי שלה.

הערכות אלו הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד המבוסס על המידע הקיים בידי החברה כעת והערכותיה ביחס למצב המשק. בפועל יתכן והתוצאות יהיו שונות וזאת בין היתר עקב שינויים מאקרו כלכליים.

10.1.4 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

להערכת החברה, הגורמים העיקרים להצלחה בתחום הינם:

א. התקשרויות עם מגוון גדל של סוכנויות, רשתות, חברות ליסינג תפעולי ויבואנים - הקבוצה פועלת להגדלת התקשרויותיה אלו.

ב. שיווק ישיר אפקטיבי - הקבוצה פועלת להגדלת השיווק הישיר ללקוחות קיימים של הקבוצה ולציבור הרחב.

ג. יכולת פיננסית משמעותית.

ד. חיתום מהיר ואיכותי.

ה. מערכת מחשוב וניהול הלוואות משוכללת.

ו. פריסה גאוגרפית.

ז. מערך גבייה יעיל ומנוסה.

10.1.5 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

להערכת החברה, סף לכניסה לתחום הפעילות הפיננסית הינו בניית תיק אשראי של לפחות כ-100 מיליון ש"ח ויכולת פיננסית משמעותית הכוללת הון עצמי וגיוס אשראי, מערך מיחשוב משוכלל, מערך גביה זריז ויעיל וניסיון רב בחיתום. לאור חסמי כניסה אלו להערכת החברה לקבוצות חוץ בנקאיות יהיה קושי בחדירה לתחום.

10.1.6 תחליפים למוצרי תחום הפעילות

התחליף העיקרי לפעילות הקבוצה הינו ליסינג מימוני על צורותיו השונות. לאור הבדלים מיסויים היכולים לחול על הלוואות לעומת ליסינג מימוני, יכולה להיות שונות בהתאמת כל אחד ממוצרים אלו ללקוח הפוטנציאלי, ותחליף זה רלבנטי בעיקר לחברות ועצמאיים. החל משנת 2006 החלה החברה לפעול מחדש בתחום פעילות זה והמשיכה בכך בתקופת הדו"ח בנפח פעילות זניח.

10.1.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

במהלך שלוש השנים האחרונות חלה החרפה בתחרות מצד המערכת הבנקאית בתחום מימון הרכב החדש ולכן החלו חברות הקבוצה הפעילות בתחום הפיננסי להעביר חלק מפעילותן למימון כלי רכב מיד שנייה. מהלך זה השתלב גם בתוך שינוי שחל בטעם הציבור שבמסגרתו חל מעבר בביקושים מכלי רכב חדשים לכלי רכב מיד שנייה הנפלטים מחברות הליסינג התפעולי לאחר תום עסקת הליסינג או במהלכה. כלי רכב אלו הינם משנות מודל חדשות יחסית, מטופלים היטב ומוצעים ובמחירים ובתנאים אטרקטיביים. בתחום המימון לכלי רכב מיד שנייה, התחרות פחות חריפה וחברות הקבוצה הפעילות בתחום יכולות להביא לידי ביטוי את רמת השירות והגמישות הגבוהה שלהן. במהלך 2007 הצטרפה חברת מימון ישיר מקבוצת ביטוח ישיר לתחום והיא פועלת באגרסיביות בתחומי פעילות הקבוצה. פעילות אגרסיבית זו המלווה במסע פרסום נרחב, הגדילה את מודעות הציבור לאפשרויות המימון, ולהערכת הקבוצה הגדילה את סך הביקושים למימון כאמור.

10.2 מוצרים ושירותים

10.2.1 הקבוצה עוסקת במתן הלוואות לרכישת כלי רכב ובמתן מימון לשירותי ביטוח נלווים לפעילות זו. כמו כן, עוסקת החברה בתחום הליסינג המימוני בנפח פעילות זניח.

(א) הלוואות

עיקר ההלוואות הניתנות על ידי הקבוצה (כ- 90%) ניתנות לאנשים פרטיים לרכישת כלי רכב בודד, והיתרה (כ- 10%) לחברות ועסקים הרוכשים לעיתים יותר מרכב אחד. ההלוואות ניתנות לתקופה של בין 12 ועד 60 חודשים הן לכלי רכב חדשים והן לכלי רכב מיד שניה.

רוב ההלוואות נפרעות בתשלומים חודשיים שווים באמצעות הוראות קבע לחיוב חשבון הלקוח בבנק.

בהתאם להסכמים בין הקבוצה לבין יבואני הרכב או רשתות מכירת רכב, חלק מההלוואות הניתנות לרכישת כלי רכב חדשים וכלי רכב מיד שניה, ניתנות ללקוחות ללא ריבית והצמדה או בריבית מסובסדת, כאשר הריבית של אותן הלוואות (כולה או חלקה) משולמת לקבוצה מראש על ידי יבואני הרכב או רשתות מכירת רכב הנ"ל.

הקבוצה פועלת בהתאם לקריטריונים למתן ההלוואות ובכללם שיעור המימון המירבי לרכב (תוך הבחנה בין רכב חדש לרכב יד שניה), כושר ההחזר של הלווים וקביעת בטחונות להחזר ההלוואה (כגון ערבים, שטרי חוב וכיוצ"ב). בתקופת הדו"ח לאור השינויים שאירעו עקב המשבר הכלכלי עדכנה הקבוצה את הקריטריונים על מנת להתאימם לסיכוני השוק. ככלל כל ההלוואות מובטחות במשכון כלי הרכב וזכויות ביטוח רכב. כמו כן, לחברות הקבוצה בתחום הפיננסי הסדר עם חברת ביטוח לביטוח חיים של מרבית הלקוחות לפיו חברות הקבוצה מוטבות על פי הביטוח הנ"ל.

הקבוצה פועלת בהתאם לנוהלי חיתום הכוללים בדיקת הלווים ומקורות הכנסתם, הליך בדיקת הבקשה להלוואה ואישורה והליכים לביצוע ההלוואה לרבות רישום הבטחונות להלוואה ברשם החברות ו/או רשם המשכונות ובמשרד הרישוי.

התפלגות סה"כ הלוואות שנתנה הקבוצה ללקוחות לפי סוגי הצמדה ליום 31 בדצמבר 2008:

סכומי הלוואות במיליוני ש"ח	שיעור באחוזים מכלל ההלוואות	בסיס ההצמדה
65	12%	צמוד מדד
90	16%	שיקלי קבוע
20	4%	הלוואות שהריבית שולמה מראש
385	68%	הלוואות בריבית משתנה לפי הפריים
560	100%	סה"כ

לפירוט חלויות לפי שנים ראה ביאור 4א ו8ב לדו"חות הכספיים.

(ב) שירותי גביית פרמיות ביטוח

במסגרת ההתקשרות למתן הלוואות לרכישת כלי הרכב, משועבד לטובת חברות הקבוצה בתחום הפיננסי ביטוח כלי הרכב אשר לרכישתו ניתנה ההלוואה. כמו כן, לרוב הלקוחות ביטוח חיים קיבוצי אשר חברות הקבוצה בתחום הפיננסי מוטבות על פיו. הביטוחים נערכים על ידי חברות ו/או סוכנויות ביטוח אשר לחלקן הסדרים עם הקבוצה. חלק מהשירות הניתן ללווים על ידי הקבוצה הינו טיפול בגביית פרמיות הביטוח עבור הלקוח לחברות או לסוכנויות הביטוח. לעיתים ההלוואה שמועמדת ללקוח כוללת גם את עלויות ביטוחים אלו.

(ג) ליסינג מימוני

רוב עסקות הליסינג הינן לתקופה של 60 חודשים, צמודות למדד ונגבות בהוראות קבע. העסקות נעשות למכונות חדשות בלבד על פי הסדרים בין הקבוצה ליבואני הרכב. הלקוחות ברובם עצמאיים או חברות והם נבדקים באותם קריטריונים על פיהם נבדקים הלקוחות לצורך מתן הלוואות. רוב המכונות רשומות בבעלות הקבוצה והיתר בבעלות הלקוח.

10.2.2 מערכת מחשוב

לשם העמדת השירותים נעזרת הקבוצה במערכת מחשוב ובעיקר במערכת ניהול הלוואות. מערכת המחשוב הינה משוכללת ביותר, מבצעת ושולטת על כל התפעול החל מתהליך קבלת בקשת הלקוח, הקמת ההלוואה על כל פרטיה, ייצור מסמכי ההלוואה לחתימת לקוח, ביצוע העברת סכום ההלוואה למוכר הרכב, ביצוע חיובי הלקוח דרך מס"ב, העברת פקודות היומן למערכת הנה"ח, שליטה על השעבודים, על הביטוח וכו'. המערכת מאפשרת לחברות הקבוצה בתחום הפיננסי קשר עם כל הסניפים לרבות המרוחקים, כך שכל סניף מסוגל לתפקד באופן עצמאי.

10.3 לקוחות

עיקר לקוחות הקבוצה הינם לקוחות פרטיים להם ניתנת הלוואה אחת לרכישת רכב אחד. לקוחות אלו הינם מכל רחבי הארץ, ומכל השכבות הסוציאליות באוכלוסיה. לחברה אין תלות בלקוח כלשהו.

להלן פירוט ההלוואות שהועמדו על ידי הקבוצה על פי התפלגות סוגי לקוחות, במהלך שנת 2008:

סוג פעילות	כמות הלוואות	סכום הלוואות באלפי ₪	באחוזים
רכב חדש	886	44,112	10%
רכב מיד שנייה	8,922	384,188	88%
זכות ציבורית	119	5,825	2%
סה"כ	9,927	434,125	100%

במהלך חמש השנים האחרונות כולל שנת הדו"ח, חלה ירידה במימון לרכישת כלי רכב חדשים ועלייה במימון שניתן על ידי הקבוצה לרכישת כלי רכב מיד שניה.

פעילות הקבוצה בנושא הליסינג המימוני הסתכמה לתאריך המאזן לסך של כ-2.2 מיליון ₪ אשר ניתנו ל-18 לקוחות.

לפירוט התפלגות יתרות הלקוחות ליום 31 בדצמבר 2008, ראה ביאור 8-ג לדו"חות הכספיים.

10.4 שיווק והפצה

שיווק הפעילות הפיננסית של הקבוצה נערך בשתי דרכים עיקריות:

(א) שיתופי פעולה עם רשתות למכירת רכב, יבואני רכב ומגרשים למכירת רכב - הקבוצה קשורה עם למעלה מ-300 סניפים של יבואני רכב, רשתות ומגרשים למכירת רכב בכל רחבי הארץ, המציעים ללקוחותיהם הרוכשים כלי רכב חדשים וכלי רכב מיד שנייה את ההלוואות של הקבוצה. הצעת הלוואות הקבוצה ללקוחות נעשית בחלקה באמצעות נציגי הקבוצה המוצבים בנקודות מכירה בחלק מרשתות מכירת הרכב, אתרי המכירה של יבואני הרכב ובמספר מגרשי מכירת הרכב או באמצעות הפנייתם לסניפיה של הקבוצה. בהתאם להתקשרות הקבוצה עם רשתות ומגרשי מכירת הרכב ויבואני הרכב, משלמת הקבוצה עמלות לגורמים הנ"ל בגין העמדת הלוואות בפועל ללקוחותיהם.

(ב) שיווק ישיר - לקבוצה סניפים בחיפה, ירושלים, באר שבע ות"א המרכזים את הפעילות באזורם ובכלל זה בהתאם להפניית רשתות מכירת רכב, יבואני רכב ומגרשים למכירת רכב. כמו כן פועלים הסניפים לשיווק ישיר ויזום של הלוואות הקבוצה.

הקבוצה פועלת כיום להגדלת התקשרויותיה עם רשתות מכירת רכב, יבואני רכב ומגרשים למכירת רכב כאמור וכן להגדלת השיווק הישיר של הלוואותיה לציבור הרחב.

10.5 תחרות

עיקר מתחריה של החברה בתחום זה הינם מתוך המערכת הבנקאית ובעיקר בנק ירושלים, בנק המזרחי, בנק לאומי, הבנק הבינלאומי ובנק הפועלים. בנוסף, מבין החברות החוץ בנקאיות המתחרות העיקריות הינן חברת דיימלר קרייזלר שירותי מימון ישראל בע"מ חברת מימון ישיר וחברת קידום ד.ש.השקעות בע"מ. עיקר הפעילות בתחום נערכת על ידי הבנקים. להערכת החברה, מבין החברות החוץ בנקאיות העוסקות בשוק מימון כלי הרכב, הקבוצה הינה המובילה. הקבוצה מתמודדת עם התחרות אל מול המערכת הבנקאית והחברות החוץ בנקאיות, בעיקר בתחום השירות ללקוח, מהירות התגובה, קלות הביצוע וגמישות המימון.

10.6 רכוש קבוע

לחברות הקבוצה בתחום פעילות זה אין רכוש קבוע משמעותי. משרדי ההנהלה והסניפים השונים, בתל אביב, באר שבע, ירושלים וחיפה הינם בשכירות. עיקר הציוד של הקבוצה בתחום פעילות זה הינו מחשבים, ציוד משרדי וריהוט משרדי.

10.7 הון אנושי

להלן פירוט המבנה הארגוני בתחום הפעילות, נכון ליום 31 בדצמבר 2008 בהשוואה לנתוני שנת 2007:

שם מחלקה	מספר עובדים 31.12.2008	מספר עובדים 31.12.2007
חיתום וביצוע הלוואות	12	8
שיווק	16	15
גבייה	9	7
הנה"ח	11	10
כלליות	12	9
סה"כ	60	49

לקבוצה אין תלות בעובד כלשהו. עובדי הקבוצה בתחום מועסקים בהסכמי העסקה אישיים. לרוב העובדים שכר קבוע, למעט אנשי מכירות ומנהלי הסניפים שלהם שכר קבוע נמוך בתוספת עמלות על בסיס ביצוע הלוואות בפועל. לחלק מהעובדים יש פוליסות ביטוח מנהלים או קופת גמל ולעיתים גם קרן השתלמות. מנכ"ל פמה ליסינג זכאי על פי תנאי העסקתו למענק שנתי של 5% מהרווח השנתי

של פמה ליסינג כהגדרתו בהסכם, המתואם לפני מס, כך שבמידה ושעור התשואה להון יפחת מ-6% יקטן המענק באופן יחסי. לפרטים נוספים ראה פרק פרטים נוספים לדוח זה, תקנה 21.

10.8 מימון

לפרטים נוספים על מימון פעילותה של הקבוצה בכללותה ראה סעיף 14 להלן.
להלן פרטים אודות מקורות מימון תחום הפעילות הפיננסי והתפלגות המימון ממקורות אלו:

מקור המימון	סכום באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2008	שיעור באחוזים ליום 31 בדצמבר 2008
הון עצמי	68,663	12.6%
הלוואות בעלים*	42,375	7.8%
אשראי בנקאי	430,292	78.8%
ריבית שנגבתה מראש	4,495	0.8%
סה"כ	545,825	100%

*בריבית פריים בצירוף 0.7%.

להלן פירוט הריבית הממוצעת על ההלוואות שקיבלה הקבוצה מהבנקים ליום 31 בדצמבר 2008:

סוג הלוואה	סכום באלפי ש"ח	ריבית ממוצעת
צמודת מדד	46,928	4.7%
שיקלי קבוע	5,107	5.9%
שיקלי ריבית משתנה*	378,257	4.6%

* צמוד לשינוי ריבית הפריים השיקלית.

כאמור בסעיף 10.2.1 הקבוצה מעמידה ללקוחות גם הלוואות ללא ריבית והצמדה, כאשר הריבית משולמת מראש ע"י היבואן או ע"י רשתות מכירת הרכב. הסכום הכולל של הריבית מראש ליום 31 בדצמבר 2008 הסתכם בסך של 4,495 אלפי ש"ח, וסכום זה משמש כמקור נוסף למתן הלוואות ללקוחות.

לחברות הקבוצה בתחום הפיננסי הסכמי מימון עם שלושה בנקים. במסגרת הסכמי המימון הנ"ל שעבדה כל חברה את כל רכושה בשעבוד שוטף לטובת הבנק הרלבנטי.

חברות הקבוצה בתחום התחייבו, כל אחת כלפי הבנקים הרלבנטיים, בהתחייבויות הבאות כולן או חלקן:

(א) לשמור על יחס מינימלי בין ההון העצמי המוחשי לסה"כ המאזן של החברה הרלבנטית של 20%, כל אחת בהתאם להתחייבויותיה לבנקים.

(ב) הלוואות בעלים ו/או צדדים קשורים שניתנו לחברות הקבוצה תהיינה נדחות לאחר האשראי הבנקאי.

(ג) יתרת האשראי של פמה מימון (1992) בע"מ ("פמה מימון") ופמה ליסינג ללקוחות בודדים שלה לא תעלה על 0.5 מיליון ש"ח. ליום 31 בדצמבר 2008 אין לקבוצה לקוחות עם יתרה העולה על 0.5 מיליון ש"ח.

לחברות הקבוצה בתחום הפיננסי מסגרות אשראי מאושרות בסך 455 מיליון ש"ח. מתוכן ניצלה הקבוצה ליום 31 דצמבר 2008 סך של כ- 426 מיליון. יתרת מסגרת האשראי הלא המנוצלת ליום 31 בדצמבר 2008 הסתכמה בסך של כ- 29 מיליון ש"ח.

להערכת החברה, במהלך שנת 2009 לא ידרשו לפעילות הקבוצה בתחום זה סכומים נוספים מאחר והסכומים אותם גובה הקבוצה באופן שוטף במהלך העסקים הרגיל, מלקוחותיה מידי חודש, יספיקו להערכת החברה לפעילותה השוטפת לביצוע הלוואות חדשות במהלך 2009 וזאת במטרה לשמר את תיק האשראי בהיקפו הנוכחי.

הערכות אלו עשויות לא להתממש בהינתן השפעות החיצוניות הבאות:

ו-א) החרפת המיתון והאטה ב) הבנקים ישנו את דרישותיהם בקשר ליחס בין ההון העצמי הנדרש (כולל הלוואות בעלים) לבין קווי האשראי הניתנים על ידם. למיטב הערכת החברה, הסיכוי כי מצבים אלו יתממשו, נמוך ביותר. הערכות החברה אודות מסגרת האשראי של הקבוצה כאמור הנן מידע צופה פני עתיד.

10.9 מיסוי

על שתיים מהחברות בקבוצה בתחום פעילות זה שהינן "מוסדות כספיים" חלים דיני מס המיוחדים ל"מוסד כספי". עיקרם של דינים אלו אי גביית מע"מ ואי יכולת לתבוע תשומות מע"מ שוטפות, כמו כן חברות אלו משלמות מס רווח ומס שכר עבודה באם הן מעסיקות עובדים. לפמה ליסינג שומות מס סופיות עד לשנת 2003. לחברות הקבוצה הפסדים צבורים לצורכי מס המועברים לשנת 2009 בסך של כ-3.2 מיליון ש"ח.

10.10 יעדים ואסטרטגיה עסקית

אסטרטגית הקבוצה לשמירה על ביצוע ההלוואות בהיקף החודשי ממוצע המשמר בשנת 2009 את היקפו הנוכחי של תיק האשראי, מתבססת על הגדלת כמות הרשתות למכירת רכב, יבואני רכב והמגרשים למכירת רכב הקשורים עם הקבוצה והמציעים ללקוחותיהם את הלוואות הקבוצה, וכן

פיתוח השיווק של הלוואות הקבוצה באופן ישיר ללקוחותיה הקיימים וללקוחותיה של הקבוצה בעבר, וכל זאת תוך טיוב רמת הלקוחות.

10.11 גורמי סיכון

10.11.1 חדלות פירעון של לקוחות

מטבע עיסוקה של הקבוצה במתן אשראי, קיים לקבוצה סיכון של העדר כושר פירעון של לקוחות הקבוצה. כדי להתגונן מפני סיכון זה, נוקטת הקבוצה במדיניות של פיזור הסיכון בין לקוחות רבים מאוד. כך, תיק האשראי של הקבוצה בתקופת הדו"ח בסך של כ- 560 מיליון ש"ח, התחלק בתקופת הדו"ח בממוצע בין כ-16,346 לקוחות ולכן לכל לקוח יתרה ממוצעת של כ- 34.3 אלפי ש"ח. כמו כן, כל הלוואות הקבוצה מובטחות בשעבוד כלי רכב שרובם הגדול כלי רכב פרטיים ולכן סחירותם גבוהה ואין כל קושי לממשם במקרה הצורך. בנוסף לכך, פוליסות הביטוח המקיף של הרכב משועבדות לטובת הקבוצה, וחברות הקבוצה מוטבות על פי פוליסת ביטוח חיים של לקוחות, כך שבמקרה ביטוחי, כספי הביטוח עוברים לידי הקבוצה. ניסיונה הרב של הקבוצה בתחום עיסוקה, מראה שאחוז הלקוחות המגיעים להליך מימוש משכון אינו גדול. חלק מהליכי מימוש הרכב מספיקים לצורך סגירת חוב הלקוח. וגם אם נותרת יתרת חוב קטנה ממשיכה הקבוצה בהליכי גביה שונים על מנת לנסות ולגבות את רוב יתרת החוב.

10.11.2 הרעה או האטה במשק

שינוי לרעה במצב המשק עלול להשפיע על עסקי החברה. מחד האטה כלכלית תשפיע על ירידה בכמות כלי הרכב הנרכשים ומשכך תגרום לירידה בכמות ההלוואות, ואולם מאידך לקוחות יזדקקו ליותר אשראי לצורך רכישת רכב. כמו כן החרפת המיתון במשק עשוי להשפיע על גידול במספר הלקוחות שיהפכו לחדלי פירעון ויגרמו לגידול בהפרשה לחובות מסופקים.

10.11.3 כניסת מתחרים חדשים

לאור חסמי הכניסה לתחום ומאחר וממילא עיקר השוק מצוי בידי המתחרים העיקריים, קרי המערכת הבנקאית, אין להערכת החברה משמעות מיוחדת לכניסה של מתחרה נוסף.

10.11.4 כשל ביטוחי

חלק מהבטחונות העיקריים של הקבוצה לפירעון ההלוואות המועמדות על ידה ללקוחות הינן זכויות ביטוחיות (בביטוח רכב חובה ומקיף וביטוח חיים). ישנו סיכון מסוים כי ייווצר כשל ביטוחי (למשל עקב אי תשלום הפוליסה על ידי הלקוח) בעת אירוע ביטוחי. החברה

מעריכה, בין השאר על-פי ניסיון העבר, כי לאור פיזור הלקוחות ומכלול הבטחות לטובתה, סיכון זה הינו קטן.

10.11.5 ירידה במחירי כלי רכב

ירידה במחירי כלי רכב עלולה להשפיע על גובה הביטחות שבידי הקבוצה, עם זאת השפעה זו הינה זניחה מאחר והקבוצה נותנת מימון בשיעור ממוצע של 54% משווי הרכב, כך שבידיה כרית בטחון סבירה.

10.11.6 שינוי מהותי באפשרות גיוס אשראי בנקאי לקבוצה

הקבוצה מממנת חלק עיקרי מפעילותה באמצעות אשראי בנקאי. שינוי מהותי באפשרות גיוס האשראי הניתן על ידי הבנקים לקבוצה, עלול להשפיע באופן מהותי על פעילות הקבוצה בתחום.

10.11.7 בקרה

הקבוצה מפעילה מנגנוני בקרה רבים בכדי למנוע אפשרות של מעילות והעמדת הלוואות פיקטיביות. לשם כך, עודכנו נוהלים ובקורות האמורים למנוע מקרים מסוג זה.

להלן טבלת ריכוז גורמי הסיכון אשר עלולה להיות להם השפעה על פעילות הקבוצה ותוצאותיה העסקיות בתחום הפעילות הפיננסית:

<u>גורם הסיכון</u>			<u>מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי הקבוצה</u>
<u>השפעה גדולה</u>	<u>השפעה בינונית</u>	<u>השפעה קטנה</u>	
<u>סיכונים מאקרו</u>			
	+		מיתון והאטה בפעילות
<u>סיכונים ענפיים</u>			
	+		חדלות פרעון של לקוחות
+			כניסת מתחרים חדשים
+			כשל ביטוחי
	+		ירידה במחירי כלי רכב
+			בקרה
<u>סיכונים מיוחדים לחברה</u>			
		+	שינוי מהותי באפשרות גיוס אשראי בנקאי לקבוצה

11. תחום נדל"ן מניב

11.1 מידע כללי על תחום הפעילות של הקבוצה

החל מהרבעון השלישי של שנת 2008 החל משבר האשראי העולמי לתת את אותותיו גם במשק הישראלי, ועל פי תחזיות האוצר ובנק ישראל צפוי, כי בשנת 2009 המשבר במשק אף יחריף וצפויה צמיחה שלילית, ובמקביל, יגדל גם הגרעון התקציבי. נתונים אלו עשויים להמשיך ולפגוע בביקושים לנדל"ן מניב בארץ. בנוסף, לתחום הפעילות חשיפה מסוימת למצב הביטחוני והתדרדרות בו עלולה להביא לירידה בביקושים ולירידת מחירים בתחום. כמו כן חשוף התחום לשינויים בשער החליפין של הדולר מכיוון וחלק מחוזי השכירות צמודים לדולר ובהתאם הכנסות החברה מהם משתנות על פי השינויים בשער החליפין. במהלך 2007 נחלש הדולר מול השקל בכ-9%, במהלך 2008 הוא נחלש בכאחוז נוסף, בעוד אשר מתחילת שנת 2009 נראה כי התהפכה המגמה והדולר התחזק עד כה בכ-10% תוך ירידות קלות מעת לעת חשיפה נוספת הינה למצב תעשיית ההיי טק. לקבוצה מס' שוכרים שהינם חברות עתירות ידע, והתדרדרות במצב הכללי של תעשייה זו עשויה להשפיע על התפוסה ומחירי השכירות.

סעיף זה הדן בהערכות ואומדנים הינו מידע צופה פני עתיד, ואין לקבוצה כל ודאות כי הערכותיה אכן יתממשו. הגורמים אשר עשויים לגרום לאי התממשות:

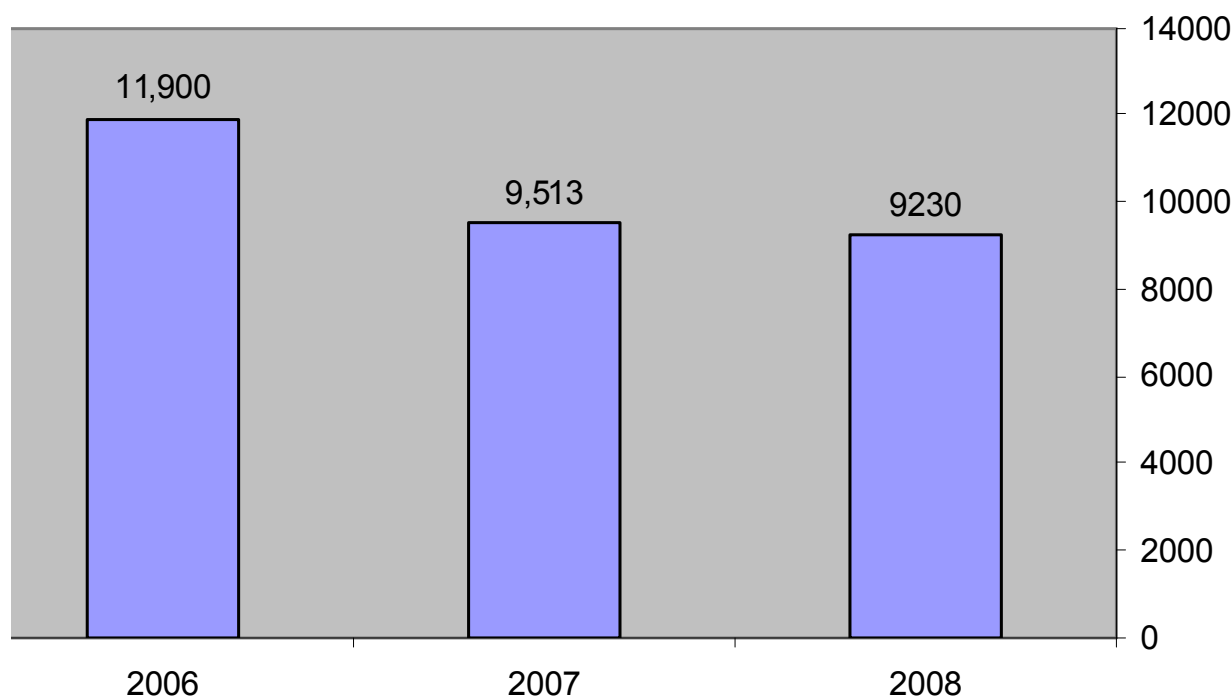
- החרפת והעמקת המשבר הכלכלי
- ירידה בשער הדולר.

במהלך 2007 וחלק מ-2008, עקב שיפור ניכר במצב הכלכלי והצמיחה במשק, החל מחסור בשטחים המתאימים למשרדים ולהיי טק, שגרם לעליה משמעותית במחירי השכירות ובמקביל לעליה בשוויים של הנכסים. עליה זאת במחירי השכירות לא השפיעה על הכנסות הקבוצה, מכיוון ומרבית הנכסים הושכרו בעבר לתקופה ארוכה. בתקופה זו התחזקה גם המגמה של ירידת התשואות בהם ניתן לרכוש נכסים מניבים חדשים, וזאת בעיקר בגלל התחרות בתחום שהתפתחה עם כניסתם לשוק של חברות הביטוח וקרנות ריט, המוכנות לרכוש נכסים מניבים בתשואות נמוכות מאלו אשר היו מקובלות בשנים הקודמות. כתוצאה מכך חלה עלייה בשוויים של נכסי נדל"ן מניבים בשוק הישראלי.

עקב המשבר הפיננסי העולמי והשפעתו על הכלכלה הישראלית החלה מגמה זו להשתנות באיטיות במהלך הרבעון השלישי של שנת 2008, והואצה במיוחד במהלך הרבעון הרביעי של אותה שנה, בו החלה מגמה של ירידה בדמי השכירות, ובמקביל עליה של התשואות הנדרשות ע"י המשקיעים השונים. כתוצאה מכך נרשמו ירידות ערך של כ-5% בחלק מהשקעות החברה בנדל"ן מניב, וכתוצאה מכך פגיעה קשה ברווחיות התחום והקבוצה.

פעילות הנדל"ן של הקבוצה מתבצעת באמצעות החברה וחברות בנות שלה. עיקר הפעילות למועד הדו"ח, הינה אחזקת נכסים מניבים בארץ, בעיקר לשימוש כמשרדים והיי טק. במהלך 2007 הפך

מבנה התעשייה ששימש את סימונס לפעילות תחום מוצרי הצריכה לנכס נדל"ן מניב, וזאת בעקבות מכירתה של פעילות סימונס לגורם חיצוני והשכרת המבנה. לקבוצה ולחברות בנות שלה נכסים להשכרה בשטח כולל של כ- 64 אלף מ"ר (חלקם בשיתוף עם גורמים אחרים) והכנסותיה מדמי שכירות בשלוש השנים האחרונות מפורטות להלן (באלפי ש"ח):



הפעילות בתחום הנדל"ן מבוצעת על ידי הקבוצה באמצעות מספר חברות כמפורט להלן:

פיזור הבעלויות בנכסי חברות השונות בקבוצה מקורו במצב היסטורי. בשנה הקודמת לתקופת הדו"ח הפכה פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס) (להלן: "**פמה נכסים**") לבעלת נכס להשכרה כתוצאה ממכירת פעילותה העסקית והשכרת נכס הנדל"ן שבבעלותה. רכישות או הקמה של נכסים חדשים מתוכננות להתבצע בעתיד באמצעות החברה עצמה או באמצעות פמה בנייה.

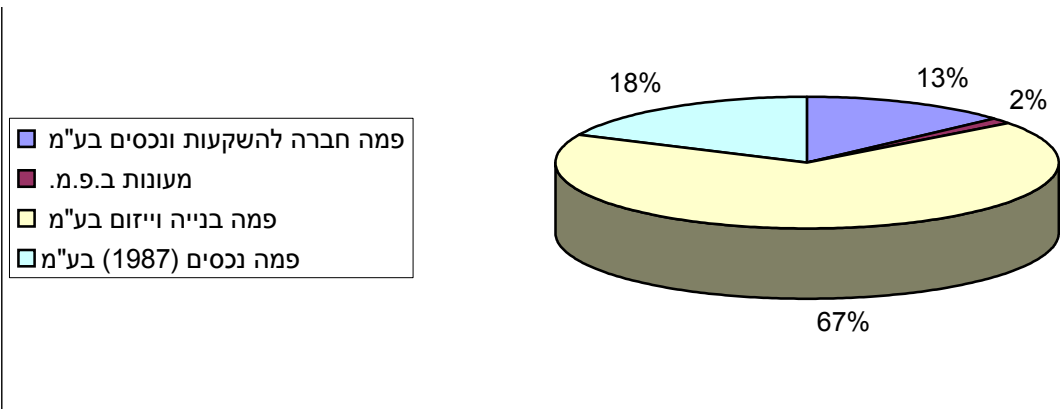
א. החברה - בנוסף להיות החברה חברת אחזקות, בבעלותה מס' נכסים מניבים.

ב. מעונות - חברה בבעלותה המלאה של החברה.

ג. פמה בנייה - חברה בבעלות ובשליטת החברה המחזיקה ב- 80% מזכויות ההון וההצבעה בה. יתרת 20% ממניות ומזכויות ההצבעה בפמה בנייה מוחזקות בידי בעל השליטה בחברה. זכויותיה של הקבוצה בנכסי הנדל"ן העיקריים שלה, הינה באמצעות פמה בנייה, המחזיקה ביחד עם שותפים בזכויות במבני תעשייה לה"י טק ברחוב הברזל בת"א, זכויות ברחוב הנחושת בתל אביב, לפרטים ראה סעיף 11.2 להלן.

ד. פמה נכסים (לשעבר סימונס) - פמה נכסים מוחזקת בבעלות מלאה ע"י החברה (100%). ביום 30.12.2008, רכשה החברה 20% מהון המניות המונפק והנפרע של פמה נכסים, רכישה זו הגדילה את החזקותיה של החברה בפמה נכסים מ- 80% (טרם הרכישה הנ"ל) ל- 100%.

ה. להלן התפלגות הנכסים לחברות הקבוצה השונות לשנת 2008:



ככלל מדיניות רכישת הנכסים בידי הקבוצה הינה רכישת נכסים רק בישראל. מטרת החברה הינה לאתר לרכוש ולהשכיר נכסים מניבים המושכרים לטווח ארוך לגורמים בעלי יציבות כלכלית. החברה בוחנת כל עסקה לגופו של עניין וההחלטות לעניין רכישת נכסים מתקבלות בהתאם לנסיבות בכל עסקה. במהלך השנים האחרונות לא רכשה הקבוצה כל נכס חדש והתמקדה בשימור הנכסים הקיימים.

11.1.1 מבנה תחום הפעילות

תחום פעילות זה מאופיין בהקמת מבנים, חלקם יעודיים וחלקם כלליים לצורכי השכרה לשוכרים שונים. פעילות הקבוצה בתחום הינה איתור מבנים מאוכלסים העומדים למכירה בתשואות העולות על מחיר ההון. לעיתים, בשיתוף גורמים נוספים, בוחנת הקבוצה ייזום בנייה יעודית עבור צרכנים בעלי דרישות מיוחדות אשר ניתנות גם להסבה לצרכים כלליים יותר.

11.1.2 מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים

אין מגבלות חקיקה או אילוצים מיוחדים המשפיעים על פעילות הקבוצה בתחום מכיוון שהיא אינה פועלת כקבלן.

11.1.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

מטבע הדברים שינויים בהיקף הפעילות גורמים לתנודות ברווחיות, אשר השפעתן ניכרת הן בתחום הצר של הקבוצה והן בתחום הפעילות של הענף בכללותו. הגידול בהיצע והקיטון בביקוש של שטחי משרדים והיי טק בשנים 2001-2005 גרם לירידה במחירי השכירות ולהקטנת הרווחיות, הן של הענף כולו והן של הקבוצה בעת חידוש או הארכת חוזי שכירות

או החלפת שוכרים. בשנת 2006 ובעיקר במהלך 2007 ובמחצית הראשונה של 2008 חלה התאוששות בשוק, וכתוצאה מעודף ביקושים חלה עליה בשווי הנכסים ובדמי השכירות. החל מאמצע 2008 החלה באיטיות המגמה להתהפך. בשלב הראשון נשמרה יציבות המחירים ושווי הנכסים, אולם החל מהרבעון הרביעי בעקבות ההאצה במשבר הפיננסי העולמי והשפעותיו הריאליות על העולם ועל ישראל, התהפכה מגמה זו ומחירי השכירות החלו לרדת בעקבות גל הפיטורים בחברות ההיי טק ובחברות בכלל, ובנוסף מחנק האשראי שנוצר במשק מאלץ גופים רבים לחסוך ולהצטמצם. מכיוון שמרבית נכסי החברה מושכרים לטווח בינוני וארוך, ולשוכרים יציבים יחסית, לא קיבלו שינויי המגמות בשנת הדו"ח ביטוי משמעותי בהכנסות השכירות של החברה בתקופת הדו"ח, אולם מגמת ירידת המחירים החל מאמצע 2008 השפיעה על ירידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה בסך כולל של כ-6 מיליון ₪ בעקבות שינוי במקדמי ההיוון המשמשים להערכת השווי.

11.1.4 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או במאפייני הלקוחות שלו

בשוק המשרדים קיטון בביקוש גרם לירידה במחירי הנכסים ובעקבות כך גם בדמי השכירות. בשוק הנדל"ן למסחר הירידה במחירי השכירות הינה קיצונית יותר. מכיוון שהקבוצה עוסקת בנדל"ן מניב משפיעות התפתחויות אלו על השכירות מנכסים קיימים רק בעת חידוש הסכמי שכירות. להערכת החברה, כתוצאה משינויים אלו במחירי השכירות, במידה והקבוצה תרכוש נכס מניב חדש, היא תדרוש תשואה של כ- 9.5% - 9% ועל פי תשואה זו ייגזר שווי הנכס. כתוצאה מכניסה בתקופות הקודמות של חברות ביטוח, קרנות ריט ומשקיעי חוץ לתחום זה, התייקרו באופן משמעותי נכסים באזורי ביקוש, ובמקביל ירדו התשואות לרמה של כ- 7% ואף פחות מכך. בתשואות בסדר גודל כזה לא רכשה החברה נכסים חדשים כתוצאה מהמשבר שהחל לקראת סוף 2008 והתחזק בתחילת 2009, התהפכה המגמה. מחירי הנדל"ן והשכירות נמצאים בירידה והתשואות במגמת עליה. כתוצאה ממשבר האשראי קטן אף הביקוש לנכסים מניבים וגופים שונים נאלצו לצמצם את רכישותיהם, ולעיתים אף נדרשים למוכרם. לאור הגידול בסיכון, העלתה החברה את התשואה הנדרשת על ידה בעת רכישת נכסים חדשים. הערכות החברה אודות התשואה הצפויה כאמור הן מידע צופה פני עתיד אשר עשויות שלא להתגשם ככל שיהיה שינוי במצב הכלכלי ומחירי השוק.

11.1.5 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

להערכת החברה, גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות הינם:

- א. נגישות למקורות כספיים למימון הקמה או רכישת פרוייקט בהיקף גדול.
- ב. התקשרות עם מבצעים איכותיים העומדים בלוחות הזמנים.
- ג. יכולת איתור נכסים באזורי ביקוש.

- ד. יכולת איתור לקוחות.
- ה. ניצול הזדמנויות תוך פרק זמן קצר יחסית.

11.1.6 חסמי כניסה ויציאה עיקריים של תחום הפעילות

להערכת החברה, חסמי כניסה עיקריים בתחום הפעילות הינם:

- א. ההון הגבוה הנדרש לרכישת נכס בגודל משמעותי.
- ב. מדיניות הבנקים באשר למימון פרויקטי נדל"ן.
- ג. כניסה לתחום של חברות ביטוח וקרנות "ריט" המסתפקות בתשואה נמוכה יותר.

11.1.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

הקבוצה פועלת בתחום של תחרות משוכללת בה רבה התחרות למרות המשבר הכלכלי פיננסי. במצב זה בעיתות משבר גדלה התחרות ומתחרים עשויים להפחית את מחירם של נכסים מתחרים באופן הנוגד את ההיגיון הכלכלי הצרוף. מצב זה גורם לחברה להקטין את היקף פעילותה בתחום (רכישה או הקמת מבנים חדשים) ומשפיע על מחירי השכירות בנכסים קיימים בעת חידוש או הארכת הסכמי שכירות. לכניסה לתחום של חברות ביטוח וקרנות "ריט" ישנה השפעה על מבנה התחרות וזאת עקב הורדת התשואה המתקבלת מרכישת פרויקטים (כולל גם לאחר פרוץ המשבר).

11.2 נכסי הנדל"ן המניב

חברות הקבוצה הפעילות בתחום הנדל"ן משכירות נכסי נדל"ן מניב שבבעלותן ו/או בהן יש להם זכויות למשכירי נכסים. לפרטים נוספים ראה גם ביאור 10 לדו"חות הכספיים.

11.2.1 להלן פרטים לגבי בעלות החברות השונות בקבוצה בנכסי הקבוצה:

<u>שם ומיקום</u>	<u>שם החברה הרשומה</u> <u>כבעלת הנכס</u>	<u>שיעור הבעלות</u>	<u>סוג הזכויות</u>	<u>שימוש עיקרי/הערות</u>
רח' הברזל 29 ת"א	פמה בנייה ויזום בע"מ	50%	חכירה מהוונת	משרדים – היי טק
רח' הנחושת 6 ת"א	פמה בנייה ויזום בע"מ	25%	חכירה מהוונת	משרדים והיי טק
בזל 7 פ"ת	החברה	100%	בעלות*	עסקי בידור ומחסנים
א.ת. באר טוביה	החברה	100%	חכירה מהוונת	תעשייה ואחסון
הרצל 60 באר שבע	מעונות ב.פ.מ. בע"מ	100%	זכות להירשם כבעלים	מסחר ומשרדים
השקמה 40 כפר סבא	פמה נכסים (1987) בע"מ	100%	חכירה מהוונת	תעשייה

*ראה גם ביאור 10-ה1 לדוחות הכספיים.

11.2.2 להלן מידע לגבי נכסים מניבים עיקריים באלפי ש"ח:

שם הנכס מקום	שטח להשכרה במ"ר – על פי שיעור אחזקת החברה	תפוסה ל- 31/12/08	תפוסה ממוצעת		מס' שוכרים	הכנסות מדמי שכירות			שווי הוגן ל-31/12/08
			2006	2007		2006	2007	2008	
רח' הברזל 29 ת"א	15,000	100%	100%	100%	1	8,216	⁷ 5,438	4,402	79,150
רח' הנחושת 6 ת"א	2,550	100%	100%	100%	⁸ 8	2,402	2,131	2,014	26,750
בזל 7 פתח תקווה	2,000	100%	100%	100%	3	525	490	441	5,800
א.ת. באר טוביה	3,500	50%	50%	50%	1	776	776	785	6,700
השקמה 40 כפר סבא	7,400	100%	100%		1	לא רלוונטי	⁹ 672	1,658	17,465

11.2.3 פרטים נוספים אודות זכויות החברה בנכסים עיקריים

א. זכויות ברח' הברזל 29 בת"א

נכס זה אשר שטחו כ- 30,000 מ"ר הינו בבעלות משותפת (מושע) של פמה בנייה 50% ו- 50% חברה בת של חברה בורסאית אשר אינה קשורה לקבוצה ("לוינשטיין"). המבנה על המקרקעין הנ"ל הינו בן 7 קומות ו-3 קומות מרתפים, משתרע על שטח של כ- 15,000 מ"ר מעל הקרקע ועוד כ- 15,000 מ"ר לאחסון וחניה מתחת לקרקע. בהתאם להסכם השיתוף בין פמה בנייה ולוינשטיין סיכמו הצדדים כי יהיו שותפים במבנה במושע וכל צד יהיה בעלים של מחצית הזכויות בלתי מסוימות במבנה, למעט בגין שטחים שנמכרו או ימכרו לצדדים שלישיים. כן הוסכם בין הצדדים כי לא יימכרו במבנה שטחים בגודל של פחות מחצי קומה. בהסכם השיתוף נקבע כי כל צד יהיה רשאי לדרוש בכל עת פירוק שיתוף בדרך של חלוקה בעין, וכי לכל צד ניתנת זכות סירוב ראשונה ברכישת זכויות הצד שמנגד במקרה שיפורק השיתוף ומי מהצדדים ירצה למכור זכויות מזכויותיו לצד שלישי כלשהו. פמה בנייה ולוינשטיין מכרו שטח של כ- 1,250 מ"ר והותירו בבעלותן את יתרת המבנה.

⁷ הסכם שכירות בתנאים פחות טובים

⁸ כולל שני שוכרים קשורים, ראה סעיף 11.2.3 בלהלן.

⁹ החל מאוגוסט 2007

לאור הסכם פשרה בין פמה בנייה ולוינסטיין למרכז השקעות, נחתם הסכם שכירות הדדי בין פמה בנייה לבין לוינסטיין למחצית הבניין.

כל השטחים שבבעלות פמה ולוינסטיין הושכרו החל מינואר 1997 (במסגרת מס' חוזי שכירות) לחברת קומברס בע"מ ("קומברס"). ביום 30 במרץ 2004 נחתם בין פמה בנייה ולוינסטיין לבין קומברס הסכם שכירות נוסף (המחליף ומבטל את ההסכם הקודם) על פיו תשכור קומברס את מלוא השטחים בבעלות החברות לתקופה של 84 חודש שהחלה ביום 1 בפברואר 2004. כן ניתנו לקומברס אופציות להאריך את תקופת השכירות לשלוש תקופות נוספות בנות 12 חודשים בכל פעם וזאת בהודעה שתימסר לפחות 12 חודש לפני תום תקופת השכירות או התקופה הנוספת. במסגרת ההסכם ניתנה לקומברס אופציה להביא את ההסכם לידי סיום מוקדם ביום 30 ביוני 2008 בהודעה בכתב שתימסר 12 חודשים מראש. למועד הדו"ח, פקעה אופציה זו מבלי שמומשה ע"י קומברס. לאחר מכן, החל משנת 2007, הופחתו דמי השכירות מסכום של 3,668 אלפי דולר לשנה בגין שנת 2006, ולסך של 2,450 אלף דולר לשנה אשר ישולמו מידי רבעון מראש (חלקה של פמה בנייה בדמי השכירות האמורים הינו 50%). דמי השכירות צמודים לשער הדולר. לקומברס מוקנית אופציה להקטין את השטח המושכר בקומת הקרקע של הבניין, וזאת החל מ-1 ביולי 2008 במקרה כאמור יופחתו דמי השכירות באופן יחסי. להבטחת תשלום דמי השכירות וביצוע יתר התחייבויותיה הפקידה קומברס בידי החברות ערבות בנקאית בגובה 3 חודשי שכירות. כאמור דמי השכירות הינם דולריים, כך שכל שינוי בשער החליפין משפיע במועד התשלום על התמורה השקלית באותו אופן.

ב. זכויות ברח' הנחושת 6 ת"א

נכס זה הינו בבעלות משותפת (מושע) של פמה בנייה 25%, חברה בבעלות בעל שליטה 25% ו- 50% בידי חברה בורסאית אשר אינה קשורה לקבוצה (אדגר) (להלן: "הבעלים"). המבנה על המקרקעין הנ"ל הינו בן 6 קומות ו-3 קומות מרתפים המשתרע על שטח של כ- 10,000 מ"ר מעל הקרקע ועוד כ- 10,000 מ"ר לאחסון וחניה מתחת לקרקע. השותפים במקרקעין סיכמו כי יהיו שותפים במבנה במושע וכל צד יהיה הבעלים של זכויות בלתי מסוימות במבנה על פי חלקו (25% פמה בנייה, 25% חברה בבעלות בעל שליטה ו-50% בבעלות חברה אשר אינה שייכת לקבוצה). כמו כן הסכימו השותפים ביניהם כי לא ימכרו במבנה שטחים בגודל של פחות מחצי קומה. בהסכם השיתוף נקבע כי כל צד יהיה רשאי לדרוש בכל עת פירוק השיתוף בדרך של חלוקה בעין וכי לכל צד ניתנת זכות סירוב ראשונה ברכישת זכויות הצד שמנגד במקרה שיפורק השיתוף ומי מהצדדים ירצה למכור זכויות מזכויותיו לצד שלישי כלשהו. השותפים לא מכרו שטחים במבנה והותירו בבעלות את כל המבנה. נכון לסוף 2008 הושכר המבנה במלואו לכ- 8 שוכרים, מתוכם 2 שוכרים הקשורים לחברה (השוכרים יחדיו כ- 9% מהשטח). חלק של פמה בנייה בדמי השכירות השנתיים הסתכם ב- 2008 בכ- 2.0 מיליון ש"ח. למועד פרסום הדו"ח, מועדי הפקיעה של חוזי השכירות במבנה מחולקים בין אמצע 2010 ובין תחילת 2011.

ביום 1 בינואר 2006, נחתם בין הבעלים לבין קומברס (לקוח עיקרי) הסכם שכירות ביחס לקומה השישית בבניין לרבות החניות ומחסן כמפורט בהסכם, לתקופה של 60 חודשים שהחלה מיום 1 בפברואר 2006 עד ליום 31 בינואר 2011. הסכם השכירות הנ"ל החליף הסכם שכירות קודם עם קומברס שחל עד אותו מועד בנכס הנ"ל, בתנאים מופחתים כמפורט להלן. במסגרת ההסכם ניתנה לקומברס אופציה להביא את ההסכם לידי סיום מוקדם בכל עת החל מיום 30 ביוני 2008 בהודעה בכתב שתימסר 12 חודשים מראש. בגין התקופה שעד 31 בינואר 2008 דמי השכירות החודשיים הינם בסך 26,452 דולר לחודש. לאחר מכן, החל מיום 1 בפברואר 2009, דמי השכירות יוגדלו בשיעור של 10% ויעמדו על סך 29,097 דולר לחודש. דמי השכירות צמודים לשער הדולר. להבטחת תשלום דמי השכירות וביצוע יתר התחייבויותיה הפקידה קומברס בידי החברות ערבות בנקאית בגובה 3 חודשי שכירות.

ביום 31 בינואר 2006, נחתם בין הבעלים לבין קומברס (לקוח עיקרי) הסכם שכירות נוסף על פיו תשכור קומברס את הקומה החמישית בבניין לרבות החניות ומחסן כמפורט בהסכם לתקופה של 60 חודשים שהחלה מיום 1 בפברואר 2006 עד ליום 31 בינואר 2011. במסגרת ההסכם ניתנה לקומברס אופציה להביא את ההסכם לידי

סיום מוקדם בכל עת החל מיום 30 ביוני 2008 בהודעה בכתב שתימסר 12 חודשים מראש. דמי השכירות החודשיים לתקופה החל מיום 1 בפברואר 2006, ועד ליום 30 ביוני 2008, הינם בסך 19,992 דולר לחודש. לאחר מכן, החל מיום 1 ביולי 2008, ועד ליום 31 בינואר 2009, דמי השכירות החודשיים יהיו בסך של 25,252 דולר לחודש. החל מיום 1 בפברואר 2009, ועד ליום 31 בינואר 2011 יוגדלו בשיעור של 10% ויעמדו על סך של 27,777 דולר לחודש. דמי השכירות צמודים לשער הדולר. להבטחת תשלום דמי השכירות וביצוע יתר התחייבויותיה הפקידה קומברס בידי החברות ערבות בנקאית בגובה 3 חודשי שכירות. הניהול השוטף של המבנה מבוצע באמצעות חברת ניהול חיצונית. הסכם זה החליף את הסכם השכירות עם השוכרת הקודמת של הקומה החמישית בבניין. במסגרת הסכם שנחתם ביום 31 בינואר 2006, עם השוכרת הקודמת שילמה השוכרת הקודמת לבעלים סכום חד פעמי של 160,500 דולר בצירוף מע"מ. סכום זה, מגלם את הפרשי דמי השכירות בין השוכרת הקודמת לקומברס בגין התקופה שעד תום מועד השכירות המקורי של השוכרת הקודמת (30 ביוני 2008).

ביום 26 באוקטובר 2006 נחתם בין הבעלים לבין קומברס (לקוח עיקרי) הסכם שכירות נוסף, על פיו תשכור קומברס את הקומה הראשונה בבניין, לרבות חניות כמפורט בהסכם לתקופה של 49 חודשים שהחלה ביום 1 בינואר 2007 עד ליום 31 בינואר 2011. במסגרת ההסכם ניתנת לקומברס אופציה להביא את ההסכם לידי סיום מוקדם בהודעה בכתב שתימסר 12 חודשים מראש, אך בכל מקרה לא לפני 31 בדצמבר 2009. דמי השכירות החודשיים לתקופה החל מיום 1 בינואר 2007 ועד 31 בינואר 2009 הינם בסך של 22,411 דולר לחודש. לאחר מכן, החל מיום 1 בפברואר 2009 ועד 31 בינואר 2011 יוגדלו בשיעור של 10% ויעמדו על סך של 24,652 דולר לחודש. בהתאם לתנאי האופציה הודיעה קומברס ב-20/3/09 לבעלים, כי בכוונתה לפנות שטח זה ב-20/3/10. דמי השכירות צמודים לשער הדולר להבטחת תשלום דמי השכירות וביצוע יתר התחייבויותיה, הפקידה קומברס בידי החברות ערבות בנקאית בגובה 3 חודשי שכירות.

בנוסף, ביום 26 באוקטובר 2006 נחתם בין הבעלים לבין קומברס (לקוח עיקרי) הסכם שכירות נוסף, על פיו תשכור קומברס חלק מקומה 4 (473 מ"ר) לרבות החניות ומחסן כמפורט בהסכם לתקופה של 48 חודשים החל מיום 1 בפברואר 2007 וכלה ביום 31 בינואר 2011. במסגרת ההסכם ניתנה לקומברס אופציה להביא את ההסכם לידי סיום מוקדם בהודעה בכתב שתימסר 12 חודשים מראש, אך בכל מקרה לא לפני 31 בדצמבר 2009, ובהתאם לתנאי האופציה הודיעה קומברס לבעלים כי בכוונתה לפנות שטח זה ביום 31.12.2009. דמי השכירות החודשיים לתקופה החל

מיום 1 בפברואר 2007 ועד 31 בינואר 2009 הינם בסך של 8,333 דולר לחודש. לאחר מכן, החל מיום 1 בפברואר 2009 ועד 31 בינואר 2011 יוגדלו בסך של 10% ויעמדו על סך של 9,166 דולר לחודש. דמי השכירות צמודים לשער הדולר. להבטחת תשלום דמי השכירות וביצוע יתר התחייבויותיה, הפקידה קומברס בידי החברות ערבות בנקאית בגובה 3 חודשי שכירות. כאמור דמי השכירות הינם דולריים, כך שכל שינוי בשער החליפין משפיע במועד התשלום על התמורה בשקלים באותו אופן.

במהלך שנת 2006, לאור החוזים שתוארו להלן, הפך קומברס לשוכר עיקרי במבנה ובמהלך 2008 אכלס כ- 52% משטחו. חוזי השכירות של קומברס הינם עד תחילת 2011, כאשר לשוכר אופציה לפינוי בהודעה מוקדמת של 12 חודשים.

כאמור לעיל, בהתאם לאופציות "יציאה מוקדמת" המוקנית לקומברס על פי ההסכמים לעיל, הודיעה קומברס על כוונתה לפנות כ-20% מהשטחים המושכרים על ידה כמפורט להלן:

(1) השטח המוחזק על ידה בקומה רביעית, כ- 473 מ"ר המהווים כ- 5%

מהמושכר על ידה, לפינוי ביום 31.12.2009. שטח זה הושכר על ידי קומברס לשוכר משנה המאכלס גם שטח נוסף במבנה.

(2) השטח המוחזק על ידה בקומה הראשונה, כ- 1,547 מ"ר המהווים כ- 15%

נוספים מהמושכר על ידה, לפינוי ביום 20.03.2010. למיטב ידיעת החברה, יסכים השוכר אם יתבקש לכך על ידי הקבוצה לפנות שטח זה מהמושכר בהודעה של שלושה חודשים, דבר אשר עשוי להערכת החברה להקל על מציאת שוכר חלופי לנכס.

הקבוצה מעריכה, כי במהלך 12 החודשים הקרובים ניתן יהיה לאתר שוכר חלופי לשטחים הנ"ל בשכירות דומה. אין הקבוצה צופה בשלב זה, כי שטחים במבנה יישארו ללא שוכר.

ג. מבנה תעשייה – רח' השקמה 40 כפר סבא

נכס זה, אשר עד ליום 31 ביולי 2007 שימש לפעילותה של פמה נכסים (לשעבר סימונס), הוגדר לאחר מועד זה כנכס נדל"ן להשקעה, וזאת בעקבות מכירת כל פעילות הייצור והשיווק של סימונס לגורם חיצוני. הגוף הרוכש העתיק את פעילותו לנכס זה, והוא שוכר אותו כיום מפמה נכסים (לשעבר סימונס). המבנה הושכר במלואו החל מ-1 באוגוסט 2007 לתקופה של 72 חודש בדמי שכירות חודשיים של כ-133 אלף ₪. דמי השכירות צמודים למדד יוני 2007 ומשולמים אחת לחודשיים.

כמו כן ניתנה לשוכרים אופציה להארכת ההסכם ל-4 שנים נוספות. דמי השכירות בתקופת האופציה הינם כ-142 אלף ₪ צמודים למדד. המבנה, בשטח כולל של כ-7,400 מ"ר, ממוקם על מגרש בשטח של כ-4,600 מ"ר ברח' השקמה 40 כפר סבא. המבנה כאמור הינו מבנה לתעשיה בן שני אגפים מחוברים אשר שימש בעבר את מפעל ייצור המזרונים של סימונס (ומשמש כיום את הגוף שרכש את הפעילות הנ"ל). האגף הצפוני הינו דו קומתי עם קומת ביניים חלקית מעל קומת מרתף ומשמש לאולמות ייצור ומחסנים בשטח כולל של כ-6,700 מ"ר. האגף הדרומי חד קומתי עם קומת ביניים חלקית ובו ממוקמים אולם תצוגה ומשרדי המפעל בשטח כולל של כ-700 מ"ר.

11.2.4 ניהול נכסים

ניהול המבנה ברחוב הברזל בת"א נעשה כולו ע"י השוכר (קומברס) ועל חשבונו. הניהול השוטף של המבנה ברחוב הנחושת בת"א מבוצע באמצעות חברת ניהול חיצונית הגובה מהדיירים דמי ניהול. הניהול השוטף של המבנה בכפר סבא נעשה כולו ע"י השוכר ועל חשבונו. בשאר נכסי הקבוצה הניהול הנדרש הינו מינימלי ומבוצע ע"י אנשי הקבוצה, עלויות האחזקה השוטפת חלות על השוכר.

11.3 לקוחות

לקוחות הקבוצה בתחום פעילות זה הינם שוכרי השטחים במבנים בהם לקבוצה זכויות. עיקר לקוחותיה של הקבוצה בתחום הינם גופים מסחריים וחברות. לקבוצה שני לקוחות אשר לקבוצה תלות בהם בתחום פעילות זה. אחד הלקוחות (קומברס) שוכר מהקבוצה נכון למועד פרסום דו"ח זה את כל הבנין ברחוב הברזל בת"א ושלוש קומות וחצי מהבנין ברחוב הנחושת בת"א, והלקוח השני את המבנה בכפר סבא. להלן נתונים אודות ההכנסות מהלקוחות העיקריים:

לקוח	שיעור ההכנסה באחוזים מהשוכר מתוך סך הכנסות הקבוצה מדמי שכירות		
	2006	2007	2008
קומברס	74.3%	67.5%	57.0%
מערכות נוחות	לא רלוונטי	לא רלוונטי	18.0%

11.4 שיווק

שיווק השטחים אשר אינם מושכרים נעשה בעיקר ע"י עובדי הקבוצה ובעזרת מתווכים ומערכות השיווק של השותפים בנכסים שאינם בבעלות מלאה.

11.5 תחרות

לכל נכס חשופה הקבוצה לתחרות מצד נכסים רבים באותה סביבה ולעיתים גם מרוחקים יותר. כתוצאה מכך, בעת חידוש חוזי שכירות נמצאת הקבוצה בתחרות מול גורמים רבים. בתחרות ביחס לשוכרים של הקבוצה שחוזיהם הסתיימו, לקבוצה יתרון בשל רצון השוכרים לחסוך בעלויות מעבר. בחיפוש אחר נכסים חדשים מתחרה הקבוצה במגוון רחב של מתחרים ובכללם חברות ביטוח ובעלי הון אחרים המעוניינים בהשקעות נדל"ן מניב בישראל.

11.6 רכוש קבוע ומתקנים

מטבע העיסוק בתחום, עיקר הרכוש הקבוע הינו נכסי המקרקעין בהם לקבוצה זכויות ומשמשים כמשרדים ומשרדי חברה בת. לפרטים נוספים אודות נכסים אלו ראה סעיף 11.2 לעיל. בחודש פברואר 2007 פרסם המוסד הישראלי לתקינה את תקן מס' 16 בנושא נדל"ן להשקעה. תקן זה קובע את הטיפול החשבונאי בנדל"ן זה ואת דרישות הגילוי הקשורות עמו. ע"פי התקן נדל"ן להשקעה מוגדר כנכס מקרקעין המוחזק לשם הפקת הכנסות שכירות או עלית ערכו. תקן 16 קובע, כי המדידה לראשונה של הנדל"ן להשקעה תתבצע לפי העלות בתוספת עלויות עסקה, לאחר זאת מתיר התקן לחברה למדוד נדל"ן זה באחת מהדרכים הבאות תוך יישומו של המודל הנבחר לגבי כל הנדל"ן להשקעה המוחזק על ידה. א. מודל השווי ההוגן לפיו הנדל"ן להשקעה ימדד בשווי הוגן שישקף את תנאי השוק לתאריך הדו"ח, ושינויים בשווי יוכרו ברווח והפסד בכל תקופה. ב. מודל העלות – הנדל"ן להשקעה ימדד לאחר ההכרה הראשונית בעלות מופחתת בניכוי הפסדים מירידת ערך.

החברה בחרה ליישם בדוחות כספיים אלו את מודל השווי ההוגן, וזאת החל מ-1/1/07. החברה יישמה לראשונה את הוראות תקן 16 בדוחות הכספיים ל-2007 בדרך של התאמת יתרת העודפים ליום 1/1/07 כנגד נדל"ן להשקעה (הגדלת ההון העצמי). השווי ההוגן ליום 31 בינואר 2007 מבוסס על הערכות שווי של שמאי מקרקעין חיצוניים. השווי ההוגן ל-31/12/08 מבוסס על הערכות שווי של מעריכים חיצוניים (כל הנתונים באלפי ₪), למעט השווי ההוגן למבנה רח' הברזל שנערך ע"י שמאית מוסמכת המועסקת ע"י השותף במבנה, ומוצג בדוחותיו הכספיים על בסיס העלות.

להלן פרטים ביחס לשוי ההוגן של נכסי הקבוצה:

תאור הנכס	שוי הוגן במיליוני ש"ח 31/12/08	שוי הוגן במיליוני ש"ח 31/12/07
1. מבנה ברח' הברזל ת"א	79.1	84.5
2. מבנה ברח' הנחושת ת"א*	26.8	28.0
3. בזל פ"ת	5.8	5.9
4. א.ת. באר טוביה	6.7	6.7
5. באר שבע	2.3	2.2
6. השקמה כפר סבא	17.5	17.0
7. אחר	0.3	0.2
סה"כ	<u>138.5</u>	<u>144.5</u>

* כולל שוי המשרדים המשמשים את חברות הקבוצה ומוצגים במסגרת הדוחות הכספיים כרכוש קבוע.

משרדי החברה בהם פועלת ההנהלה ממוקמים בפרויקט הנחושת בתל-אביב בשטח של כ- 390 מ"ר נטו, כמו כן ממוקמים במבנה זה משרדיה של פמה ליסינג בשטח של כ- 550 מ"ר אשר 25% מהם הינם בבעלות חברת בת, 25% בבעלות בעל השליטה בחברה ו- 50% בידי גורם חיצוני.

11.7 מימון

להלן פרטים ביחס למימון פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן המניב נכון ליום 31 בדצמבר 2008:

סוג אשראי	מקור אשראי	סכום במיליוני ש"ח	סוג ההצמדה	שיעור הריבית הממוצעת
זמן קצר				
	בנק	0.5	משתנה	5%
	חברת האם	12.6	צמוד	4%

בתמורה לאשראי מהבנקים השונים שהעמידו אשראי לקבוצה שעבדה הקבוצה נכסי מקרקעין, זכויות חכירה וחוזי שכירות בשלושת הנכסים העיקריים אשר בבעלותה (רח' הברזל, רח' הנחושת ומבנה בכפר סבא). חלק קטן בלבד של אשראי זה משמש כיום למימון של פרויקטי הנדל"ן המניב, ורובו הופנה לשימושים בתחומים אחרים, כגון בתחום ההשקעה בבניה למגורים וכו'.

11.8 מיסוי

על החברה וחברות הקבוצה חל חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) התשמ"ה 1985, לפיו נמדדות תוצאות הפעילות לצרכי מס על בסיס ריאלי. הוראות החוק הנ"ל הופסקו החל מ-1.1.2008 ולפיכך החל משנת 2008 לחוק זה אין השפעה על מדידת תוצאות הפעילות של החברה והחברות המאוחדות.

ההשקעה במבנה להשכרה ברח' הברזל 29 ת"א שהוקם במשותף ע"י לוינשטיין (כהגדרתה בסעיף 11.2.3 לעיל) ופמה בנייה אושרה ע"י מנהלת מרכז השקעות כהשקעה בתוכנית מאושרת עפ"י החוק לעידוד השקעות הון התשי"ט - 1959. היקף ההשקעה שאושר לפמה בנייה הוא כ- 27 מליון ₪ במסלול חלופי. בהסכם שהושג עם מנהלת מרכז השקעות, שלטונות מס הכנסה ומע"מ בחודש פברואר 2001, נקבע כי החברות ישכירו בשכירות הדדית ביניהן את מחצית הבניין, באופן שלמשך תקופה מינימלית של 10 שנים ויום תחזיק כל אחת מהחברות באופן בלעדי במחצית מוגדרת של הבניין, אשר לגביה יוצא כתב האישור בנפרד לכל אחת מהחברות לגבי החלק שיוחזק על ידה כאמור. תמורת השכירות ההדדית כאמור, תשלם כל אחת מהחברות לשניה דמי שכירות אשר יהיו שווים לגובה דמי השכירות אשר אותה חברה תקבל מהשכרת השטחים שיהיו בחזקתה במחצית הבניין במשך תקופת השכירות.

בתקופת הדו"ח לא חלו הטבות במס חברות שחלו על פמה בניה בגין שנות המס 2001-2007 והחל מתקופת הדו"ח ואילך חלים גם על ההכנסות ממגזר זה שיעורי המס הרגילים החלים על הקבוצה כאמור בסעיף 16 להלן.

11.9 הסכמים מהותיים

ההסכמים המהותיים של הקבוצה בתחום פעילות זה הינם כדלקמן:

- א. הסכמי השיתוף בין השותפים במקרקעין ברחוב הנחושת בת"א וברחוב הברזל בת"א והסכמי השכירות עם קומברס. לפרטים נוספים על הסכמים אלו ראה סעיף 11.2.3 א' וב' לעיל.
- ב. הסכם שכירות בגין מבנה כפר סבא כמתואר בסעיף 11.2.3 ג' לעיל.

11.10 יעדים ואסטרטגיה עסקית

היעדים האסטרטגיים של החברה הינם איתור נכסים מניבים בישראל המושכרים לטווח בינוני וארוך ומניבים מרווח משמעותי בין התשואה על עלות הנכס לבין הריבית לטווח ארוך. החברה מתמקדת בחיפוש של מבנים שלמים ומאוכלסים הממוקמים בישראל במרכזי ערים במרכז הארץ או בקרבתו, והינם בעלי איכות בניה גבוהה, לקוחות יציבים ולעיתים בעלי פוטנציאל השבחה.

11.11 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

11.11.1 במהלך השנה תמשיך החברה בחיפוש אחר נכסים על פי האסטרטגיה שנקבעה, אין כל ודאות כי אמנם תצליח לאתר נכסים כאמור.

11.11.2 בתקופת הדו"ח קיבלו ביטוי במלואן הירידות בדמי השכירות של שוכר מרכזי בנכס הממוקם ברח' הברזל בת"א לעומת שנים קודמות, בהתאם להסכמים עימו כמתואר לעיל. דמי השכירות בנכס זה צפויים להישאר ברמתן כבשנת הדו"ח עד סוף 2010. לאחר תאריך הדו"ח, החל מפברואר 2009 חלה עליה בשיעור 10% במחירי השכירות המשולמים ע"י שוכר מרכזי בנכס ברחוב הנחושת, כמתואר לעיל. כמו כן, וכמפורט לעיל החל מתחילת 2010 תסתיים, בהתאם להודעת השוכר המרכזי הנ"ל, שכירת כ- 20% מהשטח במבנה הנחושת המושכר על ידו, אשר כאמור החברה מעריכה כי תוכל למצוא בגינו שוכרים חלופיים.

11.11.3 איתור שוכרים לכ-2,000 מ"ר העומדים להתפנות בסוף 2009 ותחילת 2010.

11.12 דיון בגורמי סיכון

פעילות הקבוצה בתחום המקרקעין מושפעת בין היתר מגורמי סיכון כמפורט להלן:

11.12.1 מיתון והאטה - ענף הנדל"ן בכללותו נפגע עקב המיתון, ההאטה הכללית בביקושים בעיקר למשרדים, וכן עקב המשבר בתחום ההיי טק עלולה להביא לירידה בביקושים וכתוצאה מכך לירידת מחירי השכירות. החברה צופה כי לאור הסכמי השכירות בהם התקשרה לתקופה ארוכה, השפעה זו לא תורגש משמעותית בזמן הקרוב.

11.12.2 שינוי ריבית - לשינויים בשער הריבית במשק השפעה על הקבוצה, בעיקר ביחס לאשראי שנטלה. חלק מן ההלוואות והאשראי שהתקבלו מהבנקים למימון רכישת הנדל"ן הינם בריבית משתנה. לשינויים בשערי הריבית עשויה להיות השפעה על תוצאות הפעילות.

11.12.3 חשיפה לדולר - חלק משמעותי מחוזי השכירות נקובים בדולרים כך ששינויים בשער החליפין משפיעים באופן ישיר על ההכנסה. החברה פועלת לצמצום החשיפה על ידי לקיחת הלוואות למימון הנכס הרלוונטי בדולרים. מכיוון שהחברה פרעה את מרבית הלוואותיה, גדלה החשיפה.

11.12.4 רעידת אדמה - הקבוצה מחוייבת בהשתתפות עצמית בגין נזקי רעידת אדמה. במידה וייגרם נזק נרחב לנכסי הקבוצה עקב רעידת אדמה עלולה להיגרם לה חשיפה מהותית אשר לא ניתן להעריכה. לאור ההסתברות הנמוכה לקרות האירוע החברה מעריכה את מידת ההשפעה של סיכון זה כנמוכה.

11.12.5 סיכוני הפסקת שכירות - החברה קשורה בגין מרבית נכסיה בהסכמי שכירות לטווח ארוך. מתוך הסכמים אלו הנכסים אשר ההכנסות בגין מהוות כ- 4% מסך ההכנסות הקבוצה בתחום זה, צפויים להתפנות בסוף 2009- תחילת 2010. חלק מהותי מהנכסים המושכרים הינם נכסים אשר, להערכת החברה, לא צפויים בגינם קשיים ניכרים במציאת שוכרים חלופיים. לחברה חשיפה בגין הפסד הכנסות בתקופה שבין יציאת שוכר ועד לכניסת שוכר חלופי.

11.12.6 תלות בשוכר - מבין שוכרי הנכסים מהקבוצה ישנם שני שוכרים מהותיים, אחד (קומברס) אשר ההכנסה ממנו מסתכמת בכ- 57% מסך הכנסות הקבוצה בתחום פעילות הנדל"ן ב-2008, והסתכמה בשיעורים גבוהים בהרבה בשנים הקודמות. לעניין ההסכמים עם אותו שוכר ראה סעיף 11.2.3 א' לעיל, ושוכר נוסף אשר חלקו בדמי השכירות מסתכם בכ-18% (ראה סעיף 11.2.3.ג' לעיל).

<u>מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי הקבוצה</u>			<u>גורם הסיכון</u>
<u>השפעה גדולה</u>	<u>השפעה בינונית</u>	<u>השפעה קטנה</u>	
<u>סיכוני מאקרו</u>			
	+		מיתון והאטה
	+		שינוי בשער הדולר
+			שינוי בריבית
<u>סיכונים ענפיים</u>			
		+	הפסקת שכירות
+			רעידת אדמה
<u>סיכונים מיוחדים לחברה</u>			
		+	תלות בשוכר

12. תחום השקעה בבניה למגורים

12.1 מידע כללי על תחום הפעילות של הקבוצה

תחום הייזום והבניה בישראל הינו רחב ומגוון. בתחום זה פועלים גופים רבים העוסקים ביזמות ובניה למגורים בהיקפים שונים, החל ביזמים קטנים המבצעים פרויקטים בודדים הכוללים מס' קטן של יחידות דיור, וכלה בחברות גדולות המבצעות בו זמנית מס' פרויקטים הכוללים אלפי יחידות דיור והינן בעלות מאגרי קרקע גדולים.

הפעילות בתחום זה כוללת איתור אפשרויות להשקעות פוטנציאליות, גיוס מימון ו/או שותפים להשקעה, קבלת היתרים לבניה ובניית פרויקטים במישרין או באמצעות צד שלישי, תוך מימוש אופטימלי של הזכויות בקרקע ומכירתן של היחידות שנבנו.

הקבוצה חסרה את מרביתן של המיומנויות והמנגנונים הדרושים להצלחה בתחום זה, ולכן היא פועלת בתחום זה באמצעות שיתוף פעולה עם חברה קבלנית ותיקה ומוכרת (מ.לוינשטיין הנדסה וקבלנות בע"מ) (להלן: "**חב' לוינשטיין**" או "**החברה הקבלנית**") לה הכלים והיכולת לבצע את כל הפעילות הנדרשת לרכישת קרקע, הקמת דירות ומכירתן לקהל הרחב. שיתוף פעולה זה בא לידי ביטוי בשתי צורות כמפורט להלן:

א. מימון 70% מההון העצמי הנדרש ע"י הבנק המלווה להקמת פרויקט בתמורה לריבית והשתתפות ב- 50% מהרווחים.

ב. רכישת קרקע להקמת פרויקט למגורים בשיתוף עם החברה הקבלנית, בחלקים שווים, ומימון 70% מההון העצמי הנדרש ע"י הבנק המלווה, כאשר כל הפעילות החל מאיתור הקרקע, קבלת ההיתרים, ליווי פיננסי, בניה ושיווק מבוצעים ע"י החברה הקבלנית. בתמורה להשקעה זכאית הקבוצה לריבית על השקעה ול-50% מהרווחים.

נכון למועד הדוח, מבצעת הקבוצה בשיתוף עם חב' לוינשטיין שני פרויקטים במודיעין בהם היא מממנת את ההון העצמי, ופרויקט נוסף בצורן בשיתוף עם חב' לוינשטיין, בו כל צד רכש את מחצית הקרקע, וכל ביצוע הפרויקט מופקד בידי חב' לוינשטיין.

פעילות הקבוצה בתחום זה בצורן ובאחד מהפרויקטים במודיעין מבוצעת במישרין ע"י החברה, בעוד אשר הפרויקט הנוסף במודיעין מבוצע באמצעות פמה בניה.

12.2 מבנה תחום הפעילות

תחום פעילות זה מאופיין באיתור קרקעות מתאימות ובדיקת הפוטנציאל הגלום בהם, רכישת הקרקע במכרז מהמינהל או מהגורם הפרטי המחזיק בו. כמו כן תחום זה מצריך קיומן של יכולות הנדסיות, פיננסיות ושיווקיות להקמתו ומכירתו של הפרויקט. כאמור אין לקבוצה יכולות בתחומי איתור הקרקע, הביצוע ההנדסי, השיווק והמכירה והיא נעזרת בתחום זה ביכולותיו של החברה הקבלנית. בטרם התקשרויותיה עם החברה הקבלנית ביחס לכל אחד מהפרויקטים עורכת

הקבוצה בדיקות ביחס לפרוייקטים ובוחנת כדאיות השקעה בהם /מימונם. בחינת כל פרויקט נערכת אד- הוק, כאשר אין מחויבות מצד החברה הקבלנית להציע לקבוצה להשקיע/לממן פרויקטים בהם היא מעורבת ומאידך אין מחויבות של הקבוצה להשתתף בפרוייקטים נוספים.

12.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

תחום הדיור עשוי להיות פגיע עקב המשבר הכלכלי העולמי והשלכותיו על המשק הישראלי. נתוני הרבעון האחרון של 2008 מצביעים על ירידה משמעותית ברכישת דירות, הן חדשות והן דירות מיד שניה. כמו כן גם הנתונים בתחילת 2009 אינם מעודדים ומצביעים על ירידה נוספת ברכישת דירות בישראל, הן על ידי תושבים והן על ידי תושבי חוץ. מגמה זו עשויה להקשות על קצב מכירתן של דירות בפרוייקטים אשר בהקמה או בתכנון.

12.4 התפתחות בשווקים של תחום הפעילות

להערכת החברה, בהתבסס על פרסומים שונים בעיתונות מלאי הדירות בישראל בסוף 2008 נמצא ברמה נמוכה של פחות מ-10,000 יחידות, שהינה רמה נמוכה יחסית לכמות הדירות הנמכרת בישראל מידי שנה (שהינם על פי פרסומים כאמור כ-30,000), וכן כמות התחלות הבניה החדשות אינה גבוהה במיוחד, כך שלהערכת החברה צפוי שהביקוש לדירות ימשך, אם כי ברמה נמוכה מאשר בשנות השפע.

להערכת הקבוצה, הפגיעה העיקרית כתוצאה מהמשבר העולמי והמקומי תתרכז בדירות היוקרה, והביקוש לדירות המיועדות לזוגות צעירים ומשפרי דיור, ימשך ברמה נמוכה במקצת מהרמה הקודמת, תוך חיפוש דירות זולות יותר, הסתפקות במס' חדרים קטן יותר, או במעבר לאזורים זולים במקצת.

להערכת הקבוצה, הפרוייקטים בהם היא מעורבת נמצאים באזורים הצפויים להיפגע פחות בתקופת משבר זו. זאת, בהיות הפרוייקטים מופנים לצעירים או משפרי דיור המעוניינים בהיצע דיור זול יותר (למשל במודיעין) או בדיור במחיר סביר באיזור כפרי ולפיכך יהיו מעוניינים בפרוייקטים דוגמת צורן של בניה רוויה באיזור כפרי.

מידע זה הינו מידע צופה פני עתיד ואין ודאות כי הערכות הקבוצה בתחום אכן יתממשו. הערכות אלו יכול ולא יתממשו בהינתן החרפת המיתון והעמקתו ושיווק אגרסיבי של המינהל במחירי קרקע זולים במיוחד.

12.5 גורמי הצלחה קריטיים

א.נגישות למקורות כספיים למימון ביצועם של פרויקטים.

ב. תזרים מזומנים יציב.

- ג. התקשרות עם מבצעים איכותיים העומדים בל"ז.
- ד. יכולת שיווק ומכירה של יחידות דיור בפרויקטים בטווחים קצרים.
- ה. יכולת ניהול פרויקטים בכל שלביהם.
- ו. ביצוע פרויקטים באזורי ביקוש.
- ז. איתנות פיננסית.

12.6 חסמי כניסה ויציאה עיקריים

1. חסמי כניסה

- א. חוסן פיננסי.
- ב. ידע בניהול פרויקטים.
- ג. ידע בהתנהלות מול המינהל וגורמי התכנון.
- ד. יכולת לאתר גורמי ביצוע מתאימים בעלויות סבירות.
- ה. מוניטין.

2. חסמי יציאה

- א. תקופת ביצוע ארוכה.
- ב. קושי במימוש מהיר.
- ג. התחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי רשויות, רוכשים וכו'.

12.7 תחרות

תחום היזום והבניה בישראל מאופיין במס' גדול של גופים פעילים ובתחרות גבוהה. עיקר התחרות היא בין פרויקטים המצויים בסמיכות גיאוגרפית זה לזה, אולם במידה מסוימת גם בין פרויקטים באזורים נפרדים. ניתן לחלק את התחרות לשתי רמות:

תחרות בשלב היזום – יכולת לרכוש קרקעות באזורי ביקוש.

תחרות בשלב המכירה – תחרות על מכירת יחידות הדיור בפרויקט.

כפי שתואר, הקבוצה אינה חברה קבלנית והיא מתבססת על יכולותיה של החברה הקבלנית עימה התקשרה בהסכמים, אשר הינו חברה קבלנית ותיקה בתחומי הנדל"ן בכלל והמגורים בפרט. הקבוצה, ביחד עם החברה הקבלנית, מתחרים מול גופים רבים בארץ העוסקים ביזום והקמת פרויקטים למגורים, בהם הן גופים פרטיים והן גופים ציבוריים. הקבוצה מיעדת את יחידות הדיור המוקמות ביחד עם החברה הקבלנית, ללקוחות בעלי יכולת בינונית. המתחרים העיקריים הינם חברות בניה הבונות בסמיכות לפרויקטים בהם שותפה הקבוצה.

12.8 פרטים אודות ההשקעה בבניה למגורים

12.8.1 השקעה מימונית בעסקת בניה

(א) ביום 14 במאי 2006 התקשרה חברה נכדה (פמה בניה) בהסכם (ותוספת לו מיום 11 בפברואר 2009) עם חב' לוינשטיין, לפיו פמה בניה תשמש כגורם מממן להון העצמי הנדרש להקמת פרויקט לבניית 126 יחידות דיור במודיעין. פמה בניה התחייבה להעניק לחב' לוינשטיין לצורך הפרויקט סך כולל השווה ל- 70% מההון העצמי אשר יידרש ע"י הבנק במסגרת הליווי הפיננסי בדרך של כספים או בטחונות. חב' לוינשטיין תעמיד במקביל את חלקה בהון העצמי בשיעור של 30% מההון העצמי הנדרש. 20% מסכום ההון העצמי יוחזר לפמה בניה לכל המאוחר תוך שנה ממועד השלמת הפרויקט או מועד סיום הבניה - לפי המוקדם, בצירוף סכום ריבית בשיעור זהה לשיעור הריבית אשר תיגבה ע"י הבנק המלווה במסגרת הליווי הפיננסי (כיום פריים + 1%), הריבית תשולם לפמה בניה באופן שוטף מידי רבעון, המשולמת כסדרה. יתרת סכום המימון בשיעור 50% מההון העצמי ובתוספת הריבית תוחזר לפמה בניה עם שחרור ההון העצמי מהבנק המלווה לחב' לוינשטיין. כבטוחה להבטחת תשלום התמורה והחזר סכום המימון לפמה בניה, התחייבה חב' לוינשטיין לשעבד בשעבוד קבוע בדרגה שנייה לאחר הבנק המלווה את כל פוליסות הביטוח שתערוך במסגרת הפרויקט, שעבוד שטרם נרשם. להערכת החברה הסכום המירבי שהיא עשויה לממן הוא כ-15 מליון ש"ח, נכון ליום 31 בדצמבר 2008, יתרת חובה של חב' לוינשטיין לפמה בניה על פי ההסכם עומד על סך של כ- 10.2 מליון ₪ (סכום זה כולל ריבית צבורה בסך של כ- 1.3 מליון ₪ בתמורה להעמדת המימון התחייבה חב' לוינשטיין לשלם לפמה בניה סכום השווה למחצית מרווחי הפרויקט בתוספת מע"מ. נכון למועד הדוח נמכרו בפרויקט זה כ-65% מהדירות.

(ב) ביום 11 בפברואר 2009 התקשרה החברה בהסכם עם חב' לוינשטיין, לפיו היא תשמש כגורם מממן להון העצמי הנדרש להקמת פרויקט נוסף לבניית 206 יחידות דיור במודיעין. החברה התחייבה להעניק לחב' לוינשטיין לצורך הקמת הפרויקט סך כולל השווה ל-70% מההון העצמי אשר ידרש ע"י הבנק במסגרת הליווי הפיננסי בדרך של כספים או בטחונות. לוינשטיין תעמיד במקביל את חלקה בהון העצמי בשיעור של 30% מההון העצמי הנדרש. 20% מההון העצמי יוחזר לחברה לכל המאוחר תוך שנה ממועד השלמת הפרויקט או מועד סיום הבניה – לפי המוקדם, בצירוף סכום ריבית בשיעור זהה לשיעור הריבית אשר תיגבה ע"י הבנק המלווה במסגרת הליווי הפיננסי (כיום פריים + 0.7%), הריבית תשולם לחברה באופן שוטף מידי רבעון, המשולמת כסדרה. יתרת סכום המימון בשיעור של 50% מההון העצמי ובתוספת הריבית, תוחזר לחברה עם שחרור ההון העצמי מהבנק המלווה לחב' לוינשטיין. כבטוחה להבטחת תשלום התמורה והחזר סכום המימון לחברה, התחייבה לוינשטיין לשעבד בשעבוד

קבוע בדרגה שניה לאחר הבנק המלווה את כל פוליסות הביטוח שתערוך במסגרת הפרויקט, השעבוד הנ"ל טרם נרשם שכן בשלב זה טרם נערכו פוליסות כאמור להערכת החברה, הסכום המירבי שהיא עשויה לממן בפרוייקט זה הוא כ- 25.0 מיליון ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2008, יתרת חובה של חב' לוינשטיין לחברה על פי הסכם זה הינה בסך של 6.1 מיליון ₪ (סכום זה כולל ריבית צבורה בסך של כ-0.2 מיליון ₪). בתמורה להעמדת המימון התחייבה חב' לוינשטיין לשלם לחברה סכום השווה למחצית מרווחי הפרויקט בתוספת מע"מ. פרויקט זה נמצא בשלב קבלת היתרי הבניה. להערכת חב' לוינשטיין והקבוצה, התחלת בניה תתאפשר בעוד כ-6 חודשים. החברות בוחנות את מצב השוק, ובמידה ועל פי הערכותיהן יקטן הביקוש בתקופה זו, תדחה הבניה בהתאם.

12.8.2 עסקה משותפת בבניה למגורים בצורן ("העסקה המשותפת")

ביום 21.09.2008, נחתם הסכם להסדרת חובות וזכויות הדדיות בין החברה לבין חב' לוינשטיין בקשר עם פרויקט צורן המנוהל ע"י הצדדים כעסקה משותפת. בהתאם להוראות ההסכם בפרויקט זה התחייבה החברה לממן 70% מההון העצמי שידרש ע"י הבנק המלווה בעוד חב' לוינשטיין תממן את 30% הנותרים. כחלק מהשקעות הצדדים במימון העצמי כאמור רכשה החברה ביחד עם חב' לוינשטיין בחלקים שווים ביניהן קרקע ביישוב צורן, בשטח של כ-10,000 מ"ר. להלן יפורטו עיקרי הוראות הסכם הסדרת הזכויות בפרויקט:

(א) החברה תממן 70% מההון העצמי שידרש לפרוייקט ע"י הבנק המלווה בעוד חב' לוינשטיין תממן את 30% הנותרים. כחלק מהון עצמי זה, כאמור רכשו החברה ולוינשטיין בחלקים שווים ביניהם את הקרקע.

(ב) 28.57% מסכום השקעתה של החברה בהון העצמי (דהיינו מסך הכל 70% הון עצמי) ישא ריבית כשיעור הריבית אשר תיגבה על ידי הבנק המלווה של הפרויקט בהתאם להסכם הליווי. הריבית תשולם לחברה אחת לרבעון המשולמים כסדרם. סך קרן זה יוחזר לחברה בתוך 12 חודשים ממועד השלמת הפרויקט או סיום הבניה, לפי המוקדם.

(ג) יתרת חלקה של החברה בהון העצמי של הפרוייקט יוחזר לה במקביל להחזרת השקעתה של לוינשטיין בהון העצמי.

(ד) כל רווח או הפסד אשר יצמח לפרוייקט יתחלק בין החברה לבין משולם לוינשטיין בחלקים שווים.

(ה) לוינשטיין תהא אחראית לניהולו השוטף של הפרויקט בתמורה לשכר ניהול בשיעור של 5% מעלות הפרויקט (לא כולל עלויות קרקע, מיסוי מקרקעין ותשלומי ריבית לצדדים). לענין זה יצוין כי נקבעו זכויות חתימה בחשבון הבנק של פרוייקט לפיהן עד לסכום מסוים פעולות יבוצעו ע"י חתימת נציג חב' לוינשטיין בלבד ומעל סכום מסוים תידרש גם חתימה של נציג החברה.

(ו) ניהול העל של העסקה המשותפת יעשה באמצעות נציגות שווה של החברה וחב' לוינשטיין.

בכוונת החברה וחב' לוינשטיין להקים במקום פרויקט למגורים הכולל 132 יחידות דיור (128 יחידות דיור בבניה רוויה ו-4 יחידות צמודות קרקע). לקרקע תב"ע מאושרת לבניה. החברה מעריכה כי בנית הפרויקט תחל בעוד כששה חודשים, בכפוף לתנאי השוק באותו מועד. עלות הקרקע כולל הוצאות פיתוח, מסתכמת בכ-30 מיליון ₪. השותפות קיבלה מימון בנקאי בסך של כ-16 מיליון ₪ לרכישת הקרקע ומתכוונת לממן גם את הבניה באמצעות מימון בנקאי.

להערכת החברה, הסכום המירבי שהיא עשויה להידרש לממן הוא לא יותר מ-15 מיליון ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2008, השקיעה החברה בהון העצמי בפרויקט זה סך של כ-8.2 מיליון ₪.

12.8.3 ניהול הפרוייקטים, בקרה ופיקוח

כל הפרוייקטים לבניה למגורים הנ"ל, הן פרוייקטים למימון במודיעין והן העסקה המשותפת בצורן מנוהלים בפועל ע"י החברה הקבלנית (חב' לוינשטיין), אשר לה הידע והניסיון בניהול פרוייקטים מעין אלו. בכל הפרוייקטים החברה מנהלת בקרה ופיקוח על תקציב הפרוייקט וביצועו ולשם כך מקבלת דוחות ביצוע לרבות דוחות הנהלת חשבונות ודוחות שמאי. בנוסף, פרוייקט צורן המנוהל כעסקה משותפת נפרדת כפוף גם לביקורת ר"ח חיצוני.

12.9 לקוחות

לקוחות התחום הינם זוגות צעירים ומשפרי דיור המעוניינים ברכישת דירה מחברה בעלת מוניטין (חב' לוינשטיין) ובעלת יכולות פיננסיות המבטיחות את סיומם של הפרוייקטים במועד ובאיכות שהובטחה.

12.10 שיווק

שיווק הדירות בפרוייקטים שתוארו מתבצע באמצעות מחלקת השיווק של חב' לוינשטיין, אשר קובעת מדיניות שיווק, ובעזרת חברות שיווק חיצוניות המשמשות כקבלן חיצוני לביצוע המכירות בפועל בכל אחד מהפרוייקטים, וזאת בתמורה לעמלה. למשווקים חיצוניים אלו ניתנת בלעדיות לגבי

כל הפרויקט. אין לקבוצה ולמיטב ידיעת החברה לחב' לוינשטיין מחויבות למשווק כלשהו, וכל הסכם ניתן לביטול באופן חד צדדי בהתראה קצרה.

12.11 מימון

להלן פרטים ביחס למימון פעילות הקבוצה בתחום ההשקעה בבניה למגורים, נכון ליום 31/12/08:

שיעור ריבית		סכום		
<u>ממוצע</u>	<u>סוג הצמדה</u>	<u>במיליוני ₪</u>	<u>מקור האשראי</u>	<u>סוג האשראי</u>
3.5% (ריבית משתנה)	משתנה	32.3*	בנק	זמן קצר

* מתוכם כ- 8.2 מיליון ₪ כנגד שעבוד הקרקע בפרויקט צורן, והיתרה כנגד שעבוד נכסי נדל"ן מניב.

12.12 הסכמים מהותיים

ההסכמים המהותיים של הקבוצה בתחום פעילות זה הינם כדלקמן:

א. הסכמים למימון שני פרויקטי בניה למגורים כמפורט בסעיף 12.8.1 לעיל

ב. הסכם להשקעה בהקמה ובמימון בשיתוף עם חב' לוינשטיין, של פרויקט מגורים בצורן. ראה סעיף 12.8.2 לעיל.

12.13 יעדים ואסטרטגיה עסקית

האסטרטגיה לטווח ארוך של הקבוצה הינה לאתר פרויקטים ו/או שותפים נוספים איתם באפשרותה להתקשר למימון או להשקעה בהקמה של פרויקטים למגורים. לאור המשבר הכלכלי במשק, המיתון וחוסר הודאות לגבי העתיד, מתמקדת האסטרטגיה בשנת 2009 בשימור הפרויקטים הקיימים. במידה ויאותר פרויקט חדש הממוקם באזור בו להערכת החברה קיימים ביקושים וניתן יהיה לרכוש את הקרקע במחיר נוח יחסית, תשקול החברה בחיוב השקעה / מימון בפרויקט זה, גם במקרה והתחלת הבניה או קצב המכירות צפויים להמשיך זמן ארוך מהמקובל.

12.14 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

במהלך השנה הקרובה תמשיך הקבוצה את פעילותה בהתאם לאסטרטגיה שפורטה – אין כל ודאות כי אומנם כל התוכניות יתגשמו הגורמים שעשויים לגרום לכך כי הערכות החברה לא יתגשמו הינם בעיקרם: החרפת המיתון והעמקתו, ושיווק אגרסיבי של קרקעות ע"י מינהל מקרקעי ישראל במחירים זולים.

להלן הצפי בכל אחד מהפרויקטים שפורטו:

- 12.14.1 השקעה במימון פרויקט למגורים במודיעין ע"י חברת לוינשטיין – עפ"י הצפי חלק גדול מיתרת היחידות שלא נמכרו במהלך 2008 יימכר במהלך שנה זו, וזאת במקביל לאכלוס כ-50-60% מהיחידות שנמכרו בעבר.
- 12.14.2 השקעה במימון פרויקט נוסף במודיעין ע"י חברת לוינשטיין – קבלת היתרי בניה וקבלת החלטה לגבי התחלת שיווק הפרויקט וקצב הבניה.
- 12.14.3 השקעה בהקמת פרויקט בניה למגורים בצורן בשיתוף עם חב' לוינשטיין – קבלת היתרי בניה וקבלת החלטה לגבי קצב ההקמה והשיווק של הדירות בפרויקט זה.

12.15 דיון בגורמי הסיכון

פעילות הקבוצה בתחום ההשקעה בבניה למגורים מושפעת בין היתר מגורמי הסיכון כמפורט להלן:

- 12.15.1 מצב המשק – הרעה במצב הכלכלי של המשק הישראלי ומימון מתמשך עשויים להשפיע לרעה על שוק הנדל"ן בארץ ולהשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של הקבוצה בתחום זה.
- 12.15.2 קשיי מימון וגיוס הון – המשך המשבר הפיננסי ומחנק אשראי עלולים לפגוע באפשרויות הקבוצה לגייס מימון לביצוע השקעות נוספות.
- 12.15.3 מצב בטחוני – מדיני – החמרה משמעותית במצב הביטחוני עלולה לגרום להאטה בענף הבניה למגורים, עד כדי עצירת המכירות.
- 12.15.4 סיכוני מדד וריבית – שינויים קיצוניים במדד המחירים לצרכן ובמדד תשומות הבניה עלולים להשפיע לרעה על רווחיות הקבוצה. כמו כן עליה משמעותית בריבית עשויה גם היא לפגוע בצפי הרווחיות בהשקעה בפרויקטי הבניה למגורים.
- 12.15.5 תלות בחברה הקבלנית – בכל הפרוייקטים בהם מעורבת החברה במגזר זה העמדת יתרת ההון העצמי והניהול השוטף (לרבות הבניה, השיווק והמכירה) נערכים ע"י חב' לוינשטיין. פגיעה אפשרית בחוסנה, פעילותה וניהולה של חב' לוינשטיין עלול לפגוע בצורה משמעותית בתוצאות מגזר זה עבור החברה. חב' לוינשטיין הינה חברה ציבורית ולפיכך כל המידע הרלבנטי ביחס אליה גלוי ומפורסם לציבור (ראה דוחות חב' לוינשטיין באתר המגנא). להערכת החברה, בין היתר בהתבסס על הדוחות הנ"ל, חב' לוינשטיין הינה חברה יציבה, ותיקה ובעלת מוניטין ועל כן אין להערכת החברה חשש מהותי מפגיעה בה.

12.15.6 כשלי בקרה ופיקוח – כאמור כל הפרוייקטים מנוהלים באמצעות חב' לוינשטיין ולא ישירות ע"י החברה ו/או חברות בנות שלה ועל כן קיים חשש מפני כשל במנגנוני בקרה ופיקוח. על מנת לצמצם חשש זה מפעילה החברה מנגנוני פיקוח ובקרה הכוללים בחינת ואימות מדגמי של דוחות ביחס לפרוייקט כאשר ביחס לעסקה המשותפת בצורן נערכת גם ביקורת ע"י רו"ח חיצוני.

בטבלה זו מוצגים גורמי הסיכון שתוארו על פי טיבם ובהתאם להערכת ההנהלה, השפעתם על עסקי החברה:

<u>מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי הקבוצה בתחום</u>			<u>גורם הסיכון</u>
<u>השפעה גדולה</u>	<u>השפעה בינונית</u>	<u>השפעה קטנה</u>	
+			<u>מצב המשק</u>
	+		<u>קשיי מימון וגיוס הון</u>
	+		<u>מצב בטחוני מדיני</u>
		+	<u>סיכוני מדד וריבית</u>
+			<u>תלות בחברה הקבלנית</u>
		+	<u>כשלי בקרה ופיקוח</u>

פרק ה': מידע המתייחס לפעילות החברה בכללותה

בהמשך למידע שניתן בפרק ד' לעיל המתייחס בנפרד לכל תחום פעילות של הקבוצה, להלן תיאור של עניינים נוספים המתייחסים לקבוצה בכללותה.

13. פילוח הכנסות ורווחיות

13.1 להלן נתונים בגין הכנסות הנובעות מתחומי הפעילות של הקבוצה, ששיעורן מהווה 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה, באלפי ₪:

2007		2008		
שיעור*	סך הכנסות	שיעור*	סך הכנסות	
32.80%	43,083	32.14%	46,458	מוצרי קרטון
35.35%	46,428	34.59%	50,009	מוצרי הפקת נתונים, מגנט ונייר רציף
	9,725	**9,478		השכרת מבנים:
	(212)	(246)		סה"כ
7.24%	9,513	6.39%	9,232	הכנסות בין מגזרים
				הכנסות מחיצוניים
24.61%	32,318	26.88%	38,859	פעילות מימון

13.2 להלן נתונים בגין הרווח הגולמי של מגזרי פעילות תעשייתיים ובגין הרווח מפעולות רגילות של מגזרי הפעילות, באלפי ש"ח:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2007

2008

	<u>רווח</u> <u>מפעולות</u> <u>רגילות*</u>	<u>שיעור</u> <u>**</u>	<u>רווח</u> <u>גולמי</u>	<u>שיעור</u> <u>**</u>	<u>רווח</u> <u>מפעולות</u> <u>רגילות*</u>	<u>שיעור</u> <u>**</u>	<u>רווח</u> <u>גולמי</u>	
מוצרי קרטון	2,508	18.6%	8,055	7.68%	2,298	18%	8,837	
מוצרי הפקת נתונים, מגנוט ונייר רציף	2,756	16.8%	6,949	28%	1,274	11.5%	5,215	
השכרת מבנים	12,887			31.77%	2,933			
פעילות מימון	11,992			32.42%	12,598			
פרוייקטים לבניה					(3)			
התאמות***	(3,653)				(5,309)			
מאוחד	26,490				13,790			

14. הון אנושי

החברה פועלת עם צוות מצומצם של עובדים הכולל יו"ר פעיל של הדירקטוריון, מנהל עסקים וסמנכ"ל כספים, חשבת, מבקר פנים ומספר מזכירות. לתאריך הדו"ח מעסיקה החברה 7 עובדים המטפלים בתפעול השוטף של החברה. בנוסף שניים מהעובדים מכהנים כדירקטורים בחברות הבנות. להערכת החברה אין לה תלות באף אחד מהעובדים. התחייבויות החברה בשל סיום יחסי עובד מעביד מכוסות במלואן, מרבית זכויות פיצויי הפיטורים של עובדי החברה מבוטחות בפוליסות ביטוח או בביטוחי מנהלים שונים ויתרתן ע"י התחייבות הכלולה בדו"חות הכספיים של החברה (ראה ביאור 19 א לדו"חות הכספיים).

15. מימון

15.1 הקבוצה משתמשת בהון עצמי והלוואות בנקאיות למימון פעילותה הן כהשקעה בהון והן כהלוואות בעלים. להלן פירוט מקורות המימון הכלליים של הקבוצה לא כולל מימון בתחום הפיננסי המפורט בנפרד, ליום 31 בדצמבר 2008, אשר כולם לטווח קצר:

המקור	סכום במיליוני ₪	סוג ההצמדה	ריבית ליום 31 בדצמבר 2008
בנק*	54.4**	משתנה	פריים מינוס 0.5% עד פריים פלוס 0.8%

* מתוכם כ- 13.7 מיליון ₪ ישירות ע"י החברה אשר להבטחתם שועבדו מניות החברה באורדע וחלק מתיק ני"ע והיתרה על ידי חברות בת.

** כולל 8.2 מיליון ₪, חלק החברה בעסקה משותפת.

15.2 להלן פרטים ביחס לכלל הלוואות לחברות בנות (כולל במגזרים), ליום 31 בדצמבר 2008:

ההלוואות המפורטות להלן כוללות הלוואות אשר ניתנו עליהן פרטים בתיאור תחומי הפעילות כמקורות מימון לתחומי הפעילות.

סוג ההלוואה	החברה הלווה	סכום במיליוני ש"ח	סוג ההצמדה	ריבית ליום 31 בדצמבר 2008
<u>טווח קצר</u>				
	פמה נכסים	9.0	מדד	4%
	פמה ליסינג (תחום פיננסי)	3.4	מדד	4%
	מעונות (תחום נדל"ן)	4.5	מדד	4%
<u>טווח ארוך</u>	פמה ליסינג (תחום פיננסי)	22.0	מדד	4%

15.3 מסגרות אשראי

לקבוצה מסגרות אשראי לא מנוצלות בבנקים שונים ויכולת לשעבד נכסים נוספים בתמורה לקבלת מסגרות אשראי נוספות. יתרת מסגרות נכון למועד פרסום הדו"ח, הינה בסך של כ-20 מיליון ש"ח בריבית פריים פחות 0.6% עד ריבית פריים בתוספת 0.8%. בנוסף למגזר הפעילות הפיננסית, יתרות לא מנוצלות של כ-29 מיליון ש"ח. נתונים אלו אינם כוללים את מסגרות הליווי הפיננסי במסגרת הקמת פרויקט למגורים בצורן.

15.4 השקעה בניירות ערך סחירים

במהלך 2005-2008 השקיעה החברה באמצעות פמה תעשיות וטכנולוגיות בתיק ניירות ערך סחירים. שווי התיק ליום המאזן כ- 2.9 מיליון ש"ח (לאחר מימוש של כמיליון ש"ח בתקופת הדו"ח). כ- 73% מהתיק הושקעו במגוון רחב של מניות וקרנות נאמנות בשוק הישראלי, כ- 19% הושקעו באג"ח שקלי והיתרה בפת"ז דולרי ופח"ק. בתקופת הדו"ח צבר התיק הפסדים של כ-1.9 מיליון ש"ח מאחזקה זו. נכון לסוף מרץ 2009, הסתכם שווי התיק לכ-2.7 מיליון ש"ח (לאחר מימושים של כמיליון ש"ח לאחר תקופת הדו"ח).

16. מיסוי

16.1 דיני המס החלים על התאגיד וייחודיים לפעילותו:

פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961.

חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985.

חוק מס ערך מוסף, התשל"ו - 1975 בקשר למס רווח החל על מוסדות כספיים, כמשמעותם בחוק.

חוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959.

באשר למידע אודות שיעורי המס והטבות המס ראה ביאור 18'ג' וביאור 27'ב' ג-ד' לדו"חות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2008.

16.2 שומות המס הסופיות של התאגיד עד לשנה:

ראה ביאור 28'ה' לדו"חות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2008.

16.3

הסיבות העיקריות לשינויים בין שיעור המס העיקרי של התאגיד לבין שיעור המס האפקטיבי:

השיעור המס העיקרי החל על חברות הקבוצה בשנת 2008 הינו 27%. שיעור המס האפקטיבי הינו 32%. הסיבות העיקריות לשינויים בין שיעור המס העיקרי של חברות הקבוצה לבין שיעור המס האפקטיבי הינן כדלקמן:

הפסדים שנוצלו, הפרשים זמניים והפסדים לצרכי מס בגינם לא נזקפו מיסים נדחים, והוצאות (הכנסות) לא מוכרות ותאומים בגין חברות שהינן מוסדות כספיים. לפירוט ראה ביאור 28 לדוחות הכספיים.

16.4

הפסדים צבורים לצורכי מס:

לקבוצה הפסדים צבורים לצורכי מס בסך כ-8.7 מיליון ₪ (כולל הפסד הון בסך 1.9 מיליון ₪).

17.

איכות הסביבה

למיטב ידיעת החברה לדיני איכות הסביבה אין השלכות על הקבוצה. בתקופת הדו"ח, הועלו טענות על ידי עיריית יבנה לגבי חריגה בדגימת שפכים שבוצעה במפעל אורדע בתחום הקרטון. עם קבלת תוצאות הבדיקה הפסיקה החברה את החריגה באופן מיידי. לפרטים נוספים ראה ס' 10.14 לעיל.

18.

מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה

אין מגבלות מיוחדות על פעילותה של הקבוצה. בתקופת הדו"ח, הקבוצה פעלה בהתאם לרישיונות עסק שניתנו לה למפעלי אורדע ביבנה.

19.

הסכמים מהותיים

בנוסף על ההסכמים המפורטים בפרק ד' לעיל, להלן פרטים אודות הסכמים מהותיים נוספים אשר הקבוצה צד להם:

19.1

הסכמי ניהול בקבוצה

19.1.1

הסכם בין החברה לאורדע מיום 6 בינואר 2000 ועדכנו מ-21 במרץ 2005

ביום 6 בינואר 2000 התקשרה החברה בהסכם עם אורדע (שעודכן במרץ 2005) למתן שירותי ניהול על ידי החברה לאורדע, וזאת בהמשך להסכם קודם מיום 1 ביולי 1999. בהתאם להסכם התחייבה החברה לסייע לאורדע בשירותי ניהול שונים כמפורט בהסכם. שירותי הניהול ינתנו בהתאם לצרכי אורדע באמצעות אנשי מפתח של החברה. למועד הדו"ח, השירותים ניתנים באמצעות מר זליג ונגרובסקי (בעל השליטה), יעקב ונגרובסקי ויגאל בנטמן. ה"ה הנ"ל מכהנים בנוסף כדירקטורים באורדע ובחברות בנות שלה. תמורת דמי הניהול (כפי שעודכנו באישור האסיפה הכללית של אורדע מיום 21 במרץ 2005), הינם בסך חודשי של 50 אלף ₪ ש"ח בצירוף מע"מ, צמוד למדד חודש דצמבר 2004 (שהתפרסם ביום 15 בינואר 2005). סכום זה כולל גם התשלומים עבור שלושה דירקטורים

אשר מונו מטעמה של החברה לדירקטוריון אורדע (ובכללם בעל השליטה). התשלומים מבוצעים כל שלושה חודשים עבור שירותי הניהול בחודשים שחלפו.

19.1.2 הסכם בין החברה למונטריי הולדינג השקעות בע"מ - למתן שירותי ניהול לקבוצה

ביום 17 בינואר 2008 התקשרה החברה בהסכם לקבלת שירותי הניהול ממונטריי הולדינג השקעות בע"מ (חברה בשליטת בעל השליטה בחברה) ("מונטריי"), לקבוצה ("הסכם ניהול מונטריי"), אשר יבוא במקום הסדר מתן שירותי הניהול בין החברה ומונטריי שהיה קיים עד כה, ובמקומן של ההוראות בדבר הענקת שירותי הניהול ע"י מונטריי לפמה ליסינג ולפמה בניה, אשר היו בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2007. על פי הסכם ניהול מונטריי, תעניק מונטריי שירותי ניהול לחברה, לפמה בניה ולפמה ליסינג, שתמורתם ישולמו לה דמי ניהול בתשלומים רבעוניים בסך של 375,000 ₪ כל אחד, בצירוף מע"מ, אשר יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן על פי בסיס של חודש דצמבר 2007. הסכם ניהול מונטריי יהיה בתוקף למשך 4 שנים מיום חתימתו ויהיה ניתן לסיום ע"י מי מהצדדים בהודעה של 30 יום מראש. ביום 17 בינואר 2008 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר שהתקבלו אישורי ועדת הביקורת והדירקטוריון לכך), את הסכם ניהול מונטריי. לפרטים נוספים ראה דוח מידי מיום 29 בנובמבר 2007 (מס' אסמכתא 2007-01-462016) ודוח מידי מיום 17 בינואר 2008 (מס' אסמכתא 2008-01-018804).

19.2 הסכמי הלוואות בקבוצה

לפרטים אודות הלוואות בתוך הקבוצה, ראה גם סעיף 14 לעיל.

19.2.1 החברה – אורדע

מסגרת הלוואות לחברה מאורדע בסך של עד 5 מיליון ₪ מתוכם נלקחו בפועל 3 מיליון ש"ח. תקופת מסגרת הלוואות (מתן ההלוואות והחזרתן) הינה עד 48 חודשים ממועד אישור האסיפה הכללית של אורדע (דהיינו עד ליום 5 ביולי 2008). ההלוואות יפרעו לפי המוקדם מבין (א) תוך שבעה ימים מהמועד בו תידרש החברה, בכתב, לפרוע את ההלוואה בהתאם להחלטת דירקטוריון אורדע (בה לא ישתתפו בעלי השליטה והדירקטורים בעלי עניין אישי בעסקה) או (ב) במועד בו תבקש החברה לפרוע את ההלוואה (בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה בה לא ישתתפו בעלי השליטה והדירקטורים בעלי עניין אישי בעסקה) (ג) תום 48 חודשים ממועד אישור האסיפה הכללית של אורדע. ההלוואות על פי מסגרת ההלוואות הנ"ל, נושאות ריבית של פריים מינוס 0.75% לשנה, הקרן משולמת במועד החזרת ההלוואות והריבית משולמת על בסיס רבעוני. להבטחת פרעון ההלוואות, ערב בערבות אישית מר זליג ונגרובסקי, בעל השליטה ודירקטור באורדע ובחברה. לאור צרכי אורדע, בתקופת הדו"ח ביום 23.3.2008 נפרעה הלוואה זו במלואה ולמועד הדו"ח מסגרת ההלוואות פקעה.

19.2.2 פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ ("פמה טכנולוגיות") – פמה נכסים (לשעבר

סימונס)

הסכם מיום 1 באוקטובר 2003 כפי שתוקן מעת לעת לעדכון תנאי הלוואה בסך של כ- 810 אלף ₪ מפמה טכנולוגיות לסימונס. ההלוואה ללא ריבית צמודה לעליית מדד נובמבר 2002. מועד פרעון ההלוואה הוארך מעת עד ליום 31 במרץ 2009. בתקופת הדו"ח ביום - 13 בפברואר 2008 נפרעה הלוואה זו במלואה.

19.2.3 החברה – פמה נכסים (לשעבר סימונס)

א. הסכם מיום 1 באוקטובר 2003 לעדכון תנאי הלוואה בסך של כ- 5.4 מיליון ₪ מהחברה לפמה נכסים. יתרת ההלוואה נכון ליום 31.12.2008 הינה בסך של כ- 3.9 מיליון ₪. ההלוואה הינה ללא ריבית, צמודה לעליית מדד נובמבר 2002, לפרעון (אשר נדחה מעת לעת) ליום 31 במרץ 2009. ביום 1 במרץ 2009, צורפה הלוואה זו להלוואה המפורטת בסעיף (ב) להלן, ועודכנו תנאי ההלוואה בתוקף החל מיום 01.01.2008 לריבית שנתית בשיעור פריים + 2.4% או צמוד למדד +4%, הגבוה מביניהם וזאת על מנת להתאים תנאי ההלוואות לתקנות מס הכנסה.

ב. הסכם מיום 30 במרץ 2004 לעדכון תנאי הלוואה בסך של כ- 4.1 מיליון ₪ אשר יתרתה ליום 31 בדצמבר 2008 כ-4.8 מיליון ₪. ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור פריים בצירוף 2.4%, מועד פרעון ההלוואה הוארך מעת לעת עד ליום 31 במרץ 2009. מידי רבעון תשולם מחצית הריבית והיתרה תצטרף לקרן ההלוואה. ביום 1 במרץ 2009, צורפה הלוואה זו להלוואה המפורטת בסעיף (א) לעיל, ועודכנו תנאי ההלוואה בתוקף החל מיום 01.01.2008 לריבית שנתית בשיעור פריים + 2.4% או צמוד למדד +4%, הגבוה מביניהם וזאת על מנת להתאים תנאי ההלוואות לתקנות מס הכנסה.

19.2.4 פמה תעשיות וטכנולוגיות - החברה

הסכם מיום 29 בדצמבר 2005 - המסדיר תנאי הלוואה מפמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ לחברה בסך של כ-4.7 מיליון ₪ ואשר יתרתה ליום 31 בדצמבר 2008 כ-1.7 מיליון ₪. ההלוואה הינה בריבית שנתית של פריים, תשלומי הריבית מבוצעים מידי חודש, פירעון הקרן הוארך מעת לעת עד ליום 31 במרץ 2009 ותיפרע במועד הנ"ל. ביום 1 במרץ 2009 עודכנו תנאי ההלוואה בתוקף החל מיום 01.01.2008 והריבית נקבעה לריבית פריים או צמוד מדד +4% שנתית, הגבוה מביניהם, וזאת על מנת להתאים תנאי ההלוואות לתקנות מס הכנסה.

19.2.5 החברה – מעונות

הסכם מסגרת לפיו בגין כל הלוואה שתקבל מעונות מהחברה היא תשלם ריבית של 5.5% צמוד. הריבית תשלום אחת לרבעון. בעדכון להסכם מיום 30 באוגוסט 2006 שונו התנאים וההלוואה הפכה לצמודת מדד בלבד. לא נקבע מועד פירעון להלוואה זו. ביום 29 בינואר 2009 עודכנו תנאי ההלוואה בתוקף החל מיום 01.01.2008 לצמוד +4% שנתי וזאת על מנת להתאים תנאי ההלוואות לתקנות מס הכנסה.

19.2.6 החברה ומונטריי - פמה ליסינג

הסכם מיום 30 ביוני 2005 ותיקוניו מעת לעת, המסדיר הלוואות בעלים של החברה ומונטריי לפמה ליסינג שניתנו לפי יחס הבעלות - כ- 14,250 אלפי ₪ החברה, 10,750 אלפי ₪ מונטריי. ההלוואות תישאנה ריבית שנתית של פריים פלוס 0.5%. הריבית תשולם חודשית, פירעון הקרן נדחה בתיקון להסכם הנ"ל ליום 31 בדצמבר 2008. ביום 05.10.2008 העמידו הבעלים הלוואות נוספות בסך כולל של 13.6 מיליון ₪ לפי יחס הבעלות כאמור, כך שסך הלוואות פמה מסתכם ב-22.0 מיליון ₪, וסך הלוואות מונטריי בכ- 16.6 מיליון ₪. כמו כן, עודכנה הריבית לריבית שנתית של פריים + 0.7%, ומועד הפירעון נדחה ליום 31.12.2010.

ביום 19 במרץ 2009 עודכנו תנאי ההלוואה הנ"ל אך ורק בקשר להלוואת החברה לפמה ליסינג בגין התקופה החל מיום 1 בינואר 2008, כדלקמן: ההלוואה תישא ריבית שנתית של פריים +0.7% או צמוד למדד +4%, הגבוה מביניהם, וזאת על מנת להתאים תנאי ההלוואות לתקנות מס הכנסה.

הפרשי הריבית שנצברו בגין שנת 2008 בסך של 356,000 ₪ בגין סכום הלוואות, בגין השינוי בריבית כאמור לעיל, יצטרפו לסכומי הקרן הנותרים לסילוק בגין הלוואת האון קול של החברה לפמה ליסינג כאמור בסעיף 19.2.7 להלן. אין שינוי בתנאי הלוואות מונטריי לפמה ליסינג.

19.2.7 החברה - פמה ליסינג

הלוואת און-קול בסך כ- 3.4 מיליון ₪ מהחברה לפמה ליסינג. תשלום הריבית הינו חודשית, פרעון הקרן עפ"י דרישת החברה בהודעה מוקדמת של 7 ימים. ב-1 בינואר 2009 עודכנו תנאי ההלוואה והריבית השנתית נקבעה לפריים +0.7%. ביום 19.03.2009 עודכנו תנאי ההלוואה בתוקף החל מיום 01.01.2008 לריבית שנתית בשיעור פריים +0.7% או צמוד למדד +4%, הגבוה מביניהם, וזאת על מנת להתאים תנאי ההלוואות לתקנות מס הכנסה. הפרשי הריבית שנצברו בגין שנת 2008 בסך של 87,000 ₪ בגין ההלוואה הנ"ל, בגין השינוי בריבית כאמור לעיל, יצטרפו לסכומי הקרן הנותרים לסילוק בגין ההלוואה הנ"ל.

20. הליכים משפטיים

בנוסף על הפרטים בפרק ד' לעיל, להלן יפורטו פרטים אודות הליכים משפטיים מהותיים נוספים אשר הקבוצה צד להם:

20.1 ביום 11 באפריל 2002 הגיש דורון גולדפלד ("דורון") לבית הדין האזורי לעבודה בתל-אביב-יפו כתב תביעה במסגרת תיק מספר עב' 2914/02 כנגד חברת ביל מי בע"מ ("ביל מי"), מר סלומון ברט ואורדע לתשלום סכום בסך 454,556 ש"ח בתוספת פיצוי הלנה, ולגרימה של העברת 5% ממניות ביל מי לתובע, בין היתר על סמך טענה כי אורדע היתה מעבידתו. התביעה הנ"ל נדחתה ובעקבות כך הוגש ערעור ע"י דורון. בתקופת הדו"ח ובהמלצת בית הדין הארצי לעבודה, נמשך ע"י דורון הערעור ונמחק.

עקב מחיקת הערעור, הגישה היי טק קלאב בע"מ ביום 19.8.2008 לביהמ"ש השלום בתל אביב תביעה בסדר דין מקוצר (ת.א. 40997/08) נגד אורדע ומר סלומון ברט. התביעה היא לתשלום סך של 232,501.5 ₪ להיי טק קלאב. ב-7.9.2008 הגישה אורדע בקשה לסילוק התביעה על הסף. ב-29.10.2008 דחה בימ"ש השלום את בקשת הסילוק הנ"ל. ב-17.11.2008 הגישה אורדע לביהמ"ש המחוזי בקשת רשות ערעור על החלטת הדחייה הנ"ל ובמקביל הגישה לבימ"ש השלום בקשה לדחיית מועד להגשת בקשת רשות להתגונן עד להכרעה בבקשת רשות הערעור הנ"ל. ב-26.11.2008 נעתר בימ"ש השלום לבקשת אורדע והמועד להגשת בקשת רשות להתגונן נדחה עד להכרעה בבקשת רשות הערעור הנ"ל. דיון בבקשת רשות הערעור נקבע ל-26.4.2009 בביהמ"ש המחוזי בת"א, כאשר הצדדים רשאים להשיב עד ל-26.3.2009. טרם נתקבלה תגובת היי טק קלאב לבקשת רשות הערעור הנ"ל. בשלב זה, נוכח העובדה שבימ"ש השלום לא התייחס (בהחלטתו לדחות את בקשת הסילוק) לחלק מטענות אורדע, ומשכתב התביעה כולל טענות שנדחו כבר על ידי בית הדין לעבודה, נראה שקיים סיכוי של למעלה מ-50% שטענות הכלולות בבקשת רשות הערעור תתקבלנה.

20.2 ערר ארנונה מס' 3/06 וערר ארנונה לשנת 2007 - בפני ועדת הערר לענייני ארנונה שליד עיריית כפר סבא, פמה נכסים (לשעבר סימונס) נגד העירייה:

ביום 3 בינואר 2006 התקבלה בפמה נכסים דרישה מהעירייה לעניין תיקון שומת הארנונה לשנות הכספים 2000-2005 בגין הנכס המוחזק ע"י פמה נכסים ברחוב השקמה 40 בכפר-סבא לתשלום סך של 1,025,600.42 ₪ בגין שנות הכספים 2000-2005. בנוסף, התקבלה שומת ארנונה בגין הנכס הנ"ל לשנת הכספים 2006 בסך של 842,350.87 ₪, וביום 1 בינואר 2007 התקבלה שומת ארנונה בגין נכס זה לשנת הכספים 2007 בסך של 892,013.79 ₪. לטענתה של פמה נכסים שומת הארנונה לשנת 2006 צריכה להיות (בין היתר עפ"י חוות דעת), לכל היותר, בסך של 702,780.39 ₪. בגין שומות אלו הגישה פמה נכסים השגות וערערים.

בתקופת הדו"ח, ביום 6.10.2008 נחתם בין פמה נכסים לבין עיריית כפר סבא הסכם פשרה לסילוק שני עררי הארנונה הנ"ל, לפיהם שילמה פמה נכסים סכום של 300,000 ₪ וזאת לסילוק סופי ומוחלט של כל טענות העירייה בקשר לתשלומי הארנונה בגין הנכס עד לתקופה המסתיימת ב- 31.7.2007 (שהינו מועד השכרת הנכס על ידי פמה נכסים לצד שלישי). סכום הפשרה הנ"ל שולם במלואו והודעה מתאימה הוגשה לוועדת הערר לענייני הארנונה.

להלן יפורטו פרטים אודות הליכים משפטיים בסכומים מהותיים מצד עובדים לשעבר של הקבוצה, במהלך עסקיה הרגילים:

20.3 ביום 24 באוקטובר 2006 הגיש ישראל וולינד ("העובד") לבית הדין האזורי לעבודה בתל-אביב-יפו כתב תביעה במסגרת תיק מספר עב' 9487/06 כנגד אורדע לתשלום סכום בסך של 650,357 ₪ לרבות בגין אובדן הכנסות, וזאת על בסיס טענות שעיקרן פיטורין שלא כדין (ללא שימוע) וטענות מכוח צו הרחבה בענף הדפוס. אורדע הגישה ביום 7 בינואר 2007 כתב הגנה בו דחתה את כל טענות העובד, בין היתר, מאחר ופיטוריו נעשו כדין ומשיקולים סבירים, לאחר שאורדע שילמה לישראל את מלוא הסכומים להם הוא זכאי. בנוסף, טענה אורדע כי צו ההרחבה בענף הדפוס לא חל עליה או על עבודת העובד בחברה. ביום 30 בינואר 2008, הגיעו הצדדים להסכם פשרה שקיבל תוקף של פסק דין לפיו שילמה בתקופת הדו"ח אורדע לעובד לסילוק תביעותיו מכל מין וסוג שהוא סכום שאינו מהותי וזאת מבלי להודות באילו מטענות העובד.

21. יעדים ואסטרטגיה עסקית

הקבוצה פועלת ליישום האסטרטגי שלה בכל אחד מתחומי פעילותה כמבואר בתיאור תחומי הפעילות בפרק ד' לעיל. בנוסף לקבוצה אסטרטגיה כללית של כניסה לתחומי פעילות סינארגטים לפעילויות השונות הקיימות בקבוצה. הקבוצה נוקטת באסטרטגיה של פיזור סיכונים והשענות על מספר מגוון של תחומי פעילות.

22. גורמי סיכון

להערכת החברה, מלבד גורמי הסיכון הרלבנטיים לכל תחום ותחום אין גורמי סיכון נוספים לקבוצה בכללותה.

תאריך: 31/3/2009

פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ

חתימות החותמים ותפקידם:

1. **זליג ונגרובסקי, יו"ר הדירקטוריון**

2. **יגאל בנטמן, מנהל עסקים וכספים ודירקטור**

פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ

דו"ח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008

הננו מתכבדים להגיש בזאת את הדו"חות הכספיים (המבוקרים) של חברתנו לשנה שנסתיימה ב- 31.12.2008. דוחות כספיים אלו, לרבות מספרי ההשוואה, נערכו בהתאם לנתוני דיווח כספי בין לאומי (IFRS).

תאור תמציתי של התאגיד וסביבתו העסקית

פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ ("פמה" או "התאגיד") הינה חברת השקעות העוסקת בתחומי פעילות מגוונים, חלקן באמצעות חברות בנות וקשורות ובחלקן במישרין ע"י התאגיד.

ניתן לחלק את הפעילות עפ"י ענפי העיסוק הבאים:

1. שירותים פיננסיים וביטוח
ביצוע פעילויות מימון וביטוח של כלי רכב לגופים עסקיים ופרטיים. הפעילות בתחום זה נעשית באמצעות פמה ליסינג בע"מ ("פמה ליסינג"), פמה מימון בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ ופמה סוכנויות בע"מ.

2. תעשייה
יצור ושיווק של מגוון מוצרים בתחומי פעילות שונים הכוללים בין השאר דיורר ישיר, הפקת נתונים ומגנט מסמכים, לוחות ואריזות מקרטון גלי ע"י אורדע פרינט תעשיות בע"מ ("אורדע"). עד 31/7/07 נכללו בקטגוריה זו מזרונים ומערכות שינה שיוצרו ושוקו ע"י פמה נכסים (1987) בע"מ, לשעבר סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ ("פמה נכסים"). במחצית השניה של 2007 נמכרה פעילות זו במלואה לגורם חיצוני והיא מסווגת בדוחות הכספיים כפעילות מופסקת, נכס המקרקעין שבבעלות פמה נכסים הושכר לגורם חיצוני וסווג כנכס נדל"ן להשכרה הנכלל במסגרת תחום הנדל"ן המניב. ביום 6 בינואר 2009 (בהתאם להסכם מיום 30 בדצמבר 2008) רכשה החברה את יתרת 20% מניות פמה נכסים בתמורה לסך של כ-1.1 מיליון ₪ והפכה למחזיקה הבלעדית בה.

3. נדל"ן מניב
ייזום הקמה והשכרה של נכסי מקרקעין. הפעילות בתחום זה מבוצעת ע"י התאגיד, מעונות ב.פ.מ. בע"מ ("מעונות") ופמה בניה וייזום בע"מ ("פמה בניה"), פמה נכסים (1987) בע"מ ("פמה נכסים") החל מ-1/8/07.

4. השקעה בבניה למגורים
השקעה מימונית בעסקי בניה למגורים – מימון 70% מההון העצמי הנדרש להקמת פרויקטי מגורים והשקעה ברכישת קרקע בצורן, בשיתוף עם קבלן בניה למימון והקמת יחידות דיור.

סקטור שירותים פיננסיים וביטוח - פמה ליסינג
חברה בבעלות ובשליטה של 57%. פמה ליסינג, ישירות ובאמצעות חברות בת, עוסקת במימון של כלי רכב לפרטיים ולעסקים, כאשר עיקר עיסוקה מתן הלוואות לרכישת כלי רכב, מוניות ורשיונות למוניות.
שוק האשראי בישראל נשלט בעיקרו ע"י הבנקים. בארץ פועלות מס' חברות מימון עיקריות, חלקן הקשורות לבנקים, וכולן עוסקות בין השאר בתחומים דומים לעיסוקי פמה ליסינג.

אורדע

חברה ציבורית אשר כ- 47.7% ממניותיה מוחזקות ע"י התאגיד, וכ- 35% ע"י בעלי השליטה בתאגיד.

קיים הסכם הצבעה משותפת בין בעלי השליטה המאפשר את איחוד מאזני אורדע במאזן המאוחד.

אורדע עוסקת בשני תחומי פעילות:

א. הפקת נתונים והודעות תשלום מגנטיות, שיקים, עיטוף ודיוור ישיר והדפסה (באמצעות חב' נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ).

ב. יצור ושיווק של לוחות, תיבות ואריזות מקרטון גלי לתעשייה ולצרכי אחסון אחרים.

בתחומי הפקת הנתונים, דיוור ישיר, מיגנוט מסמכים והדפסת נייר רציף, אורדע הינה מן המובילות בענף ובין לקוחותיה העיקריים גורמים מוסדיים וממשלתיים שונים, בנקים מסחריים ומוסדות כספיים, חברות תקשורת ואחרים. בתחום הקרטון הגלי אורדע מהווה כ- 3%-4% בלבד מהיקף פעילות השוק.

תחום נדל"ן מניב

פמה

בנוסף לפעילותה כחברת אחזקות, פועל התאגיד במישרין ובאמצעות חברות בת תחום הנדל"ן. לתאגיד במאוחד נכסים להשכרה בשטח כולל של כ- 64 אלף מ"ר (חלקם בשיתוף עם גורמים אחרים) והכנסותיו מדמי השכירות בתקופת הדו"ח הסתכמו בכ- 9.2 מליון ש"ח.

פמה בנייה

חברה בבעלות ושליטה של 80%, אשר בבעלותה ביחד עם חב' משולם לוינשטיין ביצוע (86) בע"מ, בחלקים שווים, מבנה תעשייה להיי טק ברמת החייל, בשטח של כ- 30 אלף מ"ר המושכר כולו.

פמה בנייה ביחד עם חב' אדגר בע"מ וחברה קשורה בבעלות בעל שליטה מחזיקה במבנה של כ- 20 אלף מ"ר לתעשיית היי טק. המבנה כולו מאוכלס (חלקה של פמה בנייה בעסקה 25%).

פמה נכסים

לשעבר סימונס – חברה בבעלות ובשליטה של 100% החל מ-6 בינואר 2009 אשר בבעלותה נכס מקרקעין בשטח של כ-7 אלף מ"ר המושכר כולו החל מ-1/8/07.

תחום השקעה בבניה למגורים

פמה

בנוסף לפעילותה כחברת אחזקות ובעלות על נדל"ן מניב, משקיעה החברה בשיתוף חב' לוינשטיין, בשני פרויקטים של בניה למגורים.

א. השקעה ב-70% מההון העצמי הנדרש ע"י הבנק המלווה להקמת 206 יחידות דיור במודיעין, בתמורה לריבית והשתתפות ברווחים.

ב. השקעה ב-70% מההון העצמי הנדרש ע"י הבנק המלווה כולל רכישת 50% מהקרקע, להקמת 128 יחידות דיור בצורן, בתמורה לריבית והשתתפות ברווחים.

פמה בניה

בנוסף לפעילותה כחברת נדל"ן מניב, השקיעה החברה בשיתוף עם חב' לוינשטיין, במימון 70% מההון העצמי הנדרש להקמת 126 יחידות דיור במודיעין, בתמורה לריבית והשתתפות ברווחים. נכון למועד הדוח, נמכרו כ-65% מהיחידות בפרויקט זה.

המשבר הכלכלי

משבר פיננסי חריף פוקד את השווקים הגלובליים בעת האחרונה המתאפיין בכך שמוסדות פיננסיים מובילים ברחבי העולם נקלעו לקשיים ואף הגיעו לכי פשיטת רגל. כלכלות המדינות המתקדמות מצויות בתהליך מהיר של כניסה לשפל עמוק, ובעיצומו של המשבר הפיננסי הקשה ביותר מאז שנות השלושים. המשבר הפיננסי, שפרץ בארה"ב עם התמוטטות שוק משכנתאות הסאב-פריים במהלך 2007, החמיר בספטמבר 2008 עם ההרעה הניכרת ביציבות מערכת הבנקאות ובתי ההשקעות. המשבר בא לידי ביטוי בקשיי נזילות, בבעיות של כושר פירעון, בחששות ממשיכה בו-זמנית של כספי משקיעים בהיקפים ניכרים וכן בירידה תלולה של מחירי נכסים פיננסיים, שפוגע גם בקרנות הפנסיה. כל אלו חייבו את ממשלת ארה"ב והבנק המרכזי, וכן את אלו של מדינות נוספות, לנקוט תוכניות חירום. התוכניות כללו, בין השאר, סיוע למוסדות הפיננסיים במטרה לצמצם את מחנק האשראי ולהגביר את הנזילות – העמדת הלוואות נוחות וערבויות להתחייבויותיהן ואף הזרמת הון או רכישת חלקים מהמוסדות (למשל נכסים "רעים" שהיו מגובים במשכנתאות) או אף הלאמתם. הבנקים המרכזיים במדינות מפותחות הפחיתו בשיעורים חדים את הריבית. כמו כן הונהגו לאחרונה במדינות מתקדמות תוכניות ממשלתיות אנטי-מחזוריות (בעיקר הקלות במס והרחבת השקעות), והוענק סיוע ישיר למגזרים שנפגעו קשות מהמשבר.

יתרה מכך, קיימת תנודתיות חדה בערכם של ניירות ערך בבורסות העולם ובישראל וכן נוצר משבר אשראי עמוק שהקשה על גיוסי הון.

בעת זו אין באפשרות החברה להעריך את היקף, עוצמת ומועד סיומו של המשבר. המשק הישראלי מושפע גם הוא מהמשבר הפוקד את השווקים הגלובליים ונראה כי ההשלכות הכלכליות הישירות והעקיפות של המשבר טרם הגיעו לכדי מיצוי. ההערכות הן, שהמשק הישראלי יכנס להאטה בפעילותו. כמו כן, שער החליפין של השקל אל מול מטבעות חוץ עיקריים סובל מתנודות חריפות ובונוסף חלות תנודות בשיעור האינפלציה ושיעור הריבית. החרפת המשבר גורמת לירידה בביקושים, לעליית מחירי המימון ולקושי בהשגת מקורות מימון.

הערכותיה של החברה בדבר השפעת המשבר הפיננסי על פעילותה, הכנסותיה, רווחיה ומצבה הכספי הינן בגדר מידע צופה פני עתיד. הערכות אלו מבוססות על המידע הקיים בידי החברה כיום בנוגע לפעילותה ועל תחזיותיה ביחס להשפעות המשבר על פעילותה.

קיימת כיום אי וודאות גדולה באשר לתקופה בה עשוי להמשך המשבר הפיננסי בשוקי העולם וביחס לעוצמתו וכתוצאה מכך קיימת אי וודאות אף ביחס להשפעות העשויות לנבוע מכך לחברה ולפעילותה אשר את חלקן ניתן לזהות כבר כעת, לדוגמא הפסד מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה אשר הסתכם בשנת 2008 לסך של כ-6.0 מיליוני ₪ ואשר נבע מעליה בשיעורי ההיוון. דוגמא נוספת היא עליה בשכר עבודה עקב ירידה בערכם של קופת הגמל והפיצויים של עובדים (עקב ירידות בשוק ההון בהן מושקעות קופות אלו) אשר הסתכמה בכ-2.0 מיליון ₪.

במידה והמשבר הפיננסי והכלכלי יתארך לתקופה משמעותית עשויה להיות לכך השפעה לרעה על החברה, פעילותה, הכנסותיה, רווחיה, מצבה הכספי ונזילותה. החברה בוחנת כל העת את סביבת הפעילות העסקית בה היא פועלת ואופן ניהול השקעותיה וניהול נכסיה.

מצב כספי

שינויים עיקריים בתקופה בין 31 בדצמבר 2007 לבין 31 בדצמבר 2008

בתקופת הדו"ח גדל סה"כ מאזן החברה בכ-129 מיליון ש"ח לסך כולל של כ-823 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.08, עיקר הגידול בפמה ליסינג נובע מהגידול בפעילות המימון, בפמה השקעות בגין רכישה ומימון קרקע לבניה למגורים, ובפמה בניה בגין לקיחת אשראי למתן הלוואות לחברת האם.

(1) נכסים שוטפים

יתרות המזומנים ושווי מזומנים של התאגיד במאוחד הסתכמו לתאריך הדו"ח בכ- 11.2 מיליון ש"ח, מתוכם כ-11.1 מיליון ש"ח באורדע, שהושקעו ברובם בפקדונות שקליים לטווח קצר ומיתרה נקודתית ללא משמעות מיוחדת בחברות אחרות בקבוצה. הגידול בסך של כ-5.7 מיליון ש"ח מקורו באורדע כתוצאה מהרווחיות, פחת, קיטון במלאי וכו'.

נכסים פיננסיים – עיקרן מפעילותה של פמה ליסינג ורובן חלויות שוטפות בתיק ההלוואות והחכירה המימונית לזמן ארוך (ראה פירוט בסעיף 2א). לחברה באמצעות פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ ("פמה טכנולוגיות") תיק מניות ואג"ח המסתכם ב- 2.8 מיליון ש"ח למועד הדו"ח ונכלל בסעיף זה.

לקוחות – יתרת הלקוחות לתאריך הדו"ח מסתכמת בכ-34.2 מיליון ש"ח וכולה באורדע. הגידול בסך של 1.2 מיליון ש"ח בסעיף זה בהשוואה לנתוני 31/12/07 משקף ברובו את הגידול במחזור אורדע בשני הרבעונים האחרונים של השנה, בהשוואה לשני הרבעונים של שנת 2007, וכמו כן קיטון של 3 ימים. למועד הדוח בתחום הפקת הנתונים אשראי של 61 ימים בדומה לנתוני 2007. בתחום הקרטון האשראי הינו 117 ימים קיטון של 5 ימים בהשוואה ל-31/12/07.

מלאי – יתרת המלאי לתאריך הדו"ח הסתכמה בכ-10.0 מיליון ש"ח וכולה באורדע. הקיטון בסך 3.2 מיליון ש"ח נובע מקיטון במלאי חומרי הגלם באורדע בשני תחומי הפעילות. עיקר הקיטון נובע מהעובדה שבתקופה המקבילה הצטיידה החברה במלאי ניר גבוה מהרגיל כתוצאה מהציפיה לעלית מחירו בתקופה הנ"ל, בעוד אשר כיום עקב הציפיות לירידה במחיר חומרי הגלם, מצמצמת החברה את המלאי.

מלאי מקרקעין להקמת דירות למכירה – בסעיף זה נרשמה רכישת קרקע בצורן ע"י העסקה המשותפת לפמה ולחב' לוינשטיין. סה"כ עלות הקרקע הסתכמה לכ-27.4 מיליון ש"ח, וחלקה של פמה ברכישה זו הסתכם למועד הדוח בכ-13.7 מיליון ש"ח.

הקיטון בסך 1.4 מיליון ש"ח בסעיף חייבים ויתרות חובה בעיקר בגין קיטון של כ-1.3 מיליון ש"ח באורדע בגין הוצאות מראש (כ-0.5 מיליון ש"ח) וקיטון בחלויות שוטפות של אשראי שניתן לחברה כלולה לשעבר (כ-0.6 מיליון ש"ח) בגין עדכון הסכם ההלוואות עמם, ובשינויים ללא משמעות מיוחדת בשאר חברות הקבוצה.

מס הכנסה לקבל הסתכם ב-1.8 מיליון ש"ח, בעיקר בגין מס לקבל באורדע כ-1.2 מיליון ש"ח, כ-0.3 מיליון ש"ח בפמה השקעות, וסכום דומה בפמה ליסינג.

נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת

לאור מכירת הפעילות הייצורית והשיווקית של סימונס וסילי מוצגים כל הנכסים אשר אינם שייכים לפעילות נמשכת בסעיף זה, בסך לא משמעותי של כ-0.04 מיליון ₪ בהתאם לפירוט הבא:

<u>31/12/07</u>	<u>31/12/08</u>	
3.0	-	א. לקוחות
<u>0.5</u>	<u>0.04</u>	ב. חייבים ויתרות חובה
<u>3.5</u>	<u>0.04</u>	סה"כ

הקיטון בסעיף זה בסך של כ-3.5 מיליון ₪ כולו ממימוש הנכסים לאור מכירת הפעילות.

(2) נכסים לא שוטפים

(א) הלוואות לזמן ארוך וקצר

סה"כ תיק האשראי בניכוי הפרשות לחובות מסופקים ואבודים לטווח ארוך וקצר של תחום השירותים הפיננסיים גדל בתקופת הדו"ח בכ- 118.6 מיליון ש"ח כמפורט להלן:

<u>מיליוני ₪</u>				
<u>31.12.07</u>		<u>31.12.08</u>		
(200.7) חלויות שוטפות	208.8	(228.6) חלויות שוטפות	234.4	הלוואות לזמן קצר וחלויות שוטפות (בניכוי חובות מסופקים)
	<u>230.9</u>		<u>323.9</u>	הלוואות לטווח ארוך
	<u>439.7</u>		<u>558.3</u>	סה"כ

(1) סה"כ תיק ההלוואות לטווח קצר וארוך הסתכם לתאריך הדו"ח בכ-558.3 מיליון ₪, כ- 12% ממנו בריבית צמודה למדד, הריבית המשוקללת למועד הדו"ח הינה כ-8.7% וכ- 88% ממנו בריבית שקלית לא צמודה, מתוכם כ-90.0 מיליון ₪ בריבית קבועה, שיעור הריבית המשוקללת למועד הדו"ח כ-10.2%, וכ-385.0 מיליון ₪ בריבית משתנה, הריבית המשוקללת למועד הדו"ח כ-7.3% וכ-20.0 מיליון ₪ הלוואות בהן הריבית שולמה מראש.

(2) בתקופת הדו"ח עלה בממוצע הקצב החודשי של כמות ביצוע ההלוואות החדשות בכ-40% בהשוואה לממוצע החודשי ב-2007 וכך גם סכום ההלוואות אשר גדל בכ-38%, כך שסך ההלוואות שניתנו עלה ב-120 מיליון ₪ בהשוואה להלוואות שניתנו בתקופה המקבילה אשתקד. החברה מבצעת פעילות שיווק במטרה לשמור על קצב מתן ההלוואות, שיאפשר שימור התיק בגודלו הנוכחי.

(3) התאגיד ביצע בעבר הלוואות גם ללקוחות העוסקים בחכירה תפעולית. יתרת הלוואות אלו לתאריך הדוח הסתכמה בכמיליון ₪. כל אחת מהלוואות אלו מובטחת במס' רכבים. החל מסוף 2004 הגביל התאגיד את מתן האשראי לתקרה של 0.5 מיליון ₪ ללקוח בודד.

(4) החברה באמצעות פמה טכנולוגיות משקיעה בתיק ניירות ערך אשר ערכו בסוף השנה הסתכם בכ-2.8 מיליון ₪. כ-73% מהתיק הושקעו במגוון רחב של מניות וקרנות נאמנות וכ-19% באג"ח דולרי וכ-7% באג"ח שקלי ופיקדונות בבנקים. עקב הירידות בשוקי המניות והאג"ח, נשחק שווי של התיק באופן משמעותי ובתקופת הדוח רשם הפסד של כ-1.9 מיליון ₪.

(ב) בסעיף השקעות הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך מוצגות כ-10.1 מיליון ₪ מפמה בניה אשר התקשרה עם חברה קבלנית, למימון 70% מההון העצמי בפרויקט בנייה למגורים במודיעין, וכ-6.1 מיליון ₪ מהחברה, אשר הוסכם בינה ובין החברה הקבלנית לשמש כגורם מממן ל-70% מההון העצמי בפרויקט נוסף לבניית 206 יחידות דיור במודיעין. בנוסף נכללת בסעיף זה ההלוואה של כ-2.3 מיליון ₪ שנתנה החברה בגין העסקה המשותפת עם לוינשטיין בצורן להקמת 128 יחידות דיור, וזאת במסגרת נכונותה לממן 70% מההון העצמי אשר יידרש להקמה. כמו כן מוצגת כאן יתרת החוב לזמן ארוך בגין מכירת מניות גברעם ע"י אורדע (כ-0.7 מיליון ₪), החלויות השוטפות בגין מכירת מניות אלו מוצגות בסעיף חייבים (כ-0.3 מיליון ₪).

(ג) סה"כ השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה הסתכם ב-135.6 מיליון ₪, ירידה של כ-6.1 מיליון ₪ (כולל שווי משרדים בשימוש עצמי המוצגים כרכוש קבוע) בהשוואה לנתוני 31/12/07. הירידה הינה בשווי נכסי החברה ברמת החיל, המוחזקים ע"י פמה בניה ושוויים ההוגן ירד מ-109.7 מיליון ₪ לסך של 103.2 מיליון ₪, בעיקר בגין עדכון מקדם ההיוון, וזאת בעקבות המשבר הכלכלי, בעוד אשר שווי של הנכס בפמה נכסים גדל ב-0.5 מיליון ₪ לשווי כולל של 17.5 מיליון ₪, והשווי של הנכסים המוחזקים ע"י פמה השקעות הסתכם בכ-12.6 מיליון ₪, ושוויים של הנכסים המוחזקים ע"י מעונות הסתכם ב-2.4 מיליון ₪.

(ד) רכוש קבוע

הקיטון בסך של כ-2.7 מיליון ₪ בין שתי התקופות מקורו בעיקר מקיטון באורדע (2.9 מיליון ₪), אשר בתקופת הדוח ביצעה השקעות בציד ייצור בסך כולל של 3.7 מיליון ₪, בקיזוז פחת שוטף של כ-6.5 מיליון ₪. בנוסף מוצג בסעיף זה שוויים (כ-2.7 מיליון ₪) של משרדי פמה השקעות ופמה ליסינג הממוקמים בנדל"ן מניב אשר בבעלות הקבוצה.

(ה) נכסים בלתי מוחשיים – יתרת הנכסים הבלתי מוחשיים למועד הדוח הסתכמה בכ-3.4 מיליון ₪, ברובם הגדול באורדע (כ-3.3 מיליון ₪), גידול של כ-1.5 מיליון ₪ בהשוואה לנתוני 31/12/07, ונובע מהשקעותיה של אורדע בתקופת הדוח בתוכנת יצור (כ-2.0 מיליון ₪) בקיזוז פחת. היתרה מקורה בערכה המופחת של מערכת המיחשוב של פמה ליסינג.

(ו) מיסים נדחים

מיסים נדחים – בסעיף זה מוצגים בעיקר המיסים הנדחים בפמה ליסינג.

(3) התחייבויות שוטפות

א. הגידול באשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים בסך של כ-23.0 מיליון ש"ח נובע בעיקר:

- (1) מגידול של כ- 19.8 מיליון ש"ח בפמה בניה בעיקר לקיחת אשראי למתן הלוואות לפמה השקעות, אשר שמשו לרכישת קרקע למגורים ומתן הלוואות למימון ההון העצמי בהשקעה בפרויקטים למגורים, ולמימון הלוואות בעלים לפמה ליסינג.
- (2) מגידול של כ-2.4 מיליון ש"ח בפמה השקעות בגין מתן הלוואות למימון ההון העצמי בפרויקטים למגורים.
- (3) מגידול של כ-8.2 מיליון ש"ח בחלקה של הקבוצה בעסקה המשותפת פמה – לוינסטיין ששמשו למימון חלק מרכישת הקרקע בצורן..
- (4) מגידול של כ-0.3 מיליון ש"ח בפמה נכסים.
- (5) מקיטון בפמה טכנולוגיות בסך של כ-4.6 מיליון ש"ח בגין החזר הלוואות.

ב. הקיטון בסך של 7.1 מיליון ש"ח בסעיף ספקים ונותני שירותים עיקרו באורדע , בגין ביצוע תשלומים על השקעות בציוד תוכנה ומלאי (כ-6.7 מיליון ש"ח) , וקיטון של כ-0.2 מיליון ש"ח בפמה נכסים כתוצאה מסגירת הפעילות, וכן קיטון של כ-0.4 מיליון ש"ח בפמה ליסינג.

ג. סעיף זכאים גידול של כ-3.1 מיליון ש"ח, בעיקר בגין חלוקת דיבידנד ע"י פמה נכסים בבעלות לבעל מניות מיעוט שהחזיק 20% מהחברה (כ-1.4 מיליון ש"ח) , וכן התחייבות פמה לרכישת מניות בעל מניות המיעוט בפמה נכסים (כ-1.1 מיליון ש"ח), ומתנועות ללא משמעות מיוחדת בשאר חברות הקבוצה.

ד. מס הכנסה לשלם - גידול של כ-1.9 מיליון ש"ח בעיקר בגין פעילותה של פמה ליסינג (כ-1.3 מיליון ש"ח) , ומגידול בפמה בניה של כ-0.5 מיליון ש"ח , ובאורדע של כ-0.1 מיליון ש"ח.

ה. בסעיף חברה בעלת שליטה מוצגות בעיקר הלוואות לזמן קצר שניתנו ע"י בעל עניין לפמה ליסינג, על פי חלקו בחברה.

ו. התחייבויות המיוחסות לפעילות מופסקת

בעקבות מכירת כל פעילות הייצור והשיווק של סימונס וסילי, מוצגות ההתחייבויות לאחר גמר העברת הפעילות לרוכש בסעיף זה (במיליוני ש"ח).

<u>31.12.07</u>	<u>31.12.08</u>	
1.55	0.2	א.זכאים ויתרות זכות
0.2	-	ב.ספקים ונותני אשראי אחרים
<u>0.05</u>	-	ג. בנקים הלוואות ומשיכות יתר
1.8	0.2	סה"כ

הקיטון בסעיף זה בסך של כ-1.6 מיליון ש"ח בעקבות מכירת הפעילות ופירעון ההתחייבויות בעקבות כך. היתרה בסך של כ-0.2 מיליון ש"ח בסעיף זכאים בעיקרה לקוחות – זכאים.

(4) התחייבויות לא שוטפות

- א. גידול של כ-100 מיליון ₪ בסעיף התחייבויות לתאגידים בנקאיים נובע כולו מגידול בפמה ליסינג, כתוצאה מהגידול בפעילות מתן הלוואות, וכן מהמרת הלוואות לזמן קצר בהלוואות לזמן ארוך.
- ב. בסעיף התחייבויות לחברה בעלת שליטה מוצגות ההלוואות שניתנו ע"י בעל העניין לפמה ליסינג על פי חלקו בחברה (כ-16.6 מיליון ₪). בתקופה הקודמת הוצגו הלוואות אלו כהתחייבויות שוטפות, בשנת הדוח הזרים בעל העניין הלוואות נוספות בסך של כ-5.8 מיליון ₪ לפמה ליסינג ע"פי חלקו, וזאת במקביל להזרמת סכום של כ-7.8 מיליון ₪ שהועברו ע"י החברה.
- ג. מיסים נדחים – קיטון של כ-2.0 מיליון ₪ בעיקר בפמה בניה קיטון של כ-1.8 מיליון ₪ כתוצאה מירידה בשווי ההוגן של נכסי החברה, ומקיטון של כ-0.7 מיליון ₪ באורדע, ומנגד גידול בפמה נכסים.
- ד. התחייבויות בגין הטבות לעובדים נטו – גידול של כ-2.2 מיליון ₪, בעיקר בגין הפסדים בקופות גמל ופיצויים באורדע (כ-1.4 מיליון ₪) ובפמה ליסינג (כ-0.6 מיליון ₪).

- (5) א. סה"כ ההון העצמי הסתכם ב-250.5 מיליון ₪, גידול של 3.4 מיליון ₪. מהרווח בסך 6.7 מיליון ₪ הופחתו 1.4 מיליון ₪ בגין דיבידנד לבעל מניות מיעוט בפמה נכסים, וכ-1.9 מיליון ₪ הופחתו בגין רכישת זכויות נוספות מהמיעוט, כ-1.1 מיליון ₪ הופחתו בגין רכישת מניות בפמה נכסים וכ-0.7 מיליון ₪ הופחתו בגין רכישת מניות באורדע.
- ב. ההון העצמי המיוחס לבעלי זכויות הונות בחברה הסתכם לסך של 169.5 מיליון ₪, גידול של כ-2.2 מיליון ₪, ונובע מחלקו ברווח לתקופה (כ-2.6 מיליון ₪) ובקיצוז של כ-0.5 מיליון ₪ בגין רכישת נוספת של זכויות מיעוט באורדע (הפער בין השווי המאזני של מניות אלו למקור בו נרכשו).
- ג. ההון העצמי המיוחס לבעלי זכויות המיעוט הסתכם לסך של כ-81.0 מיליון ₪, גידול של כ-1.3 מיליון ₪ ונובע מחלקו ברווח בתקופת הדוח (כ-4.1 מיליון ₪) ובהפחתה של כ-1.4 מיליון ₪ בגין דיבידנד שהוכרז ע"י פמה נכסים, ובהפחתה של כ-1.4 מיליון ₪ בגין הפחתה מההון של מניות אורדע ופמה נכסים שנרכשו ע"י פמה השקעות מהמיעוט.

תוצאות הפעילות

- (1) סה"כ ההכנסות בתקופת הדו"ח הסתכמו בכ-144.6 מיליון ₪, גידול של כ-10% בהשוואה לשנת 2007.
- להלן פירוט השינויים העיקריים במחזור הפעילות בתקופת הדו"ח בהשוואה לשנת 2007:
- א. גידול בהכנסות (מימון נטו ועמלות) בפמה ליסינג בכ-19%, בעיקר גידול בפעילות בתקופת הדוח ומנגד שחיקה קטנה במרווח הפיננסי.

- ב. גידול של כ-8% במחזור הפעילות באורדע. בתחום הפקת הנתונים גידול של 8% בעיקר בגין גיוס לקוחות חדשים והרחבת הפעילות עם לקוחות קיימים. בתחום הקרטון גידול דומה של כ-8% בעיקרו בגין הגידול בכמויות, בעוד שמחירי המכירה נשארו ברמה דומה לזו שבשנה הקודמת.
- ג. בהכנסות משכירות קיטון של כ-3% בהשוואה לשנה הקודמת. מצד אחד גידול של כמיליון ₪ בגין הפיכת מבנה בבעלות פמה נכסים לנדל"ן מניב (החל מ-7/07), ומנגד קיטון של כ-1.2 מיליון ₪ בדמי השכירות בפמה בניה בגין ירידה בדמי השכירות ע"פי חוזה משנת 2004, ופגיעה מסוימת בחלק מדמי השכירות בהיותם צמודי דולר.
- ד. הכנסות מגביית פרמיית ביטוח בפמה ליסינג גידול של כ-64% (כ-0.5 מיליון ₪) בחלקו בגין גידול בפעילות המימון, ובחלקו בגין החזרי פרמיה בעקבות ביצועי התיק.

(2) עלויות והוצאות בתקופת הדוח

- א. ירידת שווי הוגן נדל"ן להשקעה - בתקופת הדוח קטן השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן המניב בסך כולל של 5.9 מיליון ₪. בעיקר בגין ירידת השווי ההוגן של נכסי פמה בניה בסך כ-6.3 מיליון ₪, ומנגד עלית שווי ההוגן של נכס החברה בפמה נכסים בכ-0.5 מיליון ₪. בשנת 2007 עלה סה"כ שוויים של הנכסים בכ-3.9 מיליון ₪, מצד אחד גדל שוויים של נכסי החברה המוחזקים באמצעות פמה בניה בכ-7.5 מיליון ₪, ומנגד קטן שווי של נכס החברה בכפר סבא המוחזק ע"י פמה נכסים בכ-3.6 מיליון ₪.
- ב. סה"כ עלות המכירות בתקופת הדוח הסתכמה בכ-79.2 מיליון ₪ וכולה באורדע. הגידול בסך של כ-8.7 מיליון ₪ בהשוואה לנתון ב-2007 ובעיקרו גידול של 5.9 מיליון ₪ בתחום הפקת הנתונים, וזאת בעיקר בגין גידול בהוצאות שכר של כ-3.5 מיליון ₪ (ברובו בגין הטמעת תוכנות ייצור חדשות) כולל כ-0.7 מיליון ₪ בגין ירידת ערכן של קופות גמל ופיצויים, ובנוסף, גידול בפחת והפחתות של כ-0.7 מיליון ₪, וכן גידול של כ-1.7 מיליון ₪ בהוצאות ייצור אחרות, אחזקת מכונות וכו', בעיקר כתוצאה מהגידול בכמויות הייצור ומהתייקרות בדלק, חשמל וכו', כך שסה"כ עלות המכירות בתחום זה הסתכמה לכ-83.9% מהמחזור, וזאת בהשוואה לעלות של כ-75.9% מהמחזור בשנת 2007.
- סה"כ הרווח הגולמי בתחום זה קטן ב-2.3 מיליון ₪. בתחום הקרטון גדלה עלות המכר בכ-3.0 מיליון ₪ והסתכמה ב-87.9% מהמחזור, בהשוואה לשיעור של 81.4% בשנת 2007. הירידה בשיעור הרווחיות הושפעה בין היתר מירידת ערכן של קופות גמל ופיצויים (כ-0.4 מיליון ₪), גידול בפחת (כ-0.5 מיליון ₪) ומהתייקרות בתשומות אחרות. הרווח הגולמי בתחום גדל בכ-0.3 מיליון ₪, וזאת בעיקר בגין הגידול במחזור הפעילות.
- ג. סה"כ הוצאות המכירה והשיווק הסתכמו ב-18.4 מיליון ₪, גידול של כ-3.2 מיליון ₪ בהשוואה לשנת 2007. עיקר הגידול כ-3.0 מיליון ₪ בפמה ליסינג בגין הגידול הניכר בפעילות מתן ההלוואות (סעיפי שכר ועמלות לסוכנים), ומגידול של כ-0.2 מיליון ₪ באורדע, בעיקר כתוצאה מגידול בתחום הקרטון (כ-0.4 מיליון ₪) בעיקר הובלה ללקוחות כתוצאה מגידול בפעילות ובקיזוז סך של כ-0.2 מיליון ₪ ירידה בתחום הפקת הנתונים.
- ד. הוצאות ההנהלה והכלליות הסתכמו לסך של כ-27.0 מיליון ₪, גידול של כ-4.0 מיליון ₪. בעיקר בגין גידול בפמה ליסינג של כ-3.2 מיליון ₪, בעיקר בגין

גידול בחובות מסופקים (1.3 מיליון ₪) והוצאות גביה (כ-0.3 מיליון ₪), גידול בהוצאות שכר כ-0.7 מיליון ₪ ובהוצאות להקמת הלוואות (כ-0.6 מיליון ₪) כתוצאה מהגידול בכמות וסכום ההלוואות שניתנו. וכן מעליה באורדע של כ-0.5 מיליון ₪ בעיקר בגין גידול בשכר (כ-0.2 מיליון ₪), ברובם בגין ירידת שווי קופות גמל ופיצויים, וכן כ-0.2 מיליון ₪ בגין גידול בפחת בגין שיפורים במושכר והשקעות אחרות.

ה. הוצאות אחזקת מבנים להשכרה בסך של כ-0.3 מיליון ₪ ללא שינוי משמעותי בהשוואה לשנת 2007.

ו. הכנסות אחרות הסתכמו בסכום זניח בהשוואה לסך של כ-0.2 מיליון ₪ בשנת 2007 בגין ביטול הפרשה בפמה בניה.

ז. סה"כ הרווח המאוחד מפעולות רגילות הסתכם בכ-13.8 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-26.4 מיליון ₪ בשנת 2007. הקיטון ברווח בעיקר מירידת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בסך כ-5.9 מיליון ₪, בעוד אשר בשנה הקודמת נרשם בסעיף זה גידול נטו בשווי ההוגן של הנכסים בסך של כ-3.6 מיליון ₪. בנוסף, רשמה אורדע קיטון ברווח של כ-2.5 מיליון ₪, פמה בניה קיטון של כ-1.1 מיליון ₪ ופמה ליסינג קיטון של כ-0.5 מיליון ₪, ומנגד פמה נכסים רשמה גידול של כ-0.9 מיליון ₪.

ח. בתקופת הדוח לתאגיד נטו הוצאות מימון בסך כולל של כ-4.3 מיליון ₪ בהשוואה להוצאות מימון של כ-2.3 מיליון ₪ בשנת 2007 וכן הכנסות מימון של כ-1.3 מיליון ₪ בהשוואה להכנסות של כ-2.4 מיליון ₪ בשנה הקודמת.

להלן פירוט השינויים העיקריים בחתך החברות העיקריות בקבוצה:

1. פמה בניה

(א) הוצאה של כ-0.8 מיליון ₪ בהשוואה להוצאה של כ-0.6 מיליון ₪ בשנה הקודמת, בגין הגידול באשראי המנוצל בעיקר למימון הלוואות לפמה השקעות.

(ב) הכנסות של כ-0.6 מיליון ₪ בהשוואה להכנסה דומה בשנת 2007 בגין השקעה במימון הון עצמי בפרויקט בניה למגורים.

2. פמה טכנולוגיות

(א) הוצאה של כ-2.4 מיליון ₪ בהשוואה להוצאה של כ-0.5 מיליון ₪ בעיקר בגין הפסדים מתיק ניירות ערך (כ-1.9 מיליון ₪) בעוד אשר בשנה קודמת רווחי ני"ע מופיעים כהכנסת מימון

(ב) ללא הכנסה בשנת הדוח, בעוד אשר בשנת 2007 כ-0.7 מיליון ₪ רווחי ניירות ערך.

3. אורדע

(א) הוצאות מימון בסך של כ-0.4 מיליון ₪ בהשוואה להוצאה של כ-0.1 מיליון ₪ בשנת 2007, בעיקר שימוש בחלק מהשנה באשראי בנקאי וכן מהפרשי שער.

(ב) הכנסות של כ-0.5 מיליון ₪ בשנת הדוח בהשוואה להכנסות של כ-0.7 מיליון ₪ בשנת 2007. בעיקר בגין קיטון בהכנסות מהפרשי שער.

4. פמה השקעות

- (1) הוצאות מימון של כ- 0.6 מיליון ₪ בהשוואה לכ- 0.7 מיליון ₪ בשנת 2007 בעיקר בגין ירידה בשיעורי הריבית.
- (2) הכנסות מימון - הכנסה של כ- 0.2 מיליון ₪, בהשוואה להכנסה זניחה בשנת 2007, בעיקר בגין מימון ההון העצמי בפרויקט מגורים.

5. פמה נכסים

- (1) הוצאות מימון אפסיות בהשוואה להוצאה של כ- 0.3 מיליון ₪ בשנת 2007.

6. עסקה משותפת

- הוצאות מימון של כ- 0.1 מיליון ₪ בגין מימון רכישת הקרקע בפרויקט צורן.

ט. הרווח המאוחד לפני מיסים על הכנסה הסתכם ב- 10.9 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ- 26.6 מיליון ₪ בשנת 2007.

י. הרווח מפעולות נמשכות לאחר מס הסתכם בתקופת הדוח לכ- 7.4 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ- 18.8 מיליון ₪ בשנת 2007. הקיטון בסעיף מיסים בסך של כ- 4.4 מיליון ₪ נובע בעיקרו מקיטון בפמה בניה של כ- 3.6 מיליון ₪, מצד אחד גידול של כמיליון ₪ במיסים שוטפים, ומנגד קיטון של כ- 4.6 מיליון ₪ במיסים נדחים בגין השינויים בשווי ההוגן בין שתי התקופות, וכן מקיטון באורדע של כ- 0.5 מיליון ₪, ומשינויים לא צפויים בשאר החברות בקבוצה.

יא. ההפסד מפעילות מופסקת הסתכם בתקופת הדוח בכ- 0.7 מיליון ₪, בעיקר ביטול מיסים נדחים (כ- 0.3 מיליון ₪) וגמר תשלומי שכר בגין חופשות והודעה מוקדמת וגמר ההתחשבנות בנושא מלאי, וזאת בהשוואה לרווח של כ- 7.8 מיליון ₪ בשנת 2007, בה הוצגה המשמעות המלאה של הפסקת הפעילות ומכירת פעילות סימונס.

יב. להלן פירוט הרווח והפסד בחתך החברות העיקריות בקבוצה והתרומה לרווח המאוחד:

1. אורדע פרינט - רווח של כ- 2.1 מיליון ש"ח בהשוואה לרווח של כ- 4.7 מיליון ₪ בשנת 2007. הרווח מפעולות ירד מסך של כ- 5.3 מיליון ₪ לסך של כ- 2.7 מיליון ₪ בעיקר בגין הפגיעה ברווחיות תחום הפקת הנתונים, אשר בו הסתכם הרווח לסך של 0.9 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של 2.8 מיליון ₪ בשנת 2007. עיקר הירידה כתוצאה מגידול בהוצאות שכר (כולל כמיליון ₪ בגין ירידת ערך קופות גמל ופיצויים).

בתחום הקרטון קטן הרווח מפעולות בכ- 0.6 מיליון ₪ למרות הגידול במחזור הפעולות, וזאת בעיקר בגין גידול בפחת של כ- 0.6 מיליון ₪ וכן גידול בהוצאות חד פעמיות אחרות בסך של כ- 0.6 מיליון ₪ (בעיקר ירידת שווי קופות גמל ופיצויים בסך של כ- 0.5 מיליון ₪). בתקופת הדוח לאורדע הכנסות מימון של כ- 0.5 מיליון ₪ בהשוואה להכנסה של כ- 0.8 מיליון ₪ בשנת 2007, בעיקר בגין קיטון בהכנסות מפיקדונות והפרשי שער, כמו כן לחברה הוצאות מימון של כ- 0.4 מיליון ₪ בהשוואה להוצאה של כ- 0.1 מיליון ₪ בשנת 2007 בעיקר בגין עמלות ריבית והפרשי שער. המיסים על הכנסה קטנו בכ- 0.5 מיליון ₪ בעיקר בגין הקיטון

בהכנסה החייבת (כמיליון ₪). בשנת 2007 קטן המס בגין הכנסות פטורות והוצאה לא מוכרת וכן בגין שנים קודמות בסך של כ-0.4 מיליון ₪. התרומה לרווח הנקי – רווח של כ-2.1 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-4.7 מיליון ₪ בשנת 2007. הרווח המאוחד לבעלי זכויות הונות בחברה כמיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-2.1 מיליון ₪ בשנת 2007.

2. פמה בנייה – הפסד של כ-0.4 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-10.6 מיליון ש"ח בשנת 2007 בעיקר כתוצאה משינויים בשווי ההון אשר בשנת הדוח ירד בכ-6.5 מיליון בהשוואה לעליה של כ-7.5 מיליון ₪ בשנת 2007. כמו כן בתקופת הדוח קטנו ההכנסות משכירות בכ-1.1 מיליון ₪, בעוד אשר ההכנסות ממימון גדלו בכ-0.7 מיליון ₪. המיסים על הכנסה קטנו בכ-3.6 מיליון ₪ בעיקר בגין השינויים במיסים נדחים.

התרומה לרווח הנקי – הפסד של כ-0.4 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-10.6 מיליון ₪ בשנת 2007. ההפסד המיוחס לבעלי זכויות הונות בחברה הסתכם בכ-0.3 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-8.5 מיליון ₪ בשנת 2007.

3. פמה ליסינג – רווח של כ-7.0 מיליון ש"ח בהשוואה לרווח של כ-7.6 מיליון ₪ בשנת 2007. הרווח מפעולות קטן בכ-0.6 מיליון ₪ למרות הגידול בפעילות, בעיקר בגין גידול בהוצאות ובחובות המסופקים. המיסים על הכנסה ללא שינוי בין התקופות. התרומה לרווח הנקי – רווח של כ-7.0 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-7.6 מיליון ₪ בשנת 2007. הרווח המיוחס לבעלי זכויות הונות בחברה כ-3.9 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-4.3 מיליון ₪ בשנת 2007.

4. בעקבות מכירת פעילות הייצור והשיווק של סימונס (בשנת 2007) פוצלו תוצאות החברה בין שני סעיפים:

(א) פמה נכסים (פעילות נמשכת) – רווח של כ-0.9 מיליון ש"ח, בעיקר בגין הכנסות משכירות בניכוי הוצאות מימון ומס.

התרומה לרווח הנקי – רווח של כ-0.9 מיליון ₪ בהשוואה להפסד של 3.7 מיליון ₪ בשנת 2007 בגין ירידת שווי נדל"ן להשקעה. הרווח המיוחס לבעלי זכויות הונות כ-0.7 מיליון ₪ בהשוואה להפסד של 3.0 מיליון ₪ בשנת 2007.

(ב) פעילות שהופסקה – הפסד של כ-0.7 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-7.4 מיליון ₪ בשנת 2007 בגין מכירת הפעילות.

התרומה לרווח הנקי – הפסד של כ-0.7 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-7.4 מיליון ש"ח בשנת 2007. הרווח המיוחס לבעלי זכויות הונות בחברה הפסד של כ-0.6 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של 6.0 מיליון ₪ בשנת 2007.

5. פמה טכנולוגיות – הפסד של כ-2.0 מיליון ₪ מניירות ערך בהשוואה לרווח של כ-0.5 מיליון ₪ מניירות ערך בשנת 2007. התרומה לרווח הנקי – הפסד של כ-2.0 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של 0.5 מיליון ₪ בשנת 2007. ההפסד המיוחס לבעלי זכויות הונות בחברה 2.0 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של כ-0.5 מיליון ₪ בשנת 2007.

6. מעונות – הפסד של כ-0.3 מיליון ₪, בעיקר בגין גידול בהוצאות ריבית בהשוואה להפסד זניח בשנת 2007.

התרומה לרווח הנקי הפסד של כ-0.3 מיליון ₪ בהשוואה להפסד זניח בשנת 2007. ההפסד המיוחס לבעלי זכויות הונות בחברה כ-0.3 מיליון ₪ בהשוואה להפסד זניח בשנת 2007.

7. עסקה משותפת פמה – לוינשטיין – הפסד של כ-0.2 מיליון ₪ בשנת הדוח (בגין הוצאות מימון).
 התרומה לרווח הנקי – הפסד של 0.2 מיליון ₪. ההפסד המיוחס לבעלי זכויות הונות בעסקה 0.2 מיליון ₪.
8. פמה השקעות – רווח של כ-0.3 מיליון ש"ח בהשוואה לרווח זניח בשנת 2007.
 התרומה לרווח הנקי – רווח של כ-0.3 מיליון ש"ח בהשוואה לרווח זניח בשנת 2007. הרווח המיוחס לבעלי זכויות הונות בחברה כ-0.3 מיליון ש"ח בהשוואה לרווח זניח בשנת 2007.

נזילות ומקורות מימון

1. בתקופת הדו"ח לחברה במאחד תזרים מזומנים חיובי נטו מפעילות שוטפת בסך כולל של כ-7.6 מיליון ש"ח. לרווח המאוחד בסך של כ-6.7 מיליון ₪ יש להוסיף כ-13.7 מיליון ₪ בגין סעיפים הנכללים ברווח ואינם במזומן כגון פחת, ירידת ערך שווי נדל"ן להשקעה, עלית ערך הלוואות שניתנו לזמן ארוך, מיסים נדחים, הפסד מניירות ערך, חובות מסופקים ואבודים וכו'. כמו כן, יש להפחית מהרווח סך כולל של כ-14.0 מיליון ₪ בגין שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות, כגון עליה במלאי קרקע לבניה למגורים, ירידה בספקים, ירידה במלאי, עליה בהתחייבויות לעובדים, עליה במס לשלם נטו וכו' (ראה פירוט בעמ' 7 לדוח הכספי).
- סה"כ מזומנים נטו מפעילות שוטפת נמשכת עודף של כ-6.4 מיליון ₪. לסכום זה יש להוסיף סך של כ-1.2 מיליון ₪ בגין מזומנים שנבעו מפעילות מופסקת (סימונס), בעיקר בגין גביה מלקוחות ותשלום בגין מלאים.
- סה"כ מזומנים נטו מפעילות שוטפת עודף של כ-7.6 מיליון ₪.
2. בתקופת הדוח לחברה במאחד תזרים מזומנים שלילי מפעילות השקעה בסך כולל של כ-127.5 מיליון ₪, בעיקר מתן הלוואות לזמן ארוך ע"י פמה ליסינג בסך כולל של כ-434.1 מיליון ₪, ומנגד גביית הלוואות לזמן ארוך ע"י פמה ליסינג בסך כולל של כ-318.1 מיליון ₪, מתן הלוואות למימון ההון העצמי בהשקעה בעסקאות בניה למגורים בסך של כ-8.2 מיליון ₪ ע"י פמה השקעות, וכן רכישת רכוש קבוע ורכישת תוכנה (נכסים לא מוחשיים) ע"י אורדע ופמה ליסינג בסך כולל של כ-5.7 מיליון ₪. כמו כן גבתה אורדע כ-0.9 מיליון ₪ על חשבון מכירת מניות חברה כלולה לשעבר. בתקופת הדוח מימשה פמה תעשיות ניירות ערך בסך כולל של כ-1.1 מיליון ₪, ופמה ליסינג ואורדע מימשו רכוש קבוע בסך כולל של כ-0.2 מיליון ₪, ופמה בניה קיבלה החזרי ביטוח בגין רכוש קבוע בסך כולל של כ-0.1 מיליון ₪.
- סה"כ תזרים נטו מפעילות השקעה (שימושים) הסתכם לסך של 127.5 מיליון ₪.
3. במאחד לחברה תזרים מזומנים חיובי מפעילות מימון בסך כולל של כ-125.6 מיליון ₪, בעיקר בגין פעילותה של פמה ליסינג, אשר בתקופת הדוח פרעה הלוואה לטווח ארוך בסך כולל של כ-134.5 מיליון ₪, ובמקביל קיבלה הלוואות לטווח ארוך מבנקים בסך כולל של 310.0 מיליון ₪ ופרעה הלוואות לזמן קצר נטו בסך של כ-81.2 מיליון ₪. בתקופת הדוח לקחה פמה בניה הלוואות לזמן קצר נטו בסך של כ-19.8 מיליון ₪ ופמה השקעות לקחה נטו הלוואות לטווח קצר של כ-2.4 מיליון ₪, וכמו כן לקחה פמה נכסים הלוואות נטו בסך של כ-0.3 מיליון ₪ ופמה תעשיות פרעה הלוואות זמן קצר בסך של כ-4.6 מיליון ₪.

בתקופת הדוח הזרים בעל השליטה כ-6.1 מיליון ₪ לפמה ליסינג על פי חלקו בחברה והחברה רכשה מניות בחברת אורדע תמורת סך של כ-0.7 מיליון ₪.
סה"כ תזרים מזומנים חיובי מפעילות מימון נמשכת כ-125.7 מיליון ₪.
סה"כ תזרים מזומנים חיובי מפעילות מימון הסתכם גם הוא ב-125.7 מיליון ₪.

4. פעולות מימון והשקעות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים

- בתקופת הדוח ביצעה החברה כמה פעולות השקעה אשר אינן כרוכות בתזרימי מזומנים במהלך 2008.
- א. רכישת רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים באשראי ספקים בסך כולל של כ-1.1 מיליון ₪ ע"י אורדע.
 - ב. חייבים בגין מימוש בחברה כלולה לשעבר כ-1.0 מיליון ₪ בגין מכירת מניות גברעם ע"י אורדע.
 - ג. רכישת מניות המיעוט (20%) בפמה נכסים תמורת סך של כ-1.1 מיליון ₪, המוצגים בסעיף זכאים.
 - ד. הכרזת דיבידנד בפמה נכסים בסך כולל של 7,150 אלף ₪, מהם 1,430 אלף ₪ לבעל זכויות המיעוט (20%).

5. כל ההלוואות לטווח ארוך מבנקים בסך כולל של כ-368.6 מיליון ₪ (כולל חלויות שוטפות). נלקחו ע"י פמה ליסינג, מתוכם כ-46.9 מיליון ש"ח בהלוואות צמודות למדד, וכ-321.7 מיליון ₪ בהלוואות שקליות לא צמודות.
כל ההלוואות לטווח ארוך אשר נלקחו ע"י פמה ליסינג 46.9 מיליון ₪ בריבית צמודה למדד של 5.7% - 2.94, כ-4.7 מיליון ₪ בריבית קבועה אשר שיעורה 5.9%, וכ-317.0 מיליון ₪ בריבית משתנה אשר שיעורה לתאריך הדו"ח בין 4.9% - 4.0%.

6. במאחד לחברה אשראי בנקאי לטווח קצר (לא כולל חלויות שוטפות) של כ-116.1 מיליון ₪. נתונים עיקריים מפורטים להלן:
- א. כ-61.7 מיליון ש"ח בפמה ליסינג כ-57.8 בריבית שקלית לא צמודה של 4.4% - 5.0% וכ-3.9 מיליון ₪ בריבית שקלית לא צמודה של עד 4.85%-6.0%.
 - ב. כ-27.0 מיליון ש"ח בפמה בנייה בהלוואות און קול בריבית פריים פחות 0.5%.
 - ג. כ-13.7 מיליון ש"ח בפמה השקעות, בהלוואות און-קול בריבית של פריים.
 - ד. כ-5.3 מיליון ₪ בפמה תעשיות בהלוואות און קול בריבית של פריים ועוד 0.8%.
 - ה. כ-0.3 מיליון ₪ בפמה נכסים בהלוואות און קול בריבית של פריים.
 - ו. כ-8.2 מיליון ₪ בעסקה משותפת פמה לוינשטיין בריבית של 3.95%.

7. כ – 89% מתוך האשראי הבנקאי נובע מהפעילות של פמה ליסינג, כ- 7% מהשקעה במימון פרויקט בניה למגורים וכאחוז להשקעה בניירות ערך ע"י פמה תעשיות והיתרה לפעילות שוטפת.

8. במטרה להקטין את חשיפתה נוהגת פמה ליסינג לממן את פעילותה בהלוואות בהתאם לתיק האשראי שלה, לעיתים עפ"י החלטת ועדה מטעם הדירקטוריון סוטה החברה ממדיניות זו.

לתאריך המאזן מומנה הפעילות כמפורט להלן: בהלוואות צמודות מדד בריבית של 5.7% - 2.9 הלוואות שקליות בריבית קבועה ו/או משתנה אשר שיעורה לתאריך המאזן נע בין 5.9%-4.0

לתאריך המאזן לחברה חשיפה של כ- 13.0 מיליון ₪ בהלוואות שקליות צמודות (עודף מקורות מקורות על שימושים), כמו כן לחברה חשיפה של כ- 29.4 מיליון ש"ח בהלוואות שקליות בריבית קבועה (עודף שימושים על מקורות) וכן חשיפה של 8.0 מיליון ש"ח בהלוואות בריבית שקלית משתנה (עודף מקורות על שימושים).

9. למימון השקעה במימון והקמה של בניה למגורים לקחה הקבוצה הלוואות שקליות בריבית פריים פחות 0.5% ועד פריים ועוד 0.8%.

10. למימון פעילויות חברות הבת משתמשת החברה בהלוואות שקליות לזמן קצר בריבית עכשווית של פריים מינוס 0.5% ובשוליים במשיכות יתר בריבית של עד פריים + 2.5%.

11. לחברת אורדע בד"כ עודפי נזילות אשר הסתכמו ב-31/12/08 לסך של כ-11.1 מיליון ₪ במהלך תקופת הדוח נזקקה אורדע לאשראי בנקאי של כ-6.7 מיליון ₪ ב-31/3/08, ושל כ-1.5 מיליון ₪ ב-30/6/08 למימון פעילותה השוטפת, וזאת בריבית של פריים פחות 0.7%, כאשר ב-31/12/07 ובתקופה המקבילה אשתקד לא נזקקה אורדע לאשראי בנקאי כלל. צורך זה באשראי היה זמני ונוצר בעקבות השקעות החברה בציוד ובמלאי וגידול בלקוחות. ע"פי הערכת אורדע יתרת המזומנים שלה צפויה להמשיך ולגדול.

12. לחברה במאוחד חשיפה של כ-1.4 מיליון ₪ לדולר, ושל כ-1.5 מיליון ₪ ליורו בגין פעילות הרכש של אורדע. לחברה במאוחד עודף בנכסים פיננסיים צמודים, בהשוואה להתחייבויות המסתכמות לסך של כ-16.1 מיליון ₪, וזאת בעיקר בגין פעילותה של פמה ליסינג.

13. להערכת דירקטוריון החברה, לאור יתרת המזומנים של החברה, תזרים המזומנים לשנת 2008, הסכם הליווי הבנקאי בפרויקטים, מסגרות האשראי המאושרות בבנקים לא קיים חשש סביר שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות במהלך השנתיים הקרובות כמפורט להלן:

(א) במגזר התעשייה (תחום הפקת הנתונים והקרטון) – פעילות המתבצעת ע"א אורדע תעשיות, לה עודפי נזילות שוטפים ותזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת, וכמו כן היא אינה נזקקת לשימוש באשראי חיצוני (בנקאי או אחר) לפעילותה השוטפת. אורדע ביצעה בשנים הקודמות השקעות משמעותיות בציוד ייצור, כך שאינה נזקקת להשקעות משמעותיות בשנים הקרובות, ובדוחותיה הכספיים נכלל מרכיב גבוה יחסית של פחת, כמו כן באפשרותה לגייס אשראי בנקאי במידה וידרש.

(ב) נדל"ן להשקעה – תחום זה אינו נזקק יותר לאשראי ולו הכנסות שוטפות מדמי שכירות, וכיום נכסיו משמשים כבטחונות לאשראי המשמש תחומים אחרים.

(ג) תחום פיננסי וביטוח – תחום זה הינו צרכן עיקרי של האשראי בחברה. בתקופת הדוח הזרימו הבעלים סך נוסף של כ-13.5 מיליון ₪ לתחום זה, סכום המאפשר לתחום המשך של פעילות ברמה הנוכחית מכיוון שתזרים המזומנים מפירעון ההלוואות הקיימות שהעמידה החברה דומה לתזרים המזומנים הנדרש לביצוע הלוואות חדשות.

(ד) תחום השקעה במימון בניה למגורים – הקבוצה מילאה את כל מחויבויותיה כלפי החברה הקבלנית עמה התקשרה ("השותף") בתחום זה, ואינה צופה כי תידרש לממן סכומים משמעותיים נוספים בתחום זה במהלך 2009.

(ה) לחברה במאוחד מסגרות אשראי בלתי מנוצלות ונכסים נוספים אשר באפשרותה לשעבד לשם קבלת אשראי בנקאי נוסף ככל שזה יידרש לפעילותה.

14. גילוי בדבר שווי הוגן של נכסי נדל"ן להשקעה

להלן פירוט על נכסי הנדל"ן המהותיים של החברה (הוערכו ע"י מעריך בלתי תלוי)

א. נתונים כלליים על נכסי הנדל"ן להשקעה

שם הנכס ומיקומו	חלק התאגיד בנכס	הפניה לסעיף בתיאור עסקי התאגיד	שטח (במ"ר) וייעודו	הנכס	מועד רכישת הנכס/ בנייה	זכויות חוזיות בנכס	סטטוס	עלות הנכס ליום 31.12.08 אלפי ש"ח	שווי הוגן ליום 31.12.08 אלפי ש"ח
רמת החיל הברזל	50%	8.2.3א	משרדים/הייטק 14,480	8/97	חכירה מהוונת			45,370	*79,150
רמת החיל הנחושת	25%	8.2.3ב	משרדים/הייטק 10,360	1/01	חכירה מהוונת			21,293	26,750
מבנה תעשיה כפר סבא	100%	8.2.3ג	תעשיה 7,360	1/95	חכירה מהוונת			19,607	17,465

* למועד זה הוערך השווי ההוגן ע"י שמאי מוסמך המועסק ע"י השותף לבעלות בנכס, והמציג את דוחותיו ע"פי מודל הבעלות.

ב. נתונים כמותיים על נכסי הנדל"ן להשקעה (הוערכו ע"י מעריך בלתי תלוי)

שם הנכס					שווי הוגן (אלפי ₪)					שיעור תפוסה					NOI בפועל					שיעור תשואה בפועל				
31.12.07	31.3.08	30.6.08	30.9.08	31.12.08	31.12.07	31.3.08	30.6.08	30.9.08	31.12.08	31.12.07	31.3.08	30.6.08	30.9.08	31.12.08	31.12.07	*31.3.08	*30.6.08	*30.9.08	31.12.08	31.12.07	31.3.08	30.6.08	30.9.08	31.12.08
6.4%	5.75%	5.36%	5.39%	5.56%	5,422	1,138	1,062	1,067	4,399	100	100	100	100	100	84,500	84,500	84,500	84,500	79,150	רמת החיל הברזל				
7.6%	7.78%	7.51%	7.45%	7.63%	2,132	520	502	498	2,040	100	100	100	100	100	28,000	28,000	28,000	28,000	26,750	רמת החיל הנחוש				
9.0%	8.90%	9.23%	8.40%	9.06%	**661	389	403	367	1,583	100	100	100	100	100	17,030	17,000	17,000	17,000	17,465	מבנה תעשייה כפר סבא				

* במועדים אלו הוערך השווי ההוגן של הנכסים ע"י הנהלת החברה.

** החל מ-1/8/07.

שם הנכס		NOI מייצג						שער תשואה מייצג	
		31.12.07			31.12.08			31.12.07	31.12.08
		סה"כ	תחזית*	ע"ב חוזה	סה"כ	תחזית*	ע"ב חוזה		
רמת החיל הברזל		*8,100	2,678	5,422	*8,100	3,701	4,399	10.1	10.2

* בהתבסס על דמי שכירות סבירים למבנה ולאזור. דמי השכירות בפועל מבוססים על הסכם שנחתם ב-2004 לשבע שנים בדמי שכירות נמוכים במיוחד, עקב משבר ההייטק במועד חתימתו.

ג. נתונים על נכסי נדל"ן להשקעה אשר הוערכו בשיטת היוון תזרימי מזומנים (הוערכו ע"י מעריך בלתי תלוי)

שיעור היוון לצורך הערכת השווי					שם הנכס
31.12.07	31.3.08	30.6.08	30.9.08	31.12.08	
7.5-8.0	*7.5-8.0	*7.5-8.0	* 7.5-8.0	8.25-9.0	רמת החיל הברזל
7.5	*7.5	*7.5	*7.5-8.0	8.25	רמת החיל הנחושת
*9.5	*9.5	*9.5	*10.0	9.5	מבנה תעשייה כפר סבא

*במועד הדוחות הרבעוניים ע"פי הערכת החברה.

דיווח איכותי בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

הדיווח להלן מתייחס לפמה השקעות בע"מ ולחברות הבנות שלה (להלן: "התאגיד").

א. האחראים על ניהול הסיכונים הפיננסיים בתאגיד הינם מנהל העסקים הראשי בהתייעצות עם יו"ר הדירקטוריון המשמשים גם כדירקטורים בכל חברות הבת ומנכ"ל החברה הרלוונטית.

ב. סיכוני השוק אליהם חשוף התאגיד

התאגיד חשוף למגוון סיכוני שוק בדרך העסקים הרגילה שלו כמפורט להלן:

1. התאגיד חשוף לתחרות מצד מתחרים בכל תחומי עיסוקיו העשויים להשפיע על מחירי המכירה ורווחיות המוצרים והשירותים המסופקים על ידו.
2. התאגיד חשוף לשינויים במחירי חומרי הגלם בעולם, בעיקר נייר, המשפיעים על עלויות היצור באורדע ובנייר רציף.
3. התאגיד חשוף ליכולת ההחזר של האשראי הניתן ללקוחותיו.
4. התאגיד חשוף לשינויים בשערי החליפין למט"ח.
5. התאגיד חשוף לשינויים בשעורי הריבית הן בשל היותו לווה והן בשל עיסוקו כנותן אשראי לרוכשי רכב.
6. התאגיד חשוף לסיכונים הנובעים מפערים בין מועדי פרעון של ההלוואות שנתן והלוואות שלקח וכן מפערים בין סוגי ההלוואות שנתן בהשוואה להלוואות שלקח.
7. התאגיד חשוף לסיכונים של ירידה בדמי השכירות ושל שווי נכסי הנדל"ן המניב שבבעלותו.
8. התאגיד חשוף לירידות בשוק הדירות למגורים עקב מימון ההון העצמי בפרויקטים לבניה במגורים.

ג. מדיניות התאגיד בניהול סיכוני השוק

1. באשר לחשיפה לסיכוני השוק העסקיים (סעיף 1 לעיל) מנהל התאגיד מדיניות שיווק ופיתוח אגרסיבית במטרה לשמר את לקוחותיו ולחדור ללקוחות חדשים, הן במוצרים קיימים והן במוצרים חדשים, ומשקיע סכומים ניכרים ברכישת ופיתוח ציוד חדיש הן למטרה זו והן לשם התייעלות והורדת עלויות.
2. באשר לחשיפה ולשינויים במחירי חומרי הגלם ובעיקר נייר (סעיף 2) פועל התאגיד להתקשרות קבועה עם ספקים, רכישת סטוקים במחירים מוזלים ואחזקת מלאי של מס' חודשים.
3. באשר לחשיפה ליכולת החזר האשראי שניתן ללקוחות (סעיף 3), קובע התאגיד מסגרות אשראי ללקוחותיו העיקריים בהסתמך על הערכת יכולתם הפיננסית ולעיתים בהסתמך על בדיקת גורם חיצוני.
4. כבטוחות משתדל התאגיד, במידה ומתאפשר, לקבל ערבויות בנקאיות (בעיקר משוכרים), ערבויות אישיות (משוכרים ומקבלי אשראי אחרים) שעבוד כלי רכב (מכל מקבלי האשראי לרכישתו).
5. באשר לחשיפה ולסיכונים פיננסיים, מדיניות התאגיד הינה לשמור על מאזני הצמדה ובעיקר בתחום המימון והליסינג.
6. התאגיד אינו עוסק במגזרים לצרכי ספקולציה ומבצע לעיתים עסקאות הגנה בגין חשיפתו לשינויים בשער חליפין, מדד וכו'. לתאריך הדו"ח אורדע ביצעה עסקאות אקדמה ביורו למטרת הגנה מפני שינויי שער בגין עסקאות עם ספק לרכישת נייר בסך כולל של כ-787 אלף יורו, ואשר מועדי פקיעתו בין 26/3/09 ו-6/7/09. לתאריך המאזן ערך החוזה של העסקאות הנ"ל כ-4.0 מיליון ₪, והשווי ההוגן כ-0.2 מיליון ₪.
7. באשר לירידה בדמי השכירות, שואף התאגיד כי חלק ניכר מחוזי השכירות יהיו לטווח ארוך. באשר לירידת השווי ההוגן של הנדל"ן כתוצאה משינויים בשיעורי ההיוון, אין לתאגיד כל יכולת להתגונן.
8. באשר לירידה בשוויים של דירות למגורים, באפשרות התאגיד ביחד עם השותף, לדחות את ביצועם של פרויקטים כאמור עד לשינוי המגמה בשוק.

אמצעי פיקוח ומימוש המדיניות

1. החשיפות שפורטו מטופלות ונדונות באופן שוטף בישיבות חודשיות שנערכות בין מנכ"ל החברות ליו"ר הדירקטוריון, מנהל העסקים הראשי ודירקטורים נוספים ומדווחות לדירקטוריון חברת הבת והתאגיד לפחות אחת לרבעון, וזאת בנוסף לדיונים הנערכים בנושא בהנהלות של כל אחת מחברות הבת לפחות אחת לחודש.
2. מבקר הפנים של התאגיד בודק במסגרת תוכנית הביקורת שלו את הסעיפים השונים הקשורים בסיכוני השוק.
3. אחת לרבעון מדווח הדירקטוריון לגבי החשיפות המהותיות.

דו"ח בסיס הצמדה ליום 31.12.08 באלפי נח

סה"כ		אחרים		ללא הצמדה		צמוד		
31.12.07	31.12.08	31.12.07	31.12.08	31.12.07	31.12.08	31.12.07	31.12.08	
								רכוש
5,504	11,243	13	8	5,491	11,235	-	-	מזומנים ושווי מזומנים
214,549	237,341	1,091	194	169,600	208,260	43,858	28,887	הלוואות וחכירה מימונית לז"ק
32,977	34,172	3	-	32,974	34,172	-	-	לקוחות
6,981	4,681	240	40	2,694	2,250	4,047	2,391	חייבים ויתרות חובה
230,879	323,939	-	-	166,916	287,930	63,963	36,009	הלוואות וחכירה מימונית לז"א
10,553	19,208	-	-	9,689	18,539	864	669	יתרות חובה לז"א
189,308	192,774	189,308	193,016	-	-	-	-	נכסים לא פיננסיים
3,527	39	283	-	3,244	39	-	-	נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת
694,278	823,397	190,938	195,333	390,608	562,425	112,732	67,956	סה"כ נכסים לפי בסיס הצמדה
								התחייבויות
277,623	300,589	-	-	227,880	258,617	49,743	41,972	אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
24,931	17,826	3,772	2,835	21,159	14,991	-	-	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
24,958	29,928	6,736	5,986	17,478	23,140	744	802	זכאים ויתרות זכות
10,943	462	-	-	10,943	462	-	-	חברה בעלת שליטה
83,969	184,123	-	-	45,549	179,167	38,420	4,956	התחייבויות לתאגידים בנקאיים לז"א
-	16,598	-	-	-	16,598	-	-	חברה בעלת שליטה לז"א
1,901	4,106	-	-	-	-	1,901	4,106	התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
21,100	19,091	21,100	19,091	-	-	-	-	התחייבויות לא פיננסיות
1,807	188	-	-	1,807	188	-	-	התחייבויות מיוחסות לפעילות מופסקת
447,232	572,911	31,608	27,912	324,816	493,163	90,808	51,836	סה"כ התחייבויות לפי בסיס הצמדה
								נכסים פיננסיים בניכוי התחייבויות פיננסיות
247,046	250,486	159,330	165,104	65,792	69,262	21,924	16,120	

ניתוחי רגישות

רגישות לשינויים בש"ח דולר/ש"ח

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%	3.8020	5%	10%	
(1)	(0)	5	0	1	מזומנים ושווי מזומנים
(3)	(1)	29	1	3	הלוואות וחכירה מימונית לז"ק
(1,196)	(598)	12,830	598	1,196	התקשרות איתנה - שכר דירה (צמוד דולר)
138	69	(1,375)	(69)	(138)	ספקים ונותני שירות
4	2	(40)	(2)	(4)	זכאים ויתרות זכות
6	3	(58)	(3)	(6)	התקשרות איתנה לספקים של אורדע
(1,052)	(526)	11,391	526	1,052	סה"כ

בטבלה מוצגים הפריטים הרגישים לשינויים בשער חליפין דולר/שקל. ההתקשרויות האיתנות הן התקשרויות חוץ-מאזניות, הנקובות ו/או צמודות לדולר ולכן רגישות לשינויים בשער החליפין. ההתקשרויות כוללות תקבול משכר דירה והזמנות פתוחות מול ספקים של חברת אורדע.

רגישות לשינויים בשע"ח אירו/ש"ח

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%	5.2973	5%	10%	
(0)	(0)	3	0	0	מזומנים ושווי מזומנים
146	73	(1,460)	(73)	(146)	ספקים ונותני שירות
526	263	(5,260)	(263)	(526)	התקשרות איתנה לספקים של אורדע
(417)	(209)	176	209	417	עסקאות אקדמה של אורדע לקניית אירו/שקל
255	127	(6,540)	(127)	(255)	סה"כ

בטבלה מוצגים הפריטים הרגישים לשינויים בשער חליפין אירו/שקל. ההתקשרות האיתנה היא התקשרות חוץ-מאזנית, הנקובה ו/או צמודה לאירו ולכן רגישה לשינויים בשער החליפין. ההתקשרות כוללת הזמנות פתוחות מול ספקים של חברת אורדע ועסקאות אקדמה אותן בצעה חברת אורדע לרכישת אירו כנגד שקלים. עסקאות אלה נועדו להגן על תשלומים צפויים לספקים.

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
(4)	(2)	2,080	2	4	חייבים ויתרות חובה
(21)	(11)	10,730	11	21	התקשרות איתנה - שכ"ד
2	1	(802)	(1)	(2)	זכאים ויתרות זכות
19	9	(9,447)	(9)	(19)	התקשרות איתנה - שכ"ד של אורדע
2	1	(852)	(1)	(2)	התקשרות איתנה - ליסינג רכבים של אורדע
(3)	(2)	1,709	2	3	סה"כ

ניתוח הרגישות של 5% ו- 10% (למעלה ולמטה) בוצע על הערכת אינפלציה של 2% לשנה, מבוססת על מרכז יעד האינפלציה של בנק ישראל.

לחברה יש התקשרויות איתנות הכוללות ליסינג רכבים וחוזי שכירות אשר צמודות למדד מחירים לצרכן.

רגישות לשינויים בריבית השקלית הריאלית

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
6	3	1,008	(3)	(6)	הלוואה לזמן ארוך צמודת מדד שנתנה אורדע
764	379	56,009	(374)	(744)	הלוואות צמודות שנתנה פמה ליסינג
115	57	10,730	(57)	(113)	התקשרות איתנה - שכר דירה
(382)	(190)	(42,865)	189	377	הלוואות צמודות שלקחה פמה ליסינג
(123)	(61)	(9,447)	60	120	התקשרות איתנה - שכ"ד של אורדע
2	1	(852)	(1)	(2)	התקשרות איתנה - ליסינג רכבים של אורדע
381	189	14,582	(185)	(367)	סה"כ

לחברה התקשרויות איתנות (שכר דירה וליסינג רכבים) הצמודות למדד המחירים לצרכן ורגישות לריבית השקלית הריאלית.

לחברות אורדע ופמה ליסינג הלוואות שניתנו צמודות מדד ורגישות לשינוי בריבית השקלית הריאלית.

ניתוח רגישות לשינויים בריבית השקלית הנומינלית

רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
-12%	-10%	-5%		5%	10%	12%	
1,437	1,194	593	97,885	(586)	(1,165)	(1,394)	הלוואות לא צמודות שנתנה פמה ליסינג
(36)	(30)	(15)	(4,340)	15	30	36	הלוואות לא צמודות שלקחה פמה ליסינג
(4)	(3)	(2)	176	2	3	4	עסקאות אקדמה של אורדע לקניית אירו\שקל
1,396	1,160	577	93,721	(569)	(1,131)	(1,354)	סה"כ

ניתוח הרגישות של הריבית השקלית כולל תרחיש נוסף (12% למעלה ו- 12% למטה) הבוחן את השינוי היומי הקיצוני ביותר שאירע בעשר השנים האחרונות (שינוי יומי של 12% בדצמבר 2001).

בטבלה מוצגים הפריטים הרגישים לשינויים בריבית השקלית.

הלוואות שניתנו הווננו בריבית ממוצעת של 6.85% .

הלוואות לשלם הווננו בריבית של 5.90% .

ניתוח רגישות לשינויים בריבית הדולרית

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
69	35	12,830	(34)	(69)	התקשרות איתנה - שכר דירה (צמוד דולר)
69	35	12,830	(34)	(69)	סה"כ

לחברה התקשרויות איתנות הכוללות תקבולים משכר דירה אשר צמודים לדולר. השווי ההוגן הינו היוון התזרים העתידי נכון לתאריך 31/12/2008.

עלייה בריבית הדולרית מורידה את השווי ההוגן של ההתקשרות.

רגישות לשינויים בריבית האירו

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
4	2	176	(2)	(3)	עסקאות אקדמה של אורדע לקניית אירו\שקל
4	2	176	(2)	(3)	סה"כ

עסקאות ההגנה של אורדע באירו\שקל רגישות לשינויים בריבית האירו.

עלייה בריבית האירו מורידה את השווי ההוגן של עסקאות האקדמה.

רגישות לשינויים במחירי ניירות ערך סחירים

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
(175)	(87)	1,747	87	175	מניות
(39)	(20)	393	20	39	קרנות נאמנות
(214)	(107)	2,139	107	214	סה"כ

ניירות הערך הינם ניירות סחירים שיש להם מחיר שוק אותם החזיקה החברה ביום החתך. ניתוח הרגישות בוצע לעליה/ירידה של 5%-10% בשווי תיק ני"ע.

רגישות לשינויים במחירי ניירות ערך סחירים שקליים

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
(16)	(8)	159	8	16	אג"ח ממשלתי
(17)	(9)	173	9	17	אג"ח לא צמוד
(33)	(17)	332	17	33	סה"כ

רגישות לשינויים במחירי ניירות ערך סחירים צמודי מדד

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
(22)	(11)	215	11	22	אג"ח קונצרני צמוד מדד
(22)	(11)	215	11	22	סה"כ

תוצאות עסקיות על בסיס רבעוני

1. במהלך שנת הדוח לא היו שינויים משמעותיים במחזור בין הרבעונים, מכירות אורדע נעו בין רמה של כ- 25.0 מיליון ₪ ברבעון הראשון לבין כ-23.1 מיליון ₪ ברבעון האחרון, בעיקר בגין עבודות סוף שנה של שנת 2007 שבוצעו במהלך הרבעון הראשון של 2008. ההכנסות מדמי שכירות נשארו ברמה דומה במהלך כל הרבעונים בשנת 2008. הכנסות מפעילות מימון ופרמיית ביטוח גדלו במקביל לגידול בפעילות במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של השנה וקטנו במעט עם הכניסה למיתון ברבעון הרביעי.
2. במהלך הרבעון האחרון של שנת 2008 נרשמה ירידה בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה בסך של כ-5.9 מיליון ₪ אשר השפיעה במישרין על ירידת הרווחיות ברבעון זה.
3. עלות המכירות המיוחסת כולה לאורדע ירדה משיעור של כ-79% ברבעונים הראשון והשני לרמה של 85-86% ברבעונים שלוש וארבע, בעיקר בגין שחיקה בתחום הקרטון בגין ירידה מסוימת בכמות הנמכרת ובמחיר המכירה ועליה במרכיב העבודה בגין הפסדים בקופת הפיצויים, בעוד אשר בתחום הפקת הנתונים נשמרה יציבות בהכנסה ועלות המכירות התיקרה, בעיקר בגין ההפסדים מקופות הפיצויים.
4. הוצאות המכירה והשיווק גדלו מסך של כ-4.1 מיליון ₪ ברבעון הראשון עד לשיא של כ-5.2 מיליון ₪ ברבעון השלישי, והינם בעיקר פונקציה ישירה לגידול של פמה ליסינג בהלוואות שניתנו במהלך שנת 2008.
5. הוצאות הנהלה וכלליות גדלו מסך של כ-6.1 מיליון ₪ ברבעון הראשון לסך של כ-7.5 מיליון ₪ ברבעונים 3-4, בעיקר בגין ההוצאות בפמה ליסינג, וזאת בעיקר סגין הגידול בחובות המסופקים אשר הסתכמו ברבעון הראשון בכ-0.2 מיליון ₪, בעוד אשר ברבעון הרביעי הם הסתכמו בכ-0.8 מיליון ₪.
6. בסעיפי ההוצאות האחרים לא היו שינויים משמעותיים בין הרבעונים במהלך 2008.
7. בגין כל השינויים שפורטו ירד הרווח מפעילות מרמה של כ-6.4 מיליון ₪ ברבעונים 1 ו-2 לרמה של כ-3.6 מיליון ₪ ברבעון השלישי ולהפסד של כ-2.7 מיליון ₪ ברבעון האחרון בשנת 2008.
8. הוצאות מימון לבד מאשר ברבעון 2 ביו ברמה של כ-1.4 מיליון ₪ ברבעון, בעוד אשר ברבעון השני היו זניחות לחלוטין. התנודות בהוצאות המימון בעיקר בגין ההפסדים מני"ע בפמה טכנולוגיות והתנודות בהם במהלך הרבעונים וכן כתוצאה מהגידול באשראי שלקחה הקבוצה באמצעות פמה בניה למימון השקעה בפרויקט בניה למגורים.
9. הכנסות מימון נעו בין 0.1-0.5 מיליון ₪ בעיקר בגין התנודות בשערי החליפין באורדע, ומגידול כתוצאה מריבית שנתקבלה בגין ההשקעה בפרויקט בניה למגורים.
10. השינויים במיסים על הכנסה בין הרבעונים בשנת 2008 בעיקרם בקיטון באורדע בגין הקיטון ברווחיות, וכן בפמה בניה בגין המיסים הנדחים כתוצאה מהירידה בשווי נדל"ן להשקעה.

11. הפסד מפעילות מופסקת בעיקר ברבעון הרביעי בסך של כ-0.4 מיליון בגין גמר התחשבות נושא עובדים.

נושאי משרה בכירה ודירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית

- (1) מדיניות התאגיד הינה להעסיק את נושאי המשרה בתאגיד במשכורת קבועה.
- (2) לאור אופיו של התאגיד כחברת השקעות ובהתחשב בסביבה העסקית בו הוא פועל, קבע התאגיד כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית אשר יאפשר לדירקטוריון לעמוד בחובות המוטלות עליו הינו שניים, וזאת בהתחשב בין היתר במספרם הכולל של חברי הדירקטוריון. הדירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית הינם:
 - א. מר ירח ניסן
מר ירח ניסן הינו בוגר לימודי בנקאות במדרשה למינהל ובעל ותק רב שנים בבנק המזרחי, בו שימש כמשנה למנכ"ל ומנכ"ל החטיבה לבנקאות כללית.
 - ב. מר יגאל בנטמן
מר בנטמן הינו בעל תואר מוסמך במינהל עסקים ומשמש כמנהל עסקים וכספים בחברה, בעבר שמש מר בנטמן כמנהל כספים בחברת S.C.D וכמנהל בכיר באגף כספים בתדיראן.
 - ג. מר ויינברג יואב
מר ויינברג הינו בעל תואר מוסמך במינהל עסקים ומשמש כמנכ"ל אמת מחשוב, בעבר שימש כמנכ"ל נשר סחר, כמנכ"ל קומסק בע"מ וכמשנה למנכ"ל בזק בין לאומי.
 - ד. רו"ח חנה קנר
רואת חשבון עצמאית משנת 1988, בעלת תואר ראשון בכלכלה ובחשבונאות.

דיווח על דירקטורים בלתי תלויים

לאור היקף פעילותה של החברה ואופייה, החברה לא אימצה בתקנונה את ההוראות בדבר עצמאות הדירקטוריון, הגם שבתקופת הדוח, מתוך שבעת הדירקטורים שכיהנו בחברה, שלושה דירקטורים הינם דירקטורים אשר למיטב ידיעת החברה, עומדים בקריטריונים לדירקטורים בלתי תלויים כהגדרת מונח זה בחוק החבות התשנ"ט 1999, שניים מתוכם דח"צים.

(1) שכר רו"ח מבקר

להלן פירוט בדבר שכר רו"ח המבקר בתאגיד ובחברות המאוחדות העיקריות לשנים 2006 ו-2007 בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס.

שם החברה		משדר		שנת 2008		שנת 2007	
				מס'	באלפי	מס'	באלפי
				שעות	ש"ח	שעות	ש"ח
פמה השקעות בע"מ / פמה בנייה ויזום בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ / מעונות ב.פ.מ. בע"מ		זיו האפט		3,035	302	2,049	301
פמה ליסינג בע"מ / פמה מימון (1992) בע"מ, פמה אשראי בע"מ / פמה סוכנויות בע"מ		זיו האפט		1,504	310	1,450	262
אורדע פרינט תעשיות בע"מ / נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ / אורדע פרינט תעשיות פלסטיק בע"מ		זיו האפט		1,100	191	970	191
סה"כ משרד זיו האפט				5,639	803	4,469	754
פמה נכסים (1987) בע"מ		ירון כהן ושות'		325	84	589	198
סה"כ כללי				5,964	887	5,058	952

השכר ששולם בתקופת הדוח אינו שונה משמעותית משנת הדיווח הקודמת. שכר רו"ח המבקר נקבע במו"מ בין רו"ח ומנכ"ל התאגיד אשר הוסמך לאשר את השכר ע"י האסיפה הכללית, במסגרת האסיפה שמינתה את רואה החשבון.

(2) דיווח על פעילות מבקר הפנים

- החל מאפריל 1988 מעסיק התאגיד את רו"ח אבנר אליאב כמבקר פנימי בתאגיד. מר אליאב מועסק ע"י התאגיד במשרה חלקית בהיקף של כ- 30 שעות בחודש, וזאת בנוסף להיותו מבקר פנים חיצוני בהיקף של כ- 25 שעות חודשיות בחברת הבת אורדע. בגין שירותי ביקורת לתאגיד, זכאי המבקר לשכר חודשי. בגין שירותי ביקורת לאורדע, זכאי המבקר לתמורה המשתלמת על בסיס תשלום חודשי קבוע (ריטיינר).
- להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון התאגיד, מבקר הפנים מתאים לביצוע הביקורת, בין היתר, בהתחשב בכישוריו ובניסיונו של המבקר ובהתחשב בחובות, ובסמכויות והתפקידים המוטלים על המבקר לאור סוג התאגיד, גודלו, היקף פעילותו ומורכבותו.
- המבקר הינו בעל רשיון רואה חשבון משנת 1976. למבקר, שהינו בעל משרד המתמחה בביקורת פנים משנת 1976, ניסיון רב שנים בביקורת פנים בגופים ובענפי משק שונים. בנוסף לעובדי משרדו, מפעיל המבקר מידי פעם מומחים בתחומים שונים כגון אבטחת מידע, מהנדסי תעשיה וניהול וכו'.
- תוכנית הביקורת השוטפת והרב שנתית בקבוצה מאושרת ע"י ועדת הביקורת ונקבעת בין היתר עפ"י השיקולים הבאים: כיסוי תחומי פעילות וחברות עיקריים של תאגיד, דגשי ההנהלה, נושאים שנבדקו בעבר, מוקדי סיכון בתאגידים ובחברות הבנות המוכרים למבקר ולהנהלה וביקורת מעקב אחר ביצוע המלצות המבקר שהתקבלו ע"י ועדת הביקורת, והצורך בשמירה על מחזוריות. תוכנית העבודה השנתית מותירה בידי המבקר הפנימי שיקול דעת לסטות ממנה על פי אירועים שנחשף אליהם או הובאו לידיעתו.

- ה. פעם בשנה וכך גם בתקופת הדו"ח נבדק גם נושא עסקאות מהותיות של החברה, עסקאות עם בעלי עניין בחברה וכאמור בסעיף 270 לחוק החברות, ועסקאות חריגות (כהגדרת המונח בחוק החברות) לרבות דרך אישורן של עסקאות אלו.
- ו. המבקר הפנימי עורך את ביקורתו בהתאם לתקנים מקצועיים מקובלים כאמור בסעיף 4 (ב) לחוק הביקורת הפנימית התשנ"ב 1992 ועפ"י הנחיות לשכת מבקרי הפנים בישראל. המבקר עומד בתנאים הקבועים בסעיף 3 (א) לחוק הביקורת הפנימית.
- ז. למיטב ידיעת התאגיד ועל סמך כישוריו, ניסיונו והצהרותיו של המבקר, תוכנית הביקורת של המבקר מניחה את דעתו של דירקטוריון התאגיד.
- ח. הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר דירקטוריון התאגיד.
- ט. המבקר מבצע ביקורות הן בחברת האם והן בחברות הבנות וזאת ללא קשר להיותן ציבוריות או פרטיות.
- י. המבקר נוהג להגיש את דוחותיו בכתב באופן שוטף הן למנכ"ל הגוף המבקר והן לחברי ועדת הביקורת ויו"ר הדירקטוריון. במהלך 2008 הוגשו סה"כ 13 דוחות של המבקר, מתוכם 6 דוחות לאורדע. תאריכי הדוחות בקשר עם התאגיד הינם: 1.1.08, 20.1.08, 10.4.08, 21.12.08, 18.12.08, 2.10.08, 7.9.08, 13.8.08, 10.8.08, 27.7.08, 12.6.08, 12.5.08

<u>היקף השעות</u>	<u>הגוף המבקר</u>
120	התאגיד
180	פמה ליסינג
60	פמה נכסים
300	אורדע
0	פמה בנייה
660	סה"כ

ועדת הביקורת קיימה במהלך שנת הדו"ח 3 ישיבות בתאריכים: 5.10.08, 18.6.08, 20.2.08 וזאת בנוסף ל- 3 הישיבות שקוימו ע"י ועדת הביקורת של חברת הבת אורדע.

להערכת הנהלת הקבוצה היקף, אופי ורציפות הפעילות ותוכנית העבודה של המבקר הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי לספק את מטרות הביקורת הפנימית בתאגיד.

למבקר הפנים ניתנת גישה חופשית כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית התשנ"ב 1992 לכל דוחות ונתוני התאגיד והחברות בנות, כולל גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של הקבוצה לרבות לנתונים הכספיים.

(3) הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הוא הארגון המופקד על בקרת העל בחברה. קודם לאישור הדוחות המאוחדים של הקבוצה ע"י הדירקטוריון, נערכים דיונים מפורטים בדוחות של כל אחת מהחברות בקבוצה. בדיונים אלו משתתפים סמנכ"לי הכספים והמנכ"לים של כל אחת מחברות הקבוצה, מר יגאל בנטמן (מנהל עסקים ראשי ודירקטור בחברה) ורואי החשבון החיצוניים של כל אחת מהחברות בקבוצה.

טיוטת הדוחות הכספיים המאוחדים נשלחת אל חברי הדירקטוריון מס' ימים לפני מועד כינוס ועדת המאזן וישיבת הדירקטוריון.

טרם אישורם מוצגים הדוחות הכספיים בכללותם בפני ועדת המאזן (בה חברים: ירח ניסן (דירקטור חיצוני) ו-י. בנטמן דירקטור ומנהל עסקים וכספים של הקבוצה) בשיתוף רו"ח החיצוני של החברה, ובמסגרת זו נסקרים בפני חברי הוועדה הנתונים הכספיים העיקריים המוצגים בדוחות,

שינויים שחלו בסעיפים מהותיים, הקשר שלהם לפעילות העסקית של החברה וכן ביאורים עיקריים מתוך הדוחות, וכל זאת בחתך כל אחת מהחברות בקבוצה. כמו כן נסקרות סוגיות מהותיות בדיווחים הכספיים, ההערכות המהותיות ששימשו בסיס לקביעת ערכם של הנתונים הכספיים. לאחר שנערך דיון בדוחות ובמידע שהוצג, מתקבלת המלצת ועדת המאזן לאישור הדוחות ע"י הדירקטוריון. בישיבת הדירקטוריון המתכנסת בעקבות ישיבת ועדת המאזן מוצגים הדוחות הכספיים במלואם ע"י רואה החשבון החיצוני של החברה בצורה דומה לזו שהוצגה בפני ועדת המאזן, ומתקיים דיון תוך הצגת הסעיפים בחתך החברות בקבוצה, הן של סעיפי המאזן, הרווח והפסד ותזרים המזומנים, וכל זאת תוך השוואת הנתונים לתקופות הקודמות. במסגרת הדיון משיבים ההנהלה ורואה החשבון החיצוני לשאלות הדירקטורים. הדיון כולל התייחסות לסוגיות חשבוניות שעלו. לאחר הדיון כאמור מתקיימת הצבעה לאישור הדוחות הכספיים, והסמכת מנהלי החברה לחתום על הדוחות הכספיים בשם הדירקטוריון.

(4) גילוי בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

בדו"חות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2008, אימצה החברה לראשונה את תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים ("תקני ה-IFRS") ולפיכך, מועד המעבר על פי תקני ה-IFRS הינו 1 בינואר 2007. המעבר לתקני דיווח בינלאומיים נעשה בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 1 בדבר אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים. טרם המעבר לתקני ה-IFRS, ערכה החברה את דו"חותיה הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל. הדו"חות הכספיים השנתיים האחרונים של החברה לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל נערכו ליום 31 בדצמבר 2007 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך. הנתונים הכספיים הכלולים בדו"חות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2008 הינם בהתאם לתקני ה-IFRS ומספרי ההשוואה ליום 31 בדצמבר 2007 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך הוצגו מחדש בהתאם לתקני ה-IFRS. להשפעת המעבר מדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני ה-IFRS על מספרי ההשוואה ראה ביאור 34 לדוחות הכספיים.

(5) אומדנים חשבונאיים קריטיים

בהכנת הדוחות הכספיים של החברה בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS), נדרשת הנהלת החברה לערוך אומדנים ולהניח הנחות המשפיעים על הסכומים המוצגים בדוחות הכספיים. אומדנים אלו מצריכים לעיתים שיקול דעת בסביבה של אי וודאות והינם בעלי השפעה מהותית על הצגת הנתונים בדוחות הכספיים. בשיקול דעתה בקביעת האומדנים, מתבססת הנהלת החברה על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן. מעצם טבעם של אומדנים, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות. בביאור 2-ג בדוחות הכספיים מפורטים הנחות המפתח בהסתייעות באומדנים החשבונאיים המהותיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של החברה.

(6) השפעת המשבר הכלכלי והפיננסי בארץ ובעולם

במהלך שנת 2008, חלה טלטלה משמעותית בשווקים הפיננסיים הגלובאליים, אשר הלכה והעמיקה במהלך החודשים ספטמבר – אוקטובר 2008 והמשיכה להחריף בתחילת שנת 2009, כאשר היא מלווה בקריסתם של מספר גופים פיננסיים גדולים מאוד בארצות הברית ובמדינות נוספות בעולם. המשבר הכלכלי והפיננסי נגרם, בין היתר, בשל המשבר בשוק המשכנתאות (משבר הסאב פריים) שהחל בשנת 2007 ואשר סחף מגזרים פיננסיים נוספים. המשבר הכלכלי והפיננסי בעולם הביא, בין היתר, לפגיעה חריפה בשוקי ההון הגלובאליים, לירידות ולתנודות משמעותיות ביותר בבורסות לניירות ערך בישראל ובעולם, וכן להחרפת משבר האשראי, אובדן איזון של המערכת הפיננסית ומצוקת אשראי גלובאלית. בעקבות האירועים האמורים, נקטו מספר מדינות לרבות ישראל בצעדים שונים לשם ייצוב ומניעת התדרדרות השווקים הפיננסיים, זאת לרבות בדרך של הזרמת כספים למוסדות פיננסיים והפחתת ריביות. נכון למועד הדו"ח, אין כל וודאות כי צעדים אלו יבלמו את המשך

המשבר או את החרפתו. בחודשים האחרונים החל המשבר הפיננסי האמור להיתרגם למשבר כלכלי ישראלי ומשקים שונים בעולם, לרבות המשק בארצות הברית, משקים מרכזיים באירופה והמשק בישראל, החלו להיכנס למיתון והחל גל של צמצומים עד כדי הפסקת פעילות ופיטורי עובדים נרחבים בענפי המשק השונים, לרבות בתחום התעשייה, השירותים וההיי-טק. נכון למועד הדו"ח, לא ניתן להעריך את היקף ההשלכות הישירות והעקיפות של המשבר על המשק הישראלי והחברה, את המשכו של המשבר ומידת החרפתו.

לצד המשבר הפיננסי הגלובאלי האמור, אירעו במשק הישראלי במהלך שנת 2008 ובתחילת שנת 2009, מספר התפתחויות נוספות, הבאות לידי ביטוי, בין היתר, בתנודות משמעותיות בשערי החליפין של מטבעות עיקריים (דולר ארה"ב ואירו) אל מול השקל, בשינויים בשיעורי האינפלציה במשק המקומי ובהורדות ריבית.

לאור אי הוודאות ביחס להמשכו של המשבר האמור ועוצמתו, להתפתחויות ולזעזועים שונים בשווקים עלולות להיות השפעות שליליות על תוצאות הפעילות של החברה. עם זאת, הנהלת החברה מאמינה, כי החברה נכנסת לתקופה הזאת במצב של חוסן פיננסי ועסקי בזכות התהליכים אותם ביצעה בשנים האחרונות.

שיקולי הדירקטוריון ביסוד קביעה למתן תשלומים לפי תקנה 21 (7)

להערכת דירקטוריון התאגיד, התשלומים אשר שולמו לנושאי המשרה הבכירה בתאגיד בשנת הדו"ח הינם הוגנים בהתחשב במאמצים הרבים המושקעים על ידם, ובתרומתם להצלחות ורווחי התאגיד. לפירוט מלא בקשר עם התגמולים המשולמים לבעלי ענין ולנושאי משרה בכירה בחברה, ראה סעיף 21 לפרק הפרטים הנוספים.

תרומות (8)

בתקופת הדו"ח תרם התאגיד במאוחד סך של כ-357 אלף ₪ וזאת למגוון רחב של מוסדות וארגונים בכל התחומים. התאגיד נוהג לתרום מידי שנה למגוון רחב של גופים, אולם אין לו התחייבויות עתידיות בנושא.

אירועים נוספים (9)

ביום 31.12.2008, קיבל דירקטוריון פמה נכסים החלטה על חלוקת דיבידנד בסך של 7,150 אלף ₪ לבעלי מניות חברת פמה נכסים (החברה ובעל מניות מיעוט), מתוכם סך של 5,720 אלף ₪ ישולם לחברה וסך של 1,430 אלף ₪ ישולם לבעל מניות המיעוט.

אירועים לאחר תאריך המאזן (10)

ב-29/3/09 קיבל דירקטוריון אורדע החלטה לאשר חלוקת דיבידנד במזומן בסך של 4 ₪ למניה, (לא כולל מניות רדומות) ובסה"כ נטו¹ של כ-3,889 אלפי ₪. חלקה של החברה בדיבידנד הינו בסך כולל של 1,857 אלף ₪.

זליג ונגרובסקי - יו"ר הדירקטוריון
31.3.2009

יגאל בנטמן - מנהל עסקים וכספים ודירקטור
31.3.2009

¹ סכום הדיבידנד נטו הינו בניכוי מניות רדומות ובניכוי סכום הדיבידנד שיחולק לחברת אורדע פלסטיק (חברת בת בבעלות מלאה של החברה).

דו"ח תקופתי לשנת 2008 - פרטים נוספים על התאגיד

שם החברה: פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ. מס' חברה ברשם: 520024910

תקנה 25א - כתובת: הנחושת 6 ת"א דואר אלקטרוני: Invest@pama.co.il

טלפון: 03-6453500 **פקסימיליה:** 03-6440934

תאריך מאזן: 31.12.2008

תקנה 7 - תאריך הדו"ח: 31.3.2009

תקנה 8 א' - תיאור עסקי התאגיד- נספח א'.

תקנה 9 - דו"חות כספיים וחוות דעתו של רואה החשבון של התאגיד.

רצ"ב דו"חות כספיים וחוות דעת רואה החשבון ליום 31.12.2008- נספח ג'.

תקנה 10 - דו"ח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד

רצ"ב דו"ח דירקטוריון - נספח ב'.

תקנה 10 א' - תמצית דו"חות רווח והפסד רבעוניים (בסכומים מדווחים באלפי ₪) - 2008

רבעון 1 2008	רבעון 2 2008	רבעון 3 2008	רבעון 4 2008	שנתי 2008	
36,312	36,288	36,527	35,431	144,558	מחזור הפעולות
					עלויות והוצאות:
-	-	-	5,932	5,932	ירידת שווי הוגן נדל"ן להשקעה
19,698	19,443	20,213	19,843	79,197	נלות המכירות
4,083	4,476	5,180	4,675	18,414	מכירה ושיווק
5,870	5,944	6,978	6,652	25,444	הנהלה וכלליות
234	(18)	476	824	1,516	חובות אבודים ומסופקים
63	72	113	41	289	אחזקת מבנים להשכרה
(47)	(138)	11	141	(33)	הכנסות תפעוליות אחרות
13	9	(47)	(4)	(29)	הפסד הון ממימוש רכוש קבוע
29,914	29,788	32,924	38,104	130,730	
6,398	6,500	3,603	(2,673)	13,828	רווח מפעולות רגילות
(1,498)	(15)	(1,408)	(1,338)	(4,259)	הוצאות מימון
398	123	506	286	1,313	הכנסות מימון
5,298	6,608	2,701	(3,725)	10,882	רווח לפני מסים על הכנסה
(1,696)	(1,499)	(767)	506	(3,456)	הטבת מס (מסים על הכנסה)
3,602	5,109	1,934	(3,219)	7,426	רווח (הפסד) מפעולות נמשכות
(67)	(172)	(56)	(396)	(691)	הפסד מפעילות מופסקת
3,535	4,937	1,878	(3,615)	6,735	רווח (הפסד) נקי
1,772	3,603	920	(3,120)	2,635	מיוחס ל: בעלי זכויות הוניות בחברה
1,763	1,874	958	(495)	4,100	זכויות המיעוט
3,535	4,937	(1,878)	(3,615)	6,735	רווח (נקי) השנה

תקנה 10ג' - שימוש בתמורת ניירות ערך תוך התייחסות ליעדי התמורה עפ"י תשקיף

אין.

תקנה 11 - רשימת השקעות בחברות בת ובחברות קשורות לתאריך המאזן:

שם החברה	מספר המניה בבורסה	סוג המניה	מספר המניות	שווי נקוב	בסכומים מדווחים באלפי ש"ח		שיעור המוחזק בידי התאגיד			
					עלות בסכום מדווח לתאריך המאזן	ערך במאזן	מהמניות מכלל המניות המונפקות מאותו סוג	מהון המניות המונפק	מכוח בהצבעה	מהסמכות למינוי דירקטורים
מעונות ב.פ.מ בע"מ	-	רגילות	2000	0.20	1	(1,351)	100	100	100	100
פמה אינטרנשיונל קורפ. בע"מ	-	רגילות		\$500	-		100	100	100	100
פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ ⁽¹⁾	-	רגילות	200	0.20	98,285	114,302	100	100	100	100
פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס ישראל) ⁽²⁾	-	רגילות	10,000	10,000	1,120	56	100	100	100	100
מערכות שינה בע"מ (אורדע פרינט תעשיות בע"מ*)	212019	רגילות	464,238	464,238	3,454	29,660	40.3	40.3	*83.2	*83.2
							2,543			

- (1) פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ מחזיקה ב- 57% מההון וזכויות ההצבעה של פמה ליסינג. חלק החברה בשווי מאזני 38,943 ₪.
- (2) כמו כן מחזיקה פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ ב- 80% מזכויות ההצבעה וההון של פמה בניה וייזום בע"מ (לשעבר ת.מ.). חלק החברה בשווי המאזני 75,798 אלף ש"ח.
- (3) החזקות החברה בפמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס ישראל) מערכות שינה בע"מ ("פמה נכסים") הינן בעקבות רכישת יתרת המניות 20% בפמה נכסים (בנוסף ל-80% שהוחזקו ע"י החברה טרם העסקה), וזאת בהתאם להסכם מיום 30/12/2008 שביצעו הושלם ב-6 בינואר 2009.
- * עפ"י הסכם הצבעה. בהתחשב בנטרול מניות חברת נכדה המוחזקות על ידי חברת הבת אורדע פרינט תעשיות בע"מ.

תקנה 11 - רשימת השקעות בחברות בת ובחברות קשורות לתאריך המאזן (המשך)

יתרת אגרות חוב והלוואות בסכומים מדווחים באלפי ₪

<u>שם החברה</u>	יתרה במאזן המתואם	שנות הפדיון	תנאי ההצמדה של קרן או ריבית ובסיס ההצמדה	פרטי זכויות להחלפת איגרות חוב או הלוואות במניות	שער איגרות חוב הרשומות בבורסה בתאריך המאזן
מעונות ב.פ.מ. בע"מ	4,453	ללא	צמוד למדד המחירים לצרכן + 4%	-	-
פמה סוכנויות בע"מ	-	-	-	-	-
פמה אינטרנשיונל קורפ בע"מ	-	-	-	-	-
פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ	22,002 ⁽³⁾ 3,444 ⁽³⁾	2010 2009	צמוד למדד המחירים לצרכן + 4% צמוד למדד המחירים לצרכן + 4%	-	-
פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס (ישראל) – מערכות שינה בע"מ)	8,964	-	צמוד למדד המחירים לצרכן + 4%	-	-
אורדע פרינט תעשיות בע"מ	-	-	-	-	-

(3) ישירות לפמה ליסינג בע"מ

תקנה 12 - שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות קשורות בתקופת הדו"ח:

ב-30/12/08 נחתם הסכם אשר הושלם ביום 6 בינואר 2009, על פיו רכשה החברה את מלוא מניות המיעוט בפמה נכסים (20%), תמורת סך של 1,120,000 ₪. לאחר הרכישה מחזיקה החברה במלוא המניות בפמה נכסים.

תקנה 13 - הכנסות של חברות בת וחברות קשורות והכנסות התאגיד מהן לתאריך המאזן (באלפי ₪)

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) אחרי מס	דיבידנד, דמי ניהול וריבית		הכנסות (הוצאות) ריבית של החברה
			עד תאריך המאזן	לאחר תאריך המאזן	
מעונות ב.פ.מ. בע"מ	(340)	(340)	24		(356)
אורדע פרינט תעשיות בע"מ	2,875	2,119	651	1,857 **	(583)
פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ	1,724	1,724	-		(1,951)
פמה ליסינג בע"מ	9,636	6,868	1,299		-
פמה בנייה ויזום בע"מ	(728)	(357)	1,293		771
פמה נכסים (1987) בע"מ *	811	255		5,720	(799)

* כולל מפעילות מופסקת.

** דיבידנד שהוכרז ביום 30 במרץ ויחולק ביום 22/4/09.

תקנה 14- רשימת קבוצות של יתרות הלוואות שניתנו לתאריך המאזן, אם מתן ההלוואות היה אחד מעיסוקיו העיקריים של התאגיד.

"אין"

תקנה 20 - מסחר בבורסה - ני"ע שנרשמו למסחר - מועדי וסיבות הפסקת המסחר.

בתקופת הדו"ח לא נרשמו ניירות ערך למסחר.
בתקופת הדו"ח לא נרשמו הפסקות מסחר, למעט הפסקת מסחר טכנית כמפורט להלן:

<u>סיבת הפסקת המסחר</u>	<u>עד שעה</u>	<u>משעה</u>	<u>תאריך</u>
תנודה חדה במדד	18:24	17:40	20/11/2008
תנודה חדה במדד	18:06	17:28	21/09/2008

בתקופת הדו"ח, החל מיום 17 בפברואר 2008, הועברו ניירות הערך של החברה לרשימת דלי סחירות.

תקנה 21 – תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

(א) להלן יפורטו תגמולים בשנת הדו"ח לבעלי עניין ונושאי משרה בכירה:

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים* בעבור שירותים							תגמולים* אחרים		
שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון התאגיד	שכר***	מענק	תשלום מבוטס מניות	דמי ניהול	דמי יעוץ	עמלה	אחר**	ריבית	דמי שכירות	אחר**
זליג ונגרובסקי	יו"ר דירקטוריון החברה	100%	64.91 ² %	251	-	-	1,540 ¹	-	-	19	-	-	-
יאיר פיקס	מנכ"ל ודירקטור בפמה ליסינג	100%	0%	1,123	538	-	-	-	-	130	-	-	-
ליאור ימיני	מנכ"ל ודירקטור באורדע	100%	0%	814	51	-	-	-	-	81	-	-	-
יגאל בנטמן	מנהל עסקים ראשי ומנהל כספים בחברה	100%	0.02%	865	-	-	-	-	-	77	-	-	-
חיים ברליאה	סמנכ"ל וחשב פמה ליסינג	100%	0%	594	-	-	-	-	-	26	-	-	-
הדס קדר	חשבת החברה	100%	0%	167	-	-	-	-	-	5	-	-	-
גמול דירקטורים	דירקטורים בחברה	100%	0%	130	-	-	-	-	-	-	-	-	-

* סכומי התגמול במונחי עלות לתאגיד.

¹ באמצעות חברה קשורה (ראה תקנה 22)
² בנוסף קיים הסכם הצבעה, ראה תקנה 24 להלן.

**** אחר – רכיב אחר כולל: שווי ההטבה בגין השימוש ברכב חברה (רכב צמוד) ושינוי בהתחייבות בגין סיום יחסי עובד-מעביד (עיקרו כתוצאה מהפסדי ביטוחי מנהלים ו/או קרנות פנסיה).**

***** שכר- רכיב שכר לנושאי משרה בכירה ובעל עניין בחברה (למעט דירקטורים) כולל את הרכיבים הבאים: משכורת בסיס, גילום שווי ההטבה בגין השימוש ברכב חברה (רכב צמוד), גילום שווי מתנות, גילום שווי טלפון נייד, גילום החזר הוצאות טלפון ואינטרנט, הפרשות סוציאליות לביטוחי מנהלים ו/או קרנות פנסיה (5% תגמולים, 8.33% בגין סיום יחסי עובד-מעביד ועד 2.5% בגין אובדן כושר עבודה), הפרשות לקרן השתלמות (7.5%), נלוות כמקובל (לרבות: דמי חופשה, דמי מחלה ודמי הבראה).**

שכרם של נושאי משרה בכירה נקבע על ידי הנהלת החברה ומעוגן בהסכם העסקה אישי בין החברה לבין נושא המשרה הבכירה. בתקופת הדוח לא חל כל שינוי בתנאים המפורטים בדוח זה. ביחס לדירקטורים ו/או בעלי שליטה בהתאם להוראות הדין מאושר השכר בועדת הבקורת והאסיפה הכללית (לפי הענין). הסכמי שכר נושאי משרה בכירה כולל בד"כ, בין היתר, רכב צמוד וטלפון סלולארי העומדים לרשות נושא המשרה על חשבון החברה. כל הסכמי נושאי משרה בכירה בחברה כוללים משכורת 13 כמקובל לכלל עובדי החברה. בנוסף חלק מנושאי המשרה הבכירה בחברות הבנות זכאים למשכורת 13. להלן יפורט נתונים נוספים ספציפיים ביחס לנושאי המשרה (ככל שרלבנטי).

(1) מר זליג ונגרובסקי, יו"ר הדירקטוריון- זכאי לתנאים הבאים: (א) שכר בסיס 18,000 ₪, משכורת 13, לא כולל תנאי ביטוח מנהלים/פנסיה השכר הנ"ל אושר באסיפה כללית 29 בינואר 2004 (במסגרת אישור זה פוצל השכר ששולם לו בעבר לשכר הנ"ל ודמי ניהול. לשיעור דמי הניהול המעודכן ראה סעיף (ב) להלן). ובנוסף (ב) מונטריי הולדינג השקעות בע"מ (חברה בשליטת בעל השליטה בחברה) ("מונטריי"), מעניקה שירותי ניהול לקבוצה ("הסכם ניהול מונטריי") בהתאם להסכם שאושר באסיפה הכללית ביום 17 בינואר 2008. על פי הסכם ניהול מונטריי, תעניק מונטריי שירותי ניהול לחברה, לפמה בניה ולפמה ליסינג, שתמורתם ישולמו לה דמי ניהול בתשלומים רבעוניים בסך של 375,000 ₪ כל אחד, בצירוף מע"מ, אשר יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן על פי בסיס של חודש דצמבר 2007. הסכם ניהול מונטריי יהיה בתוקף למשך 4 שנים מיום חתימתו ויהיה ניתן לסיום ע"י מי מהצדדים בהודעה של 30 יום מראש. ביום 17 בינואר 2008 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר שהתקבלו אישורי ועדת הביקורת והדירקטוריון לכך), את הסכם ניהול מונטריי. לפרטים נוספים ראה דוח מיידי מיום 29 בנובמבר 2007 (מס' אסמכתא 2007-01-462016) ודוח מיידי מיום 17 בינואר 2008 (מס' אסמכתא 2008-01-018804).

(2) מר יאיר פיקס מנכ"ל פמה ליסינג – על פי תנאי העסקתו זכאי לשכר חודשי בשיעור 47000 ₪ צמוד למדד פברואר 2001 וכן למענק שנתי של 5% מהרווח השנתי המתואם לפני מס. לעניין זה "רווח" – רווח פמה ליסינג בספרי פמה ליסינג בתוספת כל סכום שנרשם כהפרשה למענק שנתי למנכ"ל פמה ליסינג ובתוספת כל ההכנסות מביטוח בניכוי הוצאות מביטוח שנרשמו בספרי פמה סוכנויות. המענק מחושב על תחומי הפעילות הקיימים של פמה ליסינג (נכון לשנת 2001), שהם ללא שינוי מאלו כיום ונקבע כי אם פמה ליסינג תכנס לתחומי פעילות נוספים יוסכם בין מנכ"ל פמה ליסינג ליו"ר החברה חישוב המענק בגין פעילות זו. במידה ושיעור התשואה להון יפחת מ- 6% יקטן המענק

באופן יחסי. בנוסף זכאי מנכ"ל פמה ליסינג זכאי למשכורת 13. תקופת העסקתו מתחדשת בכל פעם לשנה נוספת אלא אם הודיע מי מבין הצדדים על הפסקתה בהודעה של שנה מראש. במקרה של פיטורין יהיה זכאי לפיצוי פיטורין בשיעור 150% החל מתחילת העסקתו בפמה ליסינג (1.9.1992). תנאי העסקתו נקבעו במו"מ עם יו"ר החברה ואושרו מעת לעת על ידי דירקטוריון פמה ליסינג.

(3) מר ליאור ימיני, מנכ"ל אורדע, מועסק באורדע החל מיום 6 בספטמבר 1998. ביום 18 בדצמבר 2002 מונה לדירקטור באורדע, והחל מיום 11 במרץ 2003 מכהן כמנכ"ל אורדע. בהתאם להחלטת האסיפה הכללית מיום 22 ביוני 2006 אושר למנכ"ל אורדע שכר בסיס חודשי בסך 45,950 ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן על פי בסיס חודש דצמבר 2005 ובנוסף שנתית על בסיס רווחיה השנתיים של החברה משנת 2005 ואילך, בסך 1.5% מהרווח הנקי (לאחר מס) של החברה בגין השנה הרלוונטית שקדמה למתן הבונוס וזאת עד לסכום הרווח השנתי (לאחר מס) של שנת 2005, ובסך 2% מהרווח הנקי (לאחר מס) בגין חלק הרווח בשנה הרלוונטית העולה על רווחי שנת 2005. לעניין זה "רווח" – הרווח הנקי השנתי (לאחר מס) בגין פעילויות בתחום עיסוקה של החברה נכון ליולי 2006 (לפני ובנטרול הבונוס למנכ"ל). במידה והעסקת המנכ"ל תסתיים שלא בתום שנה קלנדרית יהיה המנכ"ל זכאי לבונוס יחסי. המענק בטבלה לעיל כולל: הפרש בין המענק ששולם בפועל (1.5% מהרווח הנקי של שנת 2007) להפרשה למענק שנרשמה בדו"ח הכספי לשנת 2007, והפרשה למענק שנרשמה בדו"ח הכספי לשנת 2008. הסכם העסקתו של מר ליאור ימיני הינו לתקופת זמן בלתי מוגבלת, אולם כל צד רשאי לסיימו בהודעה מראש של 90 ימים. עם תום קשרי העבודה מכל סיבה (למעט נסיבות השוללות פיצוי פיטורין על פי דין ו/או ההסכם) המנכ"ל יהיה זכאי למלוא פיצוי פיטורין על פי חוק ולמלוא ההפרשות בקופות (אשר במידה ויחסר בהן פיצוי פיטורין על פי חוק אלו יושלמו).

(4) מר יגאל בנטמן מנהל עסקים ראשי של החברה – בהתאם לאישור האסיפה הכללית של החברה (לאחר שהתקבל אישור ועדת הבקורת והדירקטוריון) מיום 30 באפריל 2007, השכר החודשי הינו בסך של 46,445 ₪ צמוד למדד דצמבר 2006 ובנוסף זכאי למשכורת 13. הסכם העסקתו של מר יגאל בנטמן הינו לתקופת זמן בלתי מוגבלת, אולם כל צד רשאי לסיימו בהודעה מראש של 3 חודשים.

(5) מר חיים ברילאה, חשב פמה ליסינג - שכר בסיס של 32,748 אלף ₪ צמוד למדד אפריל 2006, החל מיולי 2006 זכאי למשכורת 13. הסכם העסקה הינו לתקופת זמן בלתי מוגבלת, אולם כל צד רשאי לסיימו בהודעה מראש של 3 חודשים. תנאי העסקתו נקבעו במו"מ עם מנכ"ל פמה ליסינג ואושרו גם ע"י יו"ר החברה.

(6) שלושת הדירקטורים, הינם: מר ירח ניסן (דח"צ), גב' חנה קנר (דח"צ) ומר יואב וינברג (דירקטור). ביום 10/04/2005 הוחלט על ידי האסיפה הכללית לאשר גמול לדירקטורים החיצוניים שיקיחו בחברה מעת לעת בסך 24,020 ש"ח גמול שנתי וסך 1020 ש"ח גמול השתתפות לשיבה, צמודים למדד המחירים לצרכן על בסיס חודש יוני 2004. תקופת כהונתם של הדירקטורים החיצוניים מוגבלת ל-3 שנים תוך אפשרות להארכת כהונתם בתקופה נוספת של 3 שנים (לסך כולל של 6 שנים). מר ירח ניסן מונה לכהונה נוספת ביום 24/01/2007.

תקנה 22 - עסקאות עם בעלי שליטה

להלן פרטים למיטב ידיעת התאגיד ביחס לכל עסקה (למעט עסקה זניחה) עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, שהתאגיד (לרבות תאגיד בשליטתו או חברה קשורה שלו) התקשר בה בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח ועד למועד הגשת הדוח או שהיא עדיין בתוקף במועד הדוח:

(א) עסקאות בהתאם לס' (4) 270 לחוק החברות תשנ"ט - 1999:

<u>בעל העניין</u>	<u>סוג העסקה</u>	<u>העניין האישי</u>	<u>התגמול ששולם בשנת הדוח</u>	<u>תוקף העסקה</u>	<u>אישור העסקה (מועד ופירוט הגוף המאשר)</u>
זליג ונגרובסקי *	שירותי ניהול	בעל שליטה	1,540	31/12/11	17/1/08 אסיפה כללית
איתן ונגרובסקי	העסקה באורדע	נכדו של בעל שליטה	166	27/5/12	27/5/07 אסיפה כללית
זליג ונגרובסקי	דמי שכירות	בעל שליטה	246	31/1/10	29/1/04 אסיפה כללית וכן אסיפה כללית ב- 30/4/07
אוריאל ברח"ד	העסקה בפמה ליסינג	בעלה של נכדתו של בעל השליטה	281	13/8/12	אסיפה כללית 13/8/07

*ראה גם שכר בטבלה תקנה 21 לעיל.

(ב) עסקאות נוספות (מלבד המפורטות בס"ק (א) לעיל)

<u>בעל העניין</u>	<u>סוג העסקה</u>	<u>העניין האישי</u>	<u>התגמול ששולם בשנת הדוח</u>	<u>תוקף העסקה</u>	<u>אישור העסקה (מועד ופירוט הגוף המאשר)</u>
זליג ונגרובסקי	הלוואה בריבית	בעל שליטה	686	31/12/10	5/10/08 ועדת ביקורת ודירקטוריון
זליג ונגרובסקי	עדכון ריבית מחברת בבעלות משותפת עם בעל השליטה	בעל שליטה	*1,080	31/12/10	5/10/08 ועדת ביקורת ודירקטוריון
זליג ונגרובסקי	עדכון ריבית מחברת בבעלות משותפת עם בעל השליטה	בעל שליטה	*444	31/12/10	19/3/09 ועדת ביקורת ודירקטוריון

* הסכום מתייחס לריבית בגין כל שנת 2008.

פטור ביטוח ושיפוי דירקטורים כולל בעל השליטה באסיפה כללית ב-8/3/05.

תקנה 24 - מניות וני"ע המירים המוחזקים ע"י בעלי ענין בתאגיד, בחברת בת או בחברה קשורה סמוך ככל האפשר לתאריך הדו"ח

להלן יפורטו, למיטב ידיעת החברה, המחזיקים במניות החברה ובמניות חברות בנות וקשורות, נכון ליום 31 בדצמבר 2008:

					שיעור החזקה (באחוזים)		שיעור החזקה בדילול מלא (באחוזים)			
שם בעל העניין	מס' תעודת זהות/ מס' ברשם החברות	שם הנייר	מס' הנייר בבורסה	מס' ני"ע המוחזקים ב-במרץ 2009	ללא מניות רדומות		בסמכות למנות דירקטורים	ללא מניות רדומות		בסמכות למנות דירקטורים
					בהון	בהצבעה		בהון	בהצבעה	
א. בתאגיד										
מקסאל השקעות בע"מ*	513441006	רגילות א 1 ש"ח	700070	2,590,058	64.91	64.91	64.91	-	-	-
הר המלך* אינוסטמנט קורפ	100562B	רגילות א 1 ש"ח	700070	742,143	18.60	18.60	18.60	-	-	-
יעקב ונגרובסקי	17334244	רגילות א 1 ש"ח	700070	13	-	-	-	-	-	-
יגאל בנטמן	01397504	רגילות א 1 ש"ח	700070	730	0.02	0.02	0.02	-	-	-
ב. בחברות בנות וקשורות פמה בניה וייזום בע"מ										
מונטריי הולדינג השקעות בע"מ	510620131	מניות רגילות	-	2,017,610	20	20	20	-	-	-
פמה ליסינג בע"מ										
מונטריי אחזקות בע"מ ונגרובסקי סוזי	511903619 1267931	מניות רגילות מניות רגילות	- -	65 11	36.9 6.3	36.9 6.3	36.9 6.3	- -	- -	- -
אורדע פרינט תעשיות בע"מ										
הר המלך אינוסטמנט קורפ.	777000096	רגילות	212019	98,470	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1	*** 10.1
מקסאל השקעות בע"מ	513441006	רגילות	212019	246,409	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	*** 25.3

* מקסאל השקעות בע"מ (בבעלותו ושליטתו של זליג ונגרובסקי) והר המלך אינוסטמנט קורפ (בבעלותו ושליטתו של מרטין ונגרובסקי) רשאים למנות את המנהל הכללי של התאגיד.
 ** התאגיד ו/או בעל הענין לא התחייבו למכור מניות אחד לשני. לבדיקה נוספת מדוע מצוין.
 *** בנטרול מניות רדומות ומניות המוחזקות ע"י חברת בת.

תקנה 24א - הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

הון המניות הרשום הינו 6,850,000 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.ג.
הון המניות המונפק הינו 3,990,028 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.ג.
אין מניות רדומות. כל המניות המונפקות מקנות זכויות בהון ובהצבעה.

תקנה 26 - הדירקטורים של התאגיד

להלן יפורטו הדירקטורים של החברה למועד הדו"ח:

א. זליג ונגרובסקי

1. מס' ת.ז. 013561600
2. תאריך לידה: 1.1.1931
3. מען: רח' ארז 2 סביון
4. נתינות: ישראלית
5. חברות בוועדת הדירקטוריון: יו"ר מועצת המנהלים
6. דח"צ: לא
7. מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית: בעל כשירות מקצועית
8. האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: כן, יו"ר פעיל בחברה ומורשה חתימה עצמאי בחברה ובאורדע, בפמה בנייה וייזום בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, פמה טכנולוגיות ואחזקות (1988) בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ, פמה נדל"ן (2000) בע"מ, פמה ליסינג בע"מ, פמה מימון (1992) בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ, פמה סוכנויות בע"מ, אורדע פרינט עיטוף ודיור ישיר (1943) בע"מ, אורדע פרינט תעשיות פלסטיק (1989) בע"מ, ניר רציף מפעלי הדפסה בע"מ (ר' תקנה 26 ב' להלן).
9. תאריך תחילת כהונה: 3.1981
10. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות: מהנדס חשמל - תואר ממכון פראט ניו יורק, מנהל חברות בארץ ובחו"ל. יו"ר דירקטוריון באורדע פרינט תעשיות בע"מ, פמה בניה וייזום בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, ישראלוקס בע"מ, מונטריי הולדינג בע"מ, סלמר פתוח בע"מ, פמה ליסינג בע"מ, פמה מימון (1992) בע"מ, פמה סוכנויות בע"מ, פמה טכנולוגיות ואחזקות (1988) בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס (ישראל) - מערכות שינה בע"מ), נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ.
11. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: כן, אביו של יעקב ונגרובסקי.
12. בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר מזערי שקבע הדירקטוריון: לא

ב. יעקב ונגרובסקי

1. מס' ת.ז. 017334244
2. תאריך לידה: 21.11.1959
3. מען: רח' קוסובסקי 13 ירושלים
4. נתינות: ישראלית
5. חברות בוועדת הדירקטוריון: לא
6. דח"צ: לא
7. מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית: בעל כשירות מקצועית
8. האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: כן, מנכ"ל ישראלוקס. מורשה חתימה עצמאי בחברה ובאורדע בפמה בנייה וייזום בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, פמה טכנולוגיות ואחזקות (1988) בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ, פמה נדל"ן (2000) בע"מ, פמה ליסינג בע"מ, פמה מימון (1992) בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ, פמה סוכנויות

- בע"מ, אורדע פרינט עיטוף ודיוור ישיר (1943) בע"מ, אורדע פרינט תעשיות פלסטיק (1989) בע"מ, ניר רציף מפעלי הדפסה בע"מ. (ר' תקנה 26ב' להלן).
9. תאריך תחילת כהונה: 6.1987
 10. השכלתו התעסקותו בחמש השנים האחרונות: בוגר ישיבת הסדר "ישיבת הכותל", בוגר תכנית מנהלים באוניברסיטה העברית בירושלים. מנכ"ל ישראלוקס בע"מ. דירקטור באורדע פרינט תעשיות בע"מ, פמה ליסינג בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, פמה מימון (1992) בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס (ישראל) - מערכות שינה בע"מ), נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ.
 11. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: כן - בנו של יו"ר הדירקטוריון זליג ונגרובסקי.
 12. בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר מזערי שקבע הדירקטוריון: לא

ג. יגאל בנטמן

1. מס' ת.ז. 001397504
2. תאריך לידה: 23.5.1944
3. מען: רח' בן גוריון 52 ראשל"צ
4. נתינות: ישראלית
5. חברות בוועדת הדירקטוריון: מאזן
6. דח"צ: לא
7. מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית: מומחיות חשבונאית ופיננסית וכשירות מקצועית
8. האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: כן, מנהל עסקים ראשי, מנהל כספים ומזכיר החברה.
9. תאריך תחילת כהונה: 5.1994
10. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות: תואר ראשון בכלכלה וסטטיסטיקה מאוניברסיטת תל אביב, תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת מקגיל במונטריאול קנדה. מנהל עסקים ראשי של החברה, דירקטור בחברות פמה סוכנויות בע"מ, אורדע פרינט תעשיות בע"מ, אורדע עיטוף ודיוור ישיר (1993) בע"מ, אורדע פרינט תעשיות פלסטיק (1989) בע"מ, נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ, פמה בניה וייזום בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ), פמה ליסינג בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, פמה טכנולוגיות ואחזקות (1988) בע"מ, פמה מימון (1992) בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ. דירקטור בחברות פמה סוכנויות בע"מ, אורדע פרינט תעשיות בע"מ, אורדע עיטוף ודיוור ישיר (1993) בע"מ, אורדע פרינט תעשיות פלסטיק (1989) בע"מ, נייר רציף מפעלי הדפסה בע"מ, פמה בניה וייזום בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ), פמה ליסינג בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, פמה טכנולוגיות ואחזקות (1988) בע"מ, פמה מימון (1992) בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ
11. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא
12. בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר מזערי שקבע הדירקטוריון: כן

ד. ירח ניסן

1. מס' ת.ז. 007851595
2. תאריך לידה: 5.2.1943
3. מען: ת.ד. 400 אלקנה
4. נתינות: ישראלית
5. חברות בוועדת הדירקטוריון: מאזן, ביקורת
6. דח"צ: כן

7. מומחיות חשבונית ופיננסית או כשירות מקצועית: מומחיות חשבונית ופיננסית וכשירות מקצועית
8. האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא
9. תאריך המינוי: 3.12.2003
10. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות: בוגר בנקאות במכללה למינהל. משמש כדירקטור בחברות שונות. דירקטור בבנק אדנים למשכנתאות בע"מ, אקסלנס נשואה קופות גמל, אוסיף השקעות ופיתוח בע"מ, עוגן נדל"ן מניב בע"מ, חבר הועד הפועל של המרכז האוניברסיטאי של אריאל ויו"ר ועדת הכספים.
11. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא
12. בעל מומחיות חשבונית ופיננסית לצורך עמידה במספר מזערי שקבע הדירקטוריון: כן

ה. ויינברג יואב

1. מס' ת.ז. 057245680
2. תאריך לידה: 18.9.61
3. מען: רח' דגניה 11 ג' רעננה.
4. נתינות: ישראלית
5. חברות בוועדת הדירקטוריון: ביקורת
6. דח"צ: לא
7. מומחיות חשבונית ופיננסית או כשירות מקצועית: מומחיות חשבונית ופיננסית וכשירות מקצועית
8. האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא
9. תאריך תחילת כהונה: 7.10.2003
10. השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות: תואר ראשון בהנדסת אלקטרוניקה וחשמל מאוניברסיטת תל-אביב, מוסמך במינהל עסקים מאוניברסיטת בר-אילן. משמש היום בתפקיד מנכ"ל אמת מיחשוב בע"מ, מנכ"ל נשר סחר (שיווק מלט) בע"מ, מנכ"ל קבוצת קומסק, מנהל אינטרנט בזק בינלאומי ומשנה למנכ"ל לבזק בינלאומי.
11. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא
12. בעל מומחיות חשבונית ופיננסית לצורך עמידה במספר מזערי שקבע הדירקטוריון: כן

ו. רו"ח חנה קנר

1. מס' ת.ז. 052300266
2. תאריך לידה: 24.12.1953
3. מען: רח' הנגב 36, נווה אילן, יבנה 81514
4. נתינות: ישראלית
5. חברות בוועדת הדירקטוריון: ביקורת
6. דח"צ: כן
7. מומחיות חשבונית ופיננסית או כשירות מקצועית: מומחיות חשבונית ופיננסית וכשירות מקצועית
8. האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא
9. תאריך תחילת כהונה: 9.12.2004
10. השכלתה והתעסקותה בחמש השנים האחרונות: תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת בר-אילן, הסמכה כרואת חשבון, בוגרת קורס הכשרת דירקטורים בתאגידים. שותפה במשרד רו"ח "ברוש קנר". חברה בהנהלת מוזיאון חיל האוויר.
11. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא

12. בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר מזערי שקבע

הדירקטוריון: כן

* החברה קבעה כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית הינו שניים. בפועל מכהנים בחברה דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית במספר העולה על המספר המזערי שנקבע.

ז. יצחק טובולסקי

1. מס' ת.ז.: 058758863
2. תאריך לידה: 11.8.1964
3. מען: ת.ד. 2004 חשמונאים 73127.
4. נתינות: ישראלית.
5. חברות בועדות דירקטוריון: לא.
6. דח"צ: לא.
7. האם עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא. מורשה חתימה עצמאי בחברה. בפמה בנייה וייזום בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, פמה טכנולוגיות ואחזקות (1988) בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ, פמה נדל"ן (2000) בע"מ, פמה ליסינג בע"מ, פמה מימון (1992) בע"מ, פמה אשראי לרכב בע"מ, פמה סוכנויות בע"מ. (ר' תקנה 26ב' להלן).
8. תאריך תחילת כהונה: 1 באפריל 2008
9. השכלתו: תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת בר-אילן.
10. ניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות: מנכ"ל סלמר פיתוח בע"מ
11. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: חתנו של זליג ונגרובסקי, יו"ר דירקטוריון החברה ובעל השליטה בחברה; גיסו של יעקב ונגרובסקי, דירקטור בחברה; גיסו של שלמה ונגרובסקי.
12. בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר מזערי שקבע הדירקטוריון: לא.

תקנה 26א' - נושאי משרה בכירה של התאגיד

להלן יפורטו נושאי המשרה הבכירה של החברה למועד הדו"ח:

א. אבנר אליאב

1. מס' ת.ז.: 008852840
2. תאריך לידה: 7.4.1938
3. תאריך תחילת כהונה: 1.4.1988
4. התפקיד שהוא ממלא בתאגיד: מבקר פנים. התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין בו: פמה סוכנויות בע"מ - מבקר פנים. פמה בניה וייזום בע"מ - מבקר פנים. פמה נכסים (1987) בע"מ (לשעבר סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ) - מבקר פנים. אורדע פרינט תעשיות בע"מ - מבקר פנים. פמה ליסינג בע"מ - מבקר פנים. פמה מימון (1992) בע"מ - מבקר פנים.
5. השכלתו: תואר בראיית חשבון מהמכללה למנהל בתל אביב, רואה חשבון.
6. ניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות - משרד רואה חשבון עצמאי משנת 1976
7. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא

ב. הדס קדר

1. מס' ת.ז.: 03235003
2. תאריך לידה: 27.7.1975
3. תאריך תחילת כהונה: 9.3.05

4. התפקיד שהוא ממלא בתאגיד: חשב. התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו: פמה בנייה וייזום בע"מ - חשב. מעונות ב.פ.מ. בע"מ - חשב. פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ - חשב.
5. השכלתו: תואר ראשון במינהל עסקים מהמסלול האקדמי של המכללה למנהל, רשיון רואה חשבון
6. ניסיונו העסקי החמש השנים האחרונות: ר"ח מבקרת במשרד ר"ח מרדכי חקלאי ובניו ושות'.
7. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא

תקנה 26ב' - מורשי חתימה עצמאיים

ה"ה זליג ונגרובסקי, יעקב ונגרובסקי, שלמה ונגרובסקי, ויצחק טובולסקי, שהינם קרובי משפחה, יחשבו כמורשי חתימה עצמאיים בתאגיד.

להלן פרטים אודות שלמה ונגרובסקי ערוכים לפי תקנה 26:

א. שלמה ונגרובסקי

1. מס' ת.ז.: 017933839
2. תאריך לידה: 23.5.1965
3. תאריך תחילת כהונה: 3 בינואר 2008
4. התפקיד שהוא ממלא בתאגיד: מורשה חתימה עצמאי בחברה, בפמה בנייה וייזום בע"מ, מעונות ב.פ.מ. בע"מ, פמה טכנולוגיות ואחזקות (1988) בע"מ, פמה תעשיות וטכנולוגיות בע"מ, פמה נכסים (1987) בע"מ.
5. השכלתו: תואר ראשון בלימודי ארץ ישראל.
6. ניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות: מורה בישיבה תיכונית סוסיא.
7. האם בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: בנו של זליג ונגרובסקי, יו"ר דירקטוריון החברה ובעל השליטה בחברה; אחיו של יעקב ונגרובסקי, דירקטור בחברה; גיסו של יצחק טובולסקי; אחיינו של מרטין ונגרובסקי, בעל עניין בחברה.

תקנה 27 - רואה החשבון של התאגיד

זיו את האפט רואי חשבון.

רח' דרך מנחם בגין 48, תל-אביב

תקנה 28 - שינוי בתזכיר ובתקנות

אין.

תקנה 29 - המלצות והחלטות הדירקטורים

תקנה 29 (א) ו- 29א

בישיבת דירקטוריון החברה מיום 5.10.2008, לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת, התקבלה החלטה ("ההחלטה") בדבר שינוי תנאי הלוואות הבעלים הקיימות (25 מיליון ₪) ואישור הלוואה נוספת של החברה ובעל השליטה, מר זליג ונגרובסקי לפמה ליסינג בע"מ ("פמה ליסינג"), חברה בת של החברה, אשר החברה מחזיקה בה כ- 57% ו- מונטרי אחזקות בע"מ ("מונטרי") מחזיקה בה בכ- 43%. להלן פירוט ההחלטה:

1. שינוי תנאי הלוואות בעלים קיימות בפמה ליסינג

1.1 הארכת מועד –

להאריך המועד לפירעון הלוואות הבעלים הקיימות שהעמידו מונטרי (בעלת השליטה בחברה במישרין ו/או בעקיפין) והחברה, לפמה ליסינג, בהתאם ליחס הבעלות שלהם בפמה ליסינג בסך כולל של 25,000,000 ₪ ("הלוואות הבעלים הקיימות"), עד ליום 31.12.2010.

1.2 העלאת ריבית –

להעלות הריבית המשולמת על ידי פמה ליסינג על הלוואות הבעלים הקיימות (לחברה ולמונטרי) ועל הלוואה און קול בסך 3 מיליון ₪ שהעמידה החברה לפמה ליסינג (בערבות בעל השליטה), לריבית שנתית של פריים בתוספת 0.7%, במקום פריים בתוספת 0.5% ששולם עד כה וזאת בגין התקופה החל מיום 1 באוקטובר 2008.

2. הלוואות בעלים נוספת לפמה ליסינג

לאשר להגדיל את סכום הלוואות הבעלים של מונטרי והחברה לפמה ליסינג, בסך נוסף של 13,600,000 ₪ (להלן: "ההלוואה הנוספת"). ההלוואה הנוספת תועמד בתנאים זהים ע"י מונטרי והחברה, בהתאם ליחס הבעלות בפמה ליסינג, דהיינו: 7,752,000 ₪ יועמד ע"י החברה ו- 5,848,000 ₪ יועמד ע"י מונטרי. ההלוואה הנוספת תישא ריבית של פריים בתוספת 0.7% אשר תשולם חודשית. קרן ההלוואה תיפרע ביום 31.12.2010.

3. תמצית נימוקי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה לאישור העסקאות הנ"ל:

דירקטוריון החברה ציין בהחלטתו לאישור העסקאות כי מדובר בעסקאות שאינן חריגות הנעשות במהלך העסקים הרגיל של החברה והן לטובת החברה, מהטעמים הבאים:

3.1 קבלת ההלוואה הנוספת מהבעלים והארכת המועד להחזר הלוואות הבעלים הקיימות, נדרשות לפמה ליסינג (חברת בת של החברה) לצורך הגידול בפעילותה העסקית, במהלך עסקיה הרגיל. בכלל זה, לאור התחייבויותיה של פמה ליסינג לשמירה על יחס מינימלי בין ההון העצמי המוחשי לסה"כ המאזן שלה, קבלת ההלוואה הנוספת מהבעלים והארכת המועד להחזר הלוואות הבעלים הקיימות, נדרשות לפמה ליסינג לשם קבלת אשראי נוסף מהבנקים לצורך הגידול בפעילותה.

3.2 ההלוואה הנוספת הינה לטובת החברה, בהיותה בתנאים זהים לבעלי השליטה ולחברה, בהתאם ליחס הבעלות בפמה ליסינג.

3.3 תנאי ההלוואות הקיימות כפי שעודכנו לעיל ותנאי ההלוואה הנוספת, הינן בתנאי שוק בהתחשב בשינויים שחלו לאחרונה בשווקים והינן בתנאים הוגנים, כדאיים וסבירים לחברה.

ביום 19 במרץ 2009 עודכנו תנאי ההלוואות הנ"ל אך ורק בקשר להלוואת החברה לפמה ליסינג בגין התקופה החל מיום 1 בינואר 2008, כדלקמן: ההלוואה תישא ריבית שנתית של פריים + 0.7% או צמוד למדד + 4%, הגבוה מביניהם, וזאת על מנת להתאים תנאי ההלוואות לתקנות מס הכנסה. לפרטים נוספים ראה דוח מיום 19/3/09 מס' אסמכתא 2009-01-062532. הפרשי הריבית שנצברו בגין שנת 2008 בסך של 444,000 ₪ בגין סכום הלוואות, בגין השינוי בריבית כאמור לעיל, יצטרפו לסכומי הקרן הנותרים לסילוק בגין הלוואות האון קול של החברה לפמה ליסינג. אין שינוי בתנאי הלוואות מונטריי לפמה ליסינג.

תקנה 29(ב)

אין

תקנה 29 (ג) ו- 29א - להלן יפורטו החלטות אסיפה כללית מיוחדת:

א. ביום 17 בינואר 2008, התקבלה על ידי האסיפה הכללית החלטה (לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון) בנושאים הבאים:

1. אישור הסכם שירותי ניהול בין החברה ומבין מונטריי הולדינג השקעות בע"מ (להלן: "מונטריי") (חברה בבעלות ובשליטת בעל השליטה בחברה ובני משפחתו), אשר החליף את הסכם הניהול בין החברה ומונטריי שהיה בתוקף עד ליום זה, כמפורט בדו"ח מיידי מיום 29 בנובמבר 2007 (מס' אסמכתא 2007-01-462016).

2. אישור הסכם שירותי ניהול של החברה עם פמה ליסינג בע"מ (חברה בת של החברה המוחזקת (בעקיפין) 57% ע"י החברה ו- 43% ע"י מונטריי) - על פיו משולמים דמי ניהול על ידי פמה ליסינג בע"מ, כמפורט בדו"ח מיידי מיום 29 בנובמבר 2007 (מס' אסמכתא 2007-01-462016).

3. אישור הסכם שירותי ניהול של החברה עם פמה בניה וייזום בע"מ (חברה בת של החברה המוחזקת 80% ע"י החברה ו- 20% ע"י מונטריי) - על פיו משולמים דמי ניהול על ידי פמה בניה וייזום בע"מ, כמפורט בדו"ח מיידי מיום 29 בנובמבר 2007 (מס' אסמכתא 2007-01-462016).

ב. ביום 17 בינואר 2008, התקבלה על ידי האסיפה הכללית של החברה החלטה על אישור הארכת כהונתה של גב' חנה קנר כדירקטורית חיצונית בחברה, לתקופת כהונה נוספת של 3 שנים, החל מיום 7 בדצמבר 2007.

תאריך: 31.3.2009

פמה חב' להשקעות ונכסים בע"מ

שמות החותמים ותפקידם:

1. זליג ונגרובסקי – יו"ר הדירקטוריון
2. יגאל בנטמן - מנהל עסקים וכספים ודירקטור

תאריך: 9/3/08

לכבוד

פמה בנייה וייזום בע"מ

משולם לוינשטיין הנדסה וקבלנות בע"מ

אומדן שווי "בית קומברס"
רח' הברזל 29 , חלקה 635 גוש 6638
רמת החייל , תל אביב

1. מטרת חוות הדעת וגילוי פרטים

לבקשת מר יוסף צימר סמנכ"ל כספים בחברת "משולם לוינשטיין הנדסה וקבלנות בע"מ", להלן חוות דעת מקצועית לעניין שווי זכויות הבעלות בנכס שבנדון, וזאת הן לצורך קביעת שווי שוק והן לצורך הכללתו בדוחות הכספיים של החברה בהתאם להוראות תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (תקן חשבונאות מס' 16, נדל"ן להשקעה, המבוסס על תקן חשבונאות בינלאומי מס' 40).

הנכס הוערך על בסיס ערך השוק עפ"י המוגדר בתקנים הבינלאומיים דהיינו, המחיר המשוער אשר יושג בגין הזכויות בנכס, נכון למועד הקובע לשומה, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר לשני הצדדים מלוא המידע המתייחס למצבת הזכויות בנכס וכאשר העסקה מתבצעת בתום לב.

הערכה זו בוצעה עפ"י תקנות שמאי מקרקעין (אתיקה מקצועית), עפ"י הכללים המקצועיים של לשכת שמאי מקרקעין בישראל 1998 ועל בסיס עקרונות תקן 17 של לשכת שמאי מקרקעין.

חוות דעת זו הוזמנה על-ידי חברת "משולם לוינשטיין" בחודש דצמבר 2008. נמסר כי הנכס שבנדון מוגדר כ"נדל"ן להשקעה".

אני מסכימה כי חוות דעתי זו תיכלל בדוחות הכספיים של החברה ותפורסם לציבור. הנני מציינת כי לא הורשעתי בעבירה המנויה בסעיף 222 (א) לחוק החברות התשנ"ט-1999 ולא בעבירה על-פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.

הריני מצהירה כי אין לי כל עניין אישי בנכס הנישום. הנני שכירה של חברת "משולם לוינסטיין" בתפקיד של סמנכ"ל פיתוח עסקי. לא קיימת כל תלות בין תוצאת חוות הדעת לתנאי עבודתי אצל חברת משולם לוינסטיין מזמינת חוות הדעת, לרבות אי התניית שכרי בתוצאת חוות הדעת.

2. **הסתמכות על מומחים ויועצים** : חוות הדעת נערכה ללא הסתמכות על יועצים ומומחים אחרים, למעט הסתמכות על דו"ח השכירות מרכז הכולל את נתוני השוכרים, תקופת השכירות ודמי השכירות כפי שנמסרו ע"י החברה.

3. **המועד הקובע לשומה** : 31/12/08

4. **ביקור במקום** : ביקור במקום נערך ע"י ידי ביום 20/1/2009

5. **פרטי הנכס**

גוש : 6638
חלקה : 635
שטח רשום של החלקה : 5,386 מ"ר
תת חלקות : 1
שטח רשום של תת החלקה : 29,090 מ"ר
שטח רשום : רחוב הברזל 29 תל אביב
הזכויות בנכס : חכירה מהוונת מ.מ.י.
להלן פרוט שטחי המבנה :

הקומה	שימוש	שטח (ברוטו) במ"ר
מרתף 3-	חניה	5,330
מרתף 2-	חניה	5,223
מרתף 1-	אחסנה ומשרדים	4,887
קרקע	משרדים	2,845
ראשונה	משרדים	2,520
שנייה	משרדים	2,520
שלישית	משרדים	2,520
רביעית	משרדים	1,260
חמישית	משרדים	2,656
שישית	משרדים	753
סה"כ		30,514 מ"ר

תאור הנכס והסביבה

הסביבה היא איזור התעשייה "רמת החייל", הנמצא ממזרח לרח' ראול ולנברג ומצפון לנחל הירקון. האזור מאופיין בעיקר ע"י מבנים חדישים, המשמשים למשרדים ולתעשייה עתירת ידע.

הנכס הנדון נמצא בצדו הצפוני של רח' הברזל – בקטע שמצפון – מזרח לרח' הנחושת ומדרום-מערב לרח' הארד. בסביבה פיתוח ותשתית עירונית מלאים.

המבנה הנדון הינו, כאמור, מבנה בן חמש קומות וקומת גג חלקית מעל קומת קרקע ושלוש קומות מרתף, שבנייתו הושלמה לפני כ- 12 שנים. המבנה בנוי משלד בטון, קירות חוץ עם חיפוי שיש גרניט ובחזית לרח' הברזל קירות עם חיפוי אלומיניום, חלונות אלומיניום ("קירות מסך") וגג בטון שטוח. הקומות העליונות במבנה, מעל קומת הקרקע, נבנו בשני אגפים המחוברים ביניהם בשני גשרים – בהם נמצאים הממ"דים, חדרי השירותים והלובי הקומתי.

הבניין בנוי בסטנדרט בניה טוב וברמת גימור התואמת לסביבה. בבניין קיימות חמש מעליות נוסעים (שתיים עם דלתות זכוכית), שתי מעליות נוסעים/משא ומעלית משא נוספת בין קומת הקרקע ובקומה א', מערכת מיזוג אויר מרכזית, מרכת גילוי אש ועשן ומערכות אבטחה.

הבניין בשלמותו, לרבות השטח בקומה הרביעית שאינו כלול בחוות-דעת זו, מושכר לחברת קומברס בע"מ, ומשמש כבניין משרדים של החברה, הכולל: לובי כניסה מפואר, חדרי משרד, חדרי ישיבות, אודיטוריום וחדר אוכל.

להלן תאור שטחי המבנה נשואי חוות-דעת זו:

קומות מרתף תחתונות (קומות מרתף 3-ו-2) משמשות לחניה ולשטחים טכניים (חדרי טרנספורמציה, שנאים, גנראטור, מעברים ומדחסים). בקומות אלה קיימים 322 מקומות חניה. (עפ"י היתרי הבניה). 39 מקומות חניה נסגרו ע"י השוכר ומשמשים לאחסנה. רצפת הקומות עם בטון מוחלק.

ברמפת הכניסה לחניון הנמצאת בקומת 1 - קיימים כ- 11 מקומות חניה נוספים.

קומת המרתף העליונה משמשת למשרדים ואחסנה. הגימור בקומה כולל: לובי קומתי עם ריצוף מאריחי שיש ובמשרדים הרצפה עם שטיחים מקיר לקיר, מחיצות גבס, ותקרה אקוסטית. בקומה קיימים חדר כושר, מעבדות מחשבים, מחסנים ומשרדים.

קומת הקרקע כוללת לובי כניסה עם דלפק מודיעין ובקרה, חדרי משרדים, מתקני הבית ואודיטוריום. הגימור בקומה כולל ריצוף שיש:בלובי הכניסה ובחדרי המשרד ובאודיטוריום שטיחים מקיר לקיר ותקרות אקוסטיות.

קומות א' – ה' הן קומות משרדים. הגימור בקומות כולל ריצוף מאריחי שיש בלובי הקומתי ובשטחי המשרדים המחולקים ע"י מחיצות גבס, שטיחים מקיר לקיר ותקרות אקוסטיות. הממד"ים בקומות משמשים לקפיטריה ולחדרי ישיבות.

בקומה ה' ממוקם חדר ישיבות של הנהלת חברת קומברס בע"מ, הבנוי כגשר בין שתי האונות של המבנה. הגימור בחדר הישיבות הינו בסטנדרט גבוה, הכולל רצפת פרקט ותקרה דקורטיבית.

קומה ו' הינה קומה חלקית, המשמשת לחדר אוכל, מטבח ואולם אירועים של חברת קומברס. הגימור בקומה תואם לשימוש המתקיים בו.

בעורף המבנה חצר סלולה המשמשת לחניה פתוחה הכוללת 15 מקומות חניה וחדר אשפה.

7. המצב התכנוני :

7.1. תכניות בניין העיר

תכנית מס' 2669 – "מגרש לתעשייה עתירת ידע ברמת החייל", שהודעה על אישורה פורסמה בילקוט הפרסומים מס' 4526 מיום 29.5.1995.

לפי הוראות התכנית הנדונה, הותרה על חלקה 635 בגוש 6638 הנדונה הקמת בניין לתעשייה עתירת ידע בן שבע קומות עם בניה בשטח שלא יעלה על 13,500 מ"ר עיקרי. השימושים המותרים בקומת הקרקע: תעשייה עתירת ידע ושירותי עזר הקשורים בה, מסחר, מכירה ותצוגה של מוצרים תעשייתיים ומוצרים הקשורים למפעלים, שרותי אוכל ושירותים אישיים. בשאר הקומות העליות: תעשייה עתירת ידע ושירותי עזר הקשורים בה. במרתפים: אריזה ואחסנה, חניה, חדרי מכוניות, מתקנים טכניים ושאר התכליות המותרות בשטחי עזר (כהגדרתם בתקנות התכנון והבניה).

תכנית מס' 1043א' – "שימושים באזורי תעסוקה בתל אביב יפו", שהודעה על אישורה פורסמה בילקוט הפרסומים מס' 5040 מיום 20.12.2001. בתכנית נקבעו הוראות בנושא הרחבת מגוון התכליות המותרות באזורי תעסוקה, ללא שינוי בזכויות הבניה המותרות.

אזור התעשייה "רמת החייל" מסומן בתכנית כאזור תעסוקה ב' ועל כן נקבע כי יותרו בו התכליות הבאות: "משרדים, תעשייה, מסחר סיטונאי, מסחר קמעונאי (בקומת קרקע בלבד), מוסדות בעלי אופי ציבורי ושירותים עירוניים, שרותי רכב, מתקני ספורט, מועדונים (בקומת הקרקע ובהליך של הקלה) ומבני חניה". **בגין תכנית זו חלה חבות בהיטל השבחה.**

תכנית מס' "ע1 – מרתפים", שהודעה על אישורה פורסמה בילקוט הפרסומים מס' 5167 מיום 18.3.2003, קובעת הוראות לבניית מרתפים ולשימוש בהם וכן מאפשרת הגדלת שטחים המותרים לבניה במרתפים וקובעת הוראות בניה לגביהם. עפ"י הוראות התכנית, תותר בניית שתי קומות בכל הבניינים, ובנוסף עליהן תותר בנית עד ארבע קומות מרתף נוספות עבור שטחי שרות כלליים בכל הבניינים, ובלבד ששוכנעה הועדה כי שטחים אלה דרושים לתפקוד הבניין וכי אין בהם כדי להוסיף מקומות חניה מעל לתקן התקף.

7.2. היתרי בניה

בתיק הבניין במינהל ההנדסה של עיריית תל-אביב-יפו נמצא היתרי הבניה שניתנו לבניין הנדון – כמפורט להלן:

לפי היתר מס' 9407888, שניתן ע"י הועדה המקומית לתכנון ובניה תל-אביב-יפו בתאריך 23.10.94 – הותרה הריסת מבנה קיים והקמת מבנה חדש, הכולל שני מרתפים ובהם חניה, חדרי עזר, מחסנים ומדרגות, חמש קומות לתעשייה קלה וגג וכן חדר מדרגות וחדר עזר.

לפי היתר מס' 950684, שניתן ע"י הועדה המקומית לתכנון ולבניה תל אביב יפו בתאריך 31.7.1995 – הותרה תוספת מרתף שלישי בגבולות המגרש (במהלך הבניה).

לפי היתר מס' 2970647, שניתן ע"י הועדה המקומית לתכנון ובניה תל-אביב-יפו בתאריך 29.8.1997 – אושרו במבנה הנדון שינויים במהלך הבניה, הכוללים שינויים פנימיים בקומות המרתף, שינויים והגבהת חדר אשפה, שינויים פנימיים ובחזיתות בכל הקומות והגבהת לובי הכניסה.

לפי היתר מס' 1-0970831, שניתן ע"י הועדה המקומית לתכנון ולבניה תל-אביב-יפו בתאריך 14.9.1997 – אושרה תוספת קומה שישית לבניין בבניה לתעשייה קלה בן חמש קומות מעל מרתפים, וכן הוספת שני מקומות חניה ומרום חניה תפעולי.

לפי היתר מס' 1991662, שניתן ע"י הועדה המקומית לתכנון ולבניה תל-אביב-יפו בתאריך 24.9.1999 – אושרה תוספת סככה לפריקה וטעינה מחומר קל בקומת הקרקע ותוספת קומה חלקית (קומה ו').

לפי היתר מס' 991062, שניתן ע"י הועדה המקומית לתכנון ולבניה תל-אביב-יפו בתאריך 2.11.1999 – הותרו במבנה שינויים פנימיים בקומה השישית, תוספת קומה שביעית חלקית לחדר אוכל הכולל כ- 190 מקומות ישיבה, חדרי שירותים, מטבח, מעברים וחדרי מיזוג אוויר ובנית חדר מכוניות ומעלית על הגג.

לפי היתר מס' 260004, שניתן ע"י הועדה המקומית לתכנון ובניה תל-אביב-יפו
מיום 28.12.05 – הותרה הקמת פרגולה על הגג בלבד.

להלן פרוט שטחי הבניה במבנה הנדון עפ"י היתרי הבניה:

שטחי בניה במ"ר			מפלס	הקומה
סה"כ	שטחי שירות	שטח עיקרי		
5,330.22	5,330.22		-9.80	מרתף 3
5,223.56	5,223.56		-6.90	מרתף 2
4,887.81	4,887.81		-4.00	מרתף 1
2,712.90	546.47	2,166.43	0.00	קרקע
2,443.95	289.55	2,144.88	+4.00	א'
2,443.95	289.55	2,154.40	+7.25	ב'
2,443.95	289.55	2,154.40	+10.50	ג'
2,443.95	289.55	2,154.40	+13.75	ד' *
2,549.35	487.70	2,063.65	+17.00	ה'
914.95	253.50	661.45	+20.30	ו'
46.05	46.05			קומת גג טכנית
31,433.11	17,933.51	13,499.60		סה"כ

* מלוא השטח בקומה 4 לרבות החלק שאינו נכלל בחוות הדעת .

בתיק הבניה במינהל ההנדסה של עיריית תל-אביב-יפו נמצאו תעודות
גמר שנתנו למבנה הנדון – כמפורט להלן:

תעודת גמר מס'	תאריך קבלת התעודה	מהות הבניה	לפי היתר מס'
970228	20.11.97	בניה חדשה – בניין גבוה	940788
			950684
			970647
210235	1.11.2001	תוספת בניה	991062
210242	12.11.2001	מרתף	950684

.8

המצב המשפטי – הזכויות בנכס8.1 הרישום בלשכת רישום המקרקעין

לפי דף מידע מלשכת רישום המקרקעים בתל-אביב-יפו מיום 12.12.2008, הנכס הנדון רשום בלשכת רישום המקרקעין – בפנקס בתים משותפים – כתת חלקה 1 של חלקה 635 בגוש 6638, ומתואר כאולמות בקומות מרתף ראשון, מרתף שני, מרתף שלישי, קומת קרקע, קומה ראשונה, שנייה, שלישית, רביעית, חמישית ושישית, בשטח רשום כולל של 29,089.75 מ"ר. כמו כן רשומות הצמדות של שטחי קרקע וגג הבניין, המסומנים בתשריט הבית המשותף באותיות א' – יד'. תת חלקה 1 של חלקה 635 רשומה בבעלות רשות הפיתוח (מדינת ישראל) ומוחכרת לפמה בניה וייזום בע"מ ומשולם לוינשטין ביצוע 86 בע"מ בחלקים שווים.

על הנכס הנדון רשומות משכנתאות לטובת (דרגה שנייה) והחברה לנאמנות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ – (דרגה ראשונה), אינווסטק חברה לנאמנות (ישראל) בע"מ ו- בנק איגוד לישראל (דרגה ראשונה).

8.2 חוזה החכירה

בחוזה החכירה מהוון מיום 12.11.2000 בין מינהל מקרקעי ישראל (להלן – "המחכיר") לבין ת.מ. תעשיות מסננים בע"מ ומשולם לוינשטין ביצוע 86 בע"מ (להלן – "החוכר"), נקבעו, בין היתר, ההוראות הבאות:

המוחכר : חלקה 635 בגוש 6638, ששטחה הינו 5,386 מ"ר.
תקופת החכירה : 49 שנה החל מיום 24.1.1995 וכלה ב- 23.1.2044.
אופציה להארכה : תקופה נוספת של 49 שנה.
מטרת החכירה : תעשייה או מלאכה.
דמי חכירה : שולמו ע"י החוכר מראש.

8.3 בתקנון הבית המשותף נקבע כי הבעלים יקימו חברה ניהול משותפת.

8.4. חוזה השכירות

לפי הסכם שכירות מיום 30.3.2004 בין משולם לוינשטין ביצוע 86 בע"מ ופמה בניה ויזום בע"מ לבין קומברס בע"מ הושכר הנכס הנדון בשלמות לשוכר בשכירות חופשית לצורך ניהול עסקיו של השוכר בתחום ההיי-טק והתעשייה עתירת ידע. להלן פרוט השטחים כפי שהוגדרו בחוזה השכירות :

הקומה	שטח ברוטו / מספר מקומות חניה
מרתף 3-	164 מקומות חניה
מרתף 2-	163 מקומות חניה
מרתף 1-	4,868 מ"ר ברוטו + 11 מקומות חניה ברמפה
קרקע	2,611 מ"ר + פיאה בשטח 234 מ"ר + 15 מקומות חניה בחצר ששטחה 350 מ"ר
ראשונה	2,520 מ"ר
שנייה	2,520 מ"ר
שלישית	2,520 מ"ר
רביעית	1,260 מ"ר
חמישית	2,656 מ"ר
שישית	753 מ"ר
סה"כ	19,708 מ"ר + 353 מקומות חניה

השכירות נקבעה לתקופה של 84 חודשים – החל מיום 1.2.2004 וכלה ביום 31.1.2011 (להלן – "תקופת השכירות הראשונה"). לשוכר ניתנה אופציה להאריך את תקופת השכירות – לאחר תום תקופת השכירות הראשונה – לשלוש תקופות שכירות נוספות של שנה כל אחת, המסתיימות ביום 31.1.2014. דמי השכירות בגין המושכר מפורטים בנספח א' להסכם – כדלקמן:

השנה המתחילה ביום :	דמי שכירות שנתיים לא כוללים מע"מ
1.2.2004	\$ 4,779,074
1.2.2005	\$ 3,668,092
1.2.2006	\$ 3,668,092
1.2.2007	\$ 2,450,000
1.2.2008	\$ 2,450,000
1.2.2009	\$ 2,450,000
1.2.2010	\$ 2,450,000

דמי השכירות בגין תקופת האופציה – יוגדלו בסך של \$ 122,500 בשיעור שנתי עבור כל שנת אופציה.

9. עקרונות השומה

אומדן השווי יתבסס על הצלבת התוצאות שיתקבלו ע"י הפעלת שתי גישות השומה המפורטות להלן :

- שיטת העלות : אומדן השווי התבסס על נתוני עסקאות השוואה לקרקעות בסביבה + אומדן עלויות ההקמה + רווח יזמי הולם . לאור רמת התחזוקה הטובה של הנכס וההתאמה לסביבתו , לא נלקחו בחשבון השווי פחת פיסי ו/או פונקציונאלי .
- שיטת הויון ההכנסות : שווי הנכס הוערך עפ"י הויון דמי השכירות הראויים לפי שיעור התשואה המקובל במשק כאשר בוצעה דחייה עד לתום תקופת השכירות . לאור העובדה כי דמי השכירות המתקבלים כיום מחברת קומברס בע"מ נמוכים משמעותית משכ"ד הראוי , וכי מדובר במהנה ההנהלה של חברה המאכלסת מבנים נוספים באותו מתחם , דמי השכירות המשולמים בפועל הונו לפי שיעור הויון נמוך יותר המבטא את הסיכון המופחת .

10. גורמים ושיקולים לאומדן שווי

להלן הגורמים והשיקולים שהשפיעו , בין היתר , על אומדן השווי :

- העובדה כי אזור התעשייה "רמת החייל" הינו אזור תעשייה שוקק ופעיל המאופיין בבנייני תעשיית היי-טק מודרניים ובפעילות מסחרית ערה .
- הנגישות הטובה לנכס הנדון .
- המבנה בנוי בסטנדרט בניה טוב וברמת גימור גבוהה.
- העובדה כי המבנה מושכר בשלמות לחברת קומברס בע"מ, ומוחזק ברמת תחזוקה גבוהה.
- העובדה כי הנכס ניתן לחלוקה "בעין" בין בעלי הזכויות ועל כן אין צורך לבצע הפחתה בגין השותפות במושע .
- המשבר הפיננסי שפרץ בחודשים האחרונים על כל השלכותיו .

11. נתונים לאומדן שווי :

- **12/08** חברת לימוד תוכנה, FMC, שכרה 238 מ"ר ברחוב הברזל, רמת החי"ל בתל אביב, תמורת 63 שקל למ"ר לחודש. כן שכרה החברה 4 חניות תמורת 1,600 שקל לחניה לחודש.
- **11/08** בתל אביב, חברת סאר-גו השקעות שכרה חנות של 200 מ"ר ברחוב הברזל, בדמי שכירות של 20 דולר למ"ר לחודש.
- **11/08** חברת אלמנטים עיצוביים, שכרה 390 מ"ר בתוספת מרפסת ברחוב הברזל ברמת החי"ל בתל אביב, לצורך הקמת אולם תצוגה. שכר הדירה הוא 50 שקל למ"ר לחודש.
- **9/08** חברת טופטאי טכנולוגיות שכרה משרד בשטח של 270 מ"ר ברחוב הברזל ברמת החייל בתל אביב, בדמי שכירות של 80 שקל למ"ר.
- **9/08** מריאן ושוורצברד רכשו 2.5 דונם ברחוב הברזל שברמת החייל בתל אביב, ב-30 מיליון שקל. על המגרש יוקם בניין מרפאות, מעבדות ואשפוז יום רפואי ופרהרפואי.
- **7/08** המסעדה הצרפתית מארי אנטואנט שכרה שטח של 350 מ"ר ברחוב הברזל 7 ברמת החייל, תל אביב, תמורת 140 שקל למ"ר ל-15 שנה.
- **7/08** רשת רולדין שכרה שטח של 160 מ"ר ברחוב הברזל ברמת החייל שבתל אביב, שיכלול 100 מקומות ישיבה. הרשת תשלם 170 שקל למ"ר לחודש.
- **5/08** חברת BP טכנולוגיות מתקדמות שכרה שטח של 450 מ"ר משרדים ברחוב הברזל שברמת החייל בתל אביב, תמורת 17 דולר למ"ר לחודש.
- **5/08** חברת ההי טק D.N.F שכרה 400 מ"ר שטחי משרדים ברחוב הברזל שברמת החייל בתל אביב, בשכר דירה חודשי של 19 דולר למ"ר.
- **3/08** חברת etrader, שכרה 500 מ"ר שטחי משרדים ברחוב הברזל שברמת החייל בתל אביב, תמורת שכר דירה חודשי של 21 דולר למ"ר.
- **3/08** חברת אלתירא נכסים השלימה רכישת קרקע בשטח של 2000 מ"ר ברחוב הנחושת ברמת החייל בתל אביב, בתמורה ל-17 מיליון שקל.
- **2/08** קרן השקעות הנדל"ן ריט 1, רכשה מחברת רוגובין את יתרת הזכויות (50%) בניין משרדים ברחוב הברזל שברמת החייל בתל אביב, תמורת 28 מיליון שקל. לפני כחודש רכשה הקרן את ה-50% הראשונים תמורת 27.5 מיליון שקל. הבניין משתרע על שטח של 4000 מ"ר, והוא כולל 4 קומות מעל שתי קומות המשמשות מרתף, חנויות ומחסנים, ייעוד הקרקע הוא למשרדים ומסחר.

12. תחשיבים לאומדן שווי :

גישת היוון ההכנסות :

להלן אומדן דמי השכירות הראויים לנכס שבנדון בהתבסס על נתוני ההשוואה ובניכוי ההשפעה המתבקשת של המשבר הפיננסי :

353 מקומות חניה * 400 ₪ למ"ר	1,695 א' ₪ לשנה
2,400 מ"ר מחסנים בקומה 1- * 40 ₪ למ"ר	1,152 א' ₪ לשנה
17,308 מ"ר * 65 ₪ למ"ר	<u>13,500 א' ₪ לשנה</u>
סה"כ	16,347 א' ₪ לשנה

היוון שכ"ד הראוי לפי שיעור תשואה של 9% 181,600 א' ₪
 ערך מהוון לתום תקופת השכירות לפי ריבית של 9% 118,050 א' ₪
 שווי מהוון של דמי השכירות מקומברס לפי 8.25% (סיכון מופחת) 40,960 א' ₪
 סה"כ שווי שוק במעוגל 159,000 א' ₪

גישת העלות :

להלן אומדן שווי הנכס בהתבסס על נתוני השוואה ובניכוי ההשפעה המתבקשת של המשבר הפיננסי .
 לתשומת לב: הואיל ומחצית הקומה הרביעית נמכרה , לצורך אומדן הקרקע נתבסס על החלק ברכוש המשותף (364/379) כפי שהוגדר בתקנון הבית המשותף , המבטא באופן ראוי את יחסי האחזקה במבנה.

עלות קרקע

5.386 ד' * 9 מ' ₪ לדונם * 364/379 46,600 א' ₪

עלות הקמה

מרתפי חניה ומחסנים: 12,950 מ"ר * 2,000 ₪ למ"ר 25,900 א' ₪
 משרדים (כולל 50% מקומה 1-): 17,308 מ"ר * 5,000 ₪ למ"ר 87,800 א' ₪
 סה"כ 160,300 א' ₪
 בתוספת רווח יזמי הולם 15% 24,000 א' ₪
 סה"כ שווי שוק כזמין ופנוי 184,300 א' ₪
 בניכוי הפער בין שכ"ד הראוי לשכ"ד בפועל עד תום השכירות 23,400 א' ₪
 סה"כ שווי שוק במעוגל 161,000 א' ₪

הערה : לאור התנודות בשער ה-\$ נראה סביר להתבסס של שער ממוצע של 4 ₪ ל-\$.

13. אומדנים קודמים.

לא בצעתי הערכת שומה לנכס שבנדון .

משרד השמאים קציר פרידמן ברק העריך את הנכס שבנדון בתאריך 31/12/07 בסך כולל של 166,168 א' ש.

14. השומה

לאור כל האמור ומפורט לעיל הגעתי למסקנה כי סביר לאמוד את שווי מלוא זכויות החכירה בנכס שבנדון בסך של

160,000 א' ש

מהנ"ל יש לנכות את היטל ההשבחה הצפוי בגין תב"ע 1043 א' הנאמד בסך של 1,700 א' ש (לפי 100 ש למ"ר עילי) וסה"כ שווי זכויות החכירה נטו בנכס הנדון נאמד בסך של

158,300 א' ש

מהנ"ל יש לנכות :

- תשלומים למ.מ.י : הואיל וחוזת החכירה מהוון לא צפויים תשלומים .
- מס שבח : ע"פ תחשיב רו"ח

ולראיה באתי על החתום

מיכל כספי שפירא

שמאית מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201, ISRAEL

טל. 03-5281652
פקס. 03-6200137

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

JOSEPH SARNITZKY	CIVIL ENG. & REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	מהנדס בנין ושמאי	יוסף זרניצקי
SARIT BERMAN BOHNIK	REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	הנדסאית בנין ושמאית	שרית ברמן בוחניק
HAIM BEN - DAVID	M.sc. & REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	מתכנן ערים ושמאי	חיים בן-דוד
AVI SHAYO	REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	הנדסאי בנין ושמאי	אבי שעי
RON SARNITZKY	LL.M. & REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	משפטן ושמאי	רון זרניצקי
DANA SARNITZKY	LL.M. & REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	משפטנית ושמאית	דנה זרניצקי
ESTER COHEN	REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	שמאית	אסתר כהן
JACOB ASHUR	REAL ESTATE APPRAISER	מקרקעין	הנדסאי בנין ושמאי	יעקב אשור

3 בפברואר, 2009

דו"ח 19810/08

לכבוד

"פמה בנייה ויזום בע"מ"

שומת נכס מקרקעין

מבנה תעשייה עתירת ידע ומשרדים מעל מרתפי חניה - בחלק של 25% מזכויות החכירה

חלקה 268 בגוש 6638, רחוב הנחושת 6, "רמת החייל", תל-אביב

1. מטרת חוות הדעת וגילוי פרטים

1.1 מטרת חוות הדעת והמועד הקובע לשומה

לבקשת מר יגאל בנטמן, הננו מגישים בזאת חוות דעת מקצועית לעניין אומדן שווי זכויות חברת "פמה בנייה ויזום בע"מ" (להלן - החברה) בנכס שבנדון לצורך הכללתו בדוחות הכספיים של החברה בהתאם להוראות תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (נדל"ן להשקעה, המבוסס על תקן חשבונאות בינלאומי מס' 40).

המועד הקובע לשומה - 31/12/2008

הנכס הוערך על בסיס ערך השוק עפ"י המוגדר בתקנים הבינלאומיים כדלקמן: המחיר המשוער, אשר יושג בגין הזכויות בנכס נכון למועד הקובע לשומה, בין קונה ברצון למוכר מרצון, כאשר לשני הצדדים מלוא המידע המתייחס לנכס וכאשר העסקה מתבצעת בתום לב ללא השפעת תנאי הסכם מיוחדים, לרבות מכירה כפויה.

ההערכה בוצעה עפ"י תקנות שמאי מקרקעין (אתיקה מקצועית), עפ"י הכללים המקצועיים של לשכת שמאי מקרקעין בישראל 1998 ועל בסיס עקרונות תקן 17 של לשכת שמאי מקרקעין.

לא בוצעה כל הפחתה עבור הוצאות ומיסי מקרקעין הצפויים בעת מימוש הזכויות וההערכה מתייחסת לערכים ללא מע"מ.

1.2 גילוי פרטים

1.2.1 חוות דעת זו הוזמנה על-ידי חברת "פמה בנייה וייזום בע"מ" בחודש ינואר 2009.

אני מסכים כי חוות דעתי זו תיכלל בדוחות הכספיים של החברה וכמו-כן תפורסם לציבור.

הנני מציין כי לא הורשעתי בעבירה המנויה בסעיף 222 (א) לחוק החברות התשנ"ט-1999 ולא בעבירה על-פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.

במסגרת ההתקשרות לצורך עריכת חוות הדעת, ניתן ע"י החברה המזמינה כתב שיפוי.

1.2.2 ואלה פרטי השכלתי וניסיוני המקצועי

בשנת 1959 סיימתי את הטכניון בחיפה בפקולטה להנדסת בנין.
מתאריך 1/1/60 עד לתאריך 15/9/70 עבדתי כמהנדס בחברה לבנין ועבודות ציבוריות מיסודו של "סולל בונה".
הוסמכתי כשמאי מקרקעין מוסמך בינואר 1970, רישיון מס' 0098.
החל מתאריך 15/9/70 הנני מנהל משרד לשמאות מקרקעין והנדסה אזרחית.
בשנים 1983-1990 כיהנתי כיו"ר אגודת שמאי המקרקעין.

1.2.3 יחסי תלות ושכ"ט

הריני מצהיר כי אין לי כל עניין בנכס הנישום, כי לא קיימים כל יחסי תלות ביני ובין החברה וכי לא קיימת כל תלות בין תוצאת חוות הדעת לתנאי ההתקשרות ביני ובין מזמין חוות הדעת, לרבות אי התניית שכר טרחתי בתוצאת חוות הדעת.

1.2.4 הסתמכות על מומחים ויועצים

חוות הדעת נערכה ללא הסתמכות על יועצים ומומחים אחרים, למעט הסתמכות על נתוני הסכמי שכירות ופירוט הכנסות בפועל, כמו גם נתוני רווח/הפסד של חברת הניהול, כפי שנמסרו ע"י החברה.

2. ביקור במקום

ביקור בנכס ובסביבתו נערך ע"י אבי שעיו שמאי מקרקעין, בתאריך 11/12/2008.

3. פרטי הנכס

גוש	חלקה	שטח רשום	הבינוי בפועל	זכויות ¹	החלק הנישום
6638	268	3,378 מ"ר	7 קומות על-קרקעיות מעל 3 מרתפי חניה	חכירה מהוונת ממינהל מקרקעי ישראל	25% מהזכויות, בחלקים בלתי מסוימים (במושע)

מיקום : רחוב הנחושת 6, אזור התעשייה הקרוי "רמת החייל", החלק הצפון מזרחי של העיר תל-אביב.

מהות הנכס : מבנה תעשייה/היי-טק בשילוב משרדים שהקמתו הסתיימה לפני כ- 8 שנים, אשר נבנה במפרט טכני וברמת גימור טובים. המבנה מושכר בשלמות בשימוש לחברות "היי-טק" וכן לחברות ייבוא ושווק, ניהול והשכרת רכבים.

¹ ראה פרק "מצב משפטי".

4. ריכוז שטחי בניה

השטחים הבנויים במבנה בשלמות² הינם, כדלקמן-

קומה	שטח עיקרי (מ"ר)	שטח שרות (מ"ר)	סה"כ קומה (מ"ר)	גובה פנים ³	הערות
מרתף תחתון	--	3,354	3,354	כ- 2.5 מטר (כל קומה)	קומות תת קרקעיות בחלוקה למשטחי חניה ושטחי שרות נלווים. סה"כ בבנין 266 מקומות ⁴ חניה מסומנים.
מרתף אמצעי	--	3,255	3,255		
מרתף עליון	--	3,038	3,038		
קרקע	752	656 ⁵	1,408	כ- 3.7 מטר	בחלוקה ללובי כניסה ראשי, עמדת שמירה ובקרה. ביתרת הקומה שטחי משרדים בחלקם עם כניסה חיצונית ישירה מהרחוב ושטחי שרות נלווים. בעורף המבנה חניה פרטית ותפעולית/כיבוי (בחלקה מקורה).
ק"א	1,240	171	1,411	כ- 3.1 מטר (כל קומה)	בחלוקה לגרעין מרכזי עם לובי קומתי, תחנת מעלית, חדר מדרגות, מרחב מוגן, לצד משרדים, אולמות (OPEN SPACE), שירותים קומתיים ושטחי שרות נלווים.
ק"ב	1,256	171	1,427		
ק"ג	1,273	171	1,444		
ק"ד	1,289	171	1,460		
ק"ה	1,305	171	1,476		
ק"ו	1,321	172	1,493		
גג	--	241	241	--	קומה חלקית עם חדרי מכוניות ושטח שרות לצד גג בלתי מקורה
סה"כ תחתני	---	9,647 מ"ר	9,647 מ"ר	--	--
סה"כ עילי	8,436 מ"ר	1,924 מ"ר	10,360 מ"ר		

² השטחים עפ"י תכנית הגשה הצמודה להיתר הבניה.

³ עד תחתית תקרת הבטון.

⁴ בפועל מושכרים 277 מקומות כשההפרש הינו בשל מקומות חניה כפולים.

⁵ כולל שטח מקורה המשמש לחניה בעורף הקומה.

5. תיאור הנכס והסביבה

5.1 כללי

נשוא חוות הדעת- חלק בלתי מסוים בשיעור של 25% מזכות החכירה המהוונת בבנין משולב הכולל משרדים ותעשייה/היי-טק בן 7 קומות עיליות, מעל 3 קומות מרתפי חניה, הבנוי בתחום חלקה 268 בגוש 6638, רחוב הנחושת 6, אזור התעשייה רמת החייל, תל-אביב.

כל השטחים הבנויים בנכס מושכרים בשכירות חופשית, כמפורט בפרק "מצב משפטי".

חלקה 268 בגוש 6638 בשטח רשום של 3,378 מ"ר, רגולרית, דמוית מלבן, עם חזית דרום/מערבית צרה הפונה לרחוב הנחושת, ממוקמת בעברו המזרחי ובקטע המרכזי ברחוב.

הנכס ממוקם באזור מפותח שבו בוצעו מרבית עבודות הפיתוח הכללי והתשתיות העירוניות לרבות- כבישים סלולים אספלט, מדרכות מאבן משתלבת עם מפרצי חניה, מערכות ביוב ומים, תקשורת, חשמל, תאורת רחוב דקורטיבית וכו'.

5.2 גבולות הנכס

דרום/מערב- חזית לרחוב הנחושת המהווה רחוב צדדי המחבר בין ראול ולנברג מצפון לרחוב הברזל מדרום. הרחוב כולל כביש צר לכלי רכב ומדרכות רחבות להולכי רגל. מעברו השני מבנים נמוכים המשמשים למוסכים לצד חניה ציבורית (בתשלום) (שימש לאורך השנים את סוכנות הרכב "פיאט").

צפון/מערב- צלע לחלקה סמוכה בתחומה בנוי מבנה ותיק בן 5 קומות בהם משרדי "בינת". בסמוך במרחק של כ- 150 מטר צומת הרחובות הנחושת וראול ולנברג.

צפון/מזרח- קומפלקס "מגדלי זיו" הכולל בנייני משרדים והיי-טק חדיש המשלב שטחי מסחר, בתי קפה, אולם מופעים ועוד.

דרום/מזרח- מבנה "מגדלי אור" המהווה פרויקט חדיש המאכלס חברות היי-טק ומשרדים.

הסביבה 5.3

אזור התעשייה/תעסוקה הקרוי "רמת החייל" בחלק הצפון מזרחי של העיר תל-אביב.

האזור ממוקם בסמוך לגבול השיפוט של תל-אביב יפו עם העיר בני-ברק.

"רמת החייל" מאופיין בבניינים בבניה חדשה בני 5-7 קומות בשימוש למשרדים בשילוב שטחי "הייטק" בקומות העיליות לצד שטחי מסחר בקומת הקרקע, לצד מבנים ותיקים בבינוי משולב.

בקרוב צפויה גם פתיחתו של בית החולים "אסותא" המוקם בימים אלה ברחוב הברזל פינת הנחושת (בקצה הדרום/מזרחי של רחוב הנחושת).

הגישה לאזור התעשייה הינה מהקצה המערבי של רחוב הברזל, מרחוב ראול ולנברג. בסמוך לכניסה לרמת החייל בוצעו לפני מספר שנים עבודות פיתוח נרחבות הכוללות הרחבה ושיקוע של כבישים בצומת הרחובות ולנברג, מבצע קדש, שטרית ופנחס רוזן.

עבודות הפיתוח שבוצעו שיפרו באופן ניכר את הנגישות התחבורתית לאזור.

6. תאור הנכס

נשוא השומה כאמור, בנין משרדים בשילוב אולמות היי-טק, בן 7 קומות עיליות מעל מרתפי חניה תת-קרקעיים, רחוב הנחושת 6, רמת-החייל בתל-אביב.

6.1 תיאור כללי

הבנין שבנייתו הסתיימה בשנת 2000 נבנה בבניה חדישה במפרט טכני ורמת גימור גבוהים, עבודות פיתוח חצר גבוהה, נבנה בחתך אופקי קומתי דמוי מלבן עם בליטה בחזית המבנה, עם קומות עליונות שנבנו עם חזית משופעת כששטח הקומה גדל ככל שהקומה גבוהה יותר.

הבנין נבנה בבניה קונבציונאלית משלד בטון מזוין, קירות חוץ מבטון מחופים לוחות שיש בשילוב חיפוי פח דקורטיבי וחלונות אלומיניום וקיר מסך בחזית לרחוב וגג שטוח מבטון.

בבנין 3 קומות מרתפי חניה ושטחי שירות כשהגישה לחניה הינה ברמפה משותפת הממוקמת במרווח הצדדי (הדרום/מזרחי) הדרום/מזרחי, הבנויה במקביל לגבול החלקה, המובילה במדרון משופע אחד המשותף לכל הקומות.

הקומות העיליות כוללות קומת קרקע משולבת שטחי משרדים עם לובי כניסה ראשי ועמדת מודיעין ובקרה ומעליה 6 קומות בחלוקה למשרדים ואולמות היי-טק עם שטחי שרות נלווים, וקומת גג טכנית חלקית.

6.1.1. הבנין כולל גרעין מרכזי בחלוקה כדלקמן :

לובי קומתי, 4 מעליות נוסעים עם תחנה בכל הקומות בבנין, שני ממ"מ (מרחב מוגן מוסדי), 2 חדרי מדרגות ושטחים טכנים נלווים.
במרכז המבנה בנוי אטריום המוקף בזכוכית עבה לחדירת אור טבעי לכל הקומות.

6.1.2. בבנין מערכת מזוג-אוויר המבוססת על מערכת קירור מרכזית מופעלת ע"י צילרים שמותקנים בגג, בעלי הספק גבוה המספקים ומזרימים מים קרים ליחידות הקצה. כמו-כן בבנין מערכת טיהור אוויר, גנרטור לפעולה בזמן חירום, וחדרי שנאים.

6.1.3. בבנין מערכות שליטה ובקרה המופעלים בשליטה מרכזית, כולל בין היתר- בקרת מבנה, טלויזיה במעגל סגור, מערכות לגילוי אש ועשן וכן מע' כיבוי אוטומטית (מופעלת ע"י מתזים "ספרינקלרים").
הבנין נמצא במצב פסי תקין והוא מתוחזק בצורה טובה.

6.2 תאור הקומות

6.2.1 קומות מרתף

הכניסה לרכב לחניה במרתף הינה ברמפה הנמצאת במרווח הצדדי של הבנין כשבכניסה מחסום חשמלי מופעל עם כרטיס מגנטי ו/או שלט.

במרתפים משטחי חניה, שטחים טכניים, כולל חדרי שנאים, חדרי מפוחים ומשאבות, חדרי מכונות ותקשורת ומחסנים.
הבניה בסטנדרט ממוצע כולל רצפת בטון מוחלק ותקרת בטון חשופה.

בקומות המרתף הותקנו כל האביזרים הנחוצים עפ"י דרישות התקן, עם גימור הכולל- מערכת ספרינקלרים, תאורה פלורסצנטית, סימונים ושילוט.

בלובי הקומתי חיפוי קירות וריצוף באריחי שיש וכן תקרה מלוחות גבס מחורר עם תאורה דקורטיבית שקועה.

6.2.2 קומת קרקע

הקומה נבנתה במפלס גבוה ממפלס הרחוב, כאשר בכניסה הראשית לבנין רחבה מרוצפת משטח גרנוליט עם עיצים וכן מדשאות וצמחיית נוי.
הכניסה לחניה תפעולית ולחניה בחצר הבנין הינה במרווח הצפון/מערבי של הבנין.

הקומה בחלוקה למבואת כניסה עם עמדת בקרה/מודיעין ושמירה, לצד פינת המתנה, מסדרון המוביל לעורף המבנה, משרדים ושטחי שרות.

רמת הגימור כוללת בין היתר: בשטחים הציבוריים תקרה אקוסטית דקורטיבית עם תאורה שקועה, חיפוי ריצפה וקירות בלוחות שיש.

חדרי המדרגות בבנין צבועים, המדרגות מחופות טרצו.
במשרדים חלוקה פנימית, כוללת בין היתר: מחיצות פנים בגובה מלא מגבס חד קרומי
עם בידוד אקוסטי, בריצפה שטיחים מקיר לקיר, תקרה אקוסטית עם גופי תאורה
שקועים, דלתות ומשקופים רגילים, חלונות זכוכית במסגרת אלומיניום.

6.2.3. קומות עיליות

בכל קומה בנוי גרעין מרכזי בחלוקה כדלקמן-
שני חדרי מדרגות, שני מרחבים מוגנים רב תכליתיים, לובי מעליות עם 4 מעליות
נוסעים, שני חדרי שירותים קומתיים ושטחי שרות טכניים (חדרי תקשורת ובזק).

במעבר בין הלובי הקומתי לשטחי המשרדים דלת חשמלית המופעלת גם באמצעות
כרטיס מגנטי.

רמת הגימור טובה, משתנה בחלוקה הפנימית בעיקר בין הקומות, כוללת בין היתר-
קירות פנים מגבס חלקן בשילוב זכוכית מחוסמת, דלתות עם משקופים רגילים, ריצוף
במעברים ובלובי הקומתי אריחי שיש ו/או שטיחים מקיר לקיר ופרקט, בחדרים
שטיחים מקיר לקיר, תקרות אקוסטיות, בפתחים חלונות זכוכית במסגרות
אלומיניום, בחדרי השירותים והמטבחון חיפוי קירות וריצפות באריחי קרמיקה,
תקרת פח דקורטיבית.
לצד המשרדים אולמות היי-טק עם עמדות המחולקות במחיצות נמוכות.

6.2.4. קומת גג- קומה חלקית ובה שטחי שרות ושטחים טכניים בלבד לצד גג פנוי.

6.2.5. החצר

בעורף המבנה רחבות הערכות לרכב כיבוי, חניה פרטית וחניה תפעולית מקורות.
החצר העורפית מרוצפת באבנים משתלבות לצד משטחי בטון עם פיגמנט נגד שחיקה.

בחזית המבנה רחבת כניסה לצד מדשאה ועצי נוי.

7. מצב משפטי

7.1 דף מידע משפטי⁶

הוצג בפנינו מידע מפנקס הזכויות המתנהל בלשכת רישום מקרקעין תל-אביב-יפו, מתאריך 11.12.2008, לפיו מצבת הזכויות בנכס הנדון רשומה כדלקמן:

גוש	חלקה	שטח חלקה במ"ר	בעלויות	חכירות (עד ליום 17.8.2047)	החלק בזכות
6638	268	3,378.00	רשות הפיתוח	סלמר פיתוח בע"מ	1/4
				פמה בנייה וייזום בע"מ	1/4
				אדגר השקעות ופיתוח בע"מ	1/2

משכנתאות:

בתאריך 27/12/2005 נרשמה משכנתא מדרגה ראשונה, ללא הגבלת סכום, לטובת בנק הפועלים בע"מ, על החכירה של "פמה בנייה וייזום בע"מ" בחלק של 1/4 מהנכס. בנוסף רשומה משכנתא על החכירה של "אדגר השקעות ופיתוח בע"מ".

7.2 חוזה חכירה מהוון

הוצג בפנינו חוזה חכירה (מהוון) שנערך בתאריך 14/6/2001 בין מינהל מקרקעי ישראל (להלן- המחכיר) לבין "משולם לוינשטיין הנדסה וקבלנות" (בחלק של 1/2), "סלמר פיתוח בע"מ" (בחלק של 1/4), "ח. מ. תעשיות מסננים בע"מ" (בחלק של 1/4, שהעבירה לאחר מכן את זכויותיה לחברת "פמה"), (להלן- החוכר), לפיו הוסכם בין הצדדים כדלקמן: (להלן יובאו עיקרי החוזה) המחכיר הסכים להחכיר לחוכר את המגרש שבנדון על כל הבנוי והמחובר עליו חיבור קבע, בתנאי שהתחייבותו של החוכר עם המחכיר קוימו במלואן בתקופה שקדמה למועד הסכם זה.

7.2.1. נשוא ההסכם: המקום - תל-אביב-יפו

7.2.2. פרטי המגרש

גוש	חלקה בשלמות	מגרש	שטח קרקע
6638	268	28 עפ"י ת.ג.פ. 1/תגפ/277	3,378 מ"ר

⁶ "מידע זה אינו נסח רישום מאושר או העתק רישום כמשמעותו בחוק המקרקעין".

7.2.3 תנאי החכירה

תקופת החכירה- 49 שנה החל מ- 18.8.1998 ועד 17.8.2047
ואופציה ל- 49 שנה נוספות.
מטרת החכירה- מבנה תעשייה
קיבולת בניה- 8,445 מ"ר מבונים + 3 מרתפים בקונטור החלקה.
ייעוד- תעשייה ומלאכה
דמי חכירה- דמי השימוש המהוונים שהופקדו בידי המחכיר יחושבו
כתשלום דמי חכירה מהוונים לכל תקופת החכירה.

7.2.4 תנאים מיוחדים

קיבולת הבניה- ידוע לחוכר כי קיבולת הבניה הינה בהתאם לתכנית להיתר בניה
שאושרה ע"י המינהל ב- 11/10/2000.

7.3 אישור זכויות

לא הוצג בפנינו אישור זכויות עדכני ממינהל מקרקעי ישראל.
שווי הנכס נאמד עפ"י המפורט בחוזה החכירה, בהנחה כי לא חלו שינויים כלשהם
במצבת הזכויות כפי שהיא מופיעה בהסכם החכירה כמפורט לעיל.

7.4 הסכם שיתוף

הוצג בפנינו הסכם שיתוף שנערך בתאריך 13/11/2001, בין "פמה בניה וייזום בע"מ",
"סלמר פתוח בע"מ" ו"אדגר השקעות ופיתוח בע"מ", שהם כל בעלי הזכויות בחטיבת
הקרקע דנן (להלן- "הצדדים"), לפיו הוסכם ביניהם כדלקמן:
הצדדים מסכימים בזאת כי הזכויות במקרקעין, לרבות כל השטח הבנוי וזכויות בניה
עתידיות (באם יהיו) יהיו בבעלותם המשותפת (מושע) של הצדדים בהתאם ליחסי
השותפות ביניהם.
המבנה ינוהל באופן שייקבע בהסכמה כשכל הזכויות הקשורות והנובעות מניהולו כולל
לרכוש ולרווחים תהיינה לצדדים כפי יחסי השותפות ביניהם.
כל צד רשאי לבקש פירוק השיתוף שיתבצע כך שלכל אחד מהצדדים יהא זכאי לחלק
מסוים מכ"א מסוגי היחידות והשטחים אשר בנויים במסגרת המבנה.

7.5 צו רישום בית בפנקס בתים משותפים (טרם נרשם)

הוצג בפנינו צו רישום בית בפנקס בתים משותפים מאת המפקח על רישום מקרקעין
(שטרם נחתם וטרם אושר לרישום), לפיו נתוני הנכס המיועדים לרישום, כדלקמן:

גוש	חלקה	שטח החלקה	כתובת	תאור הבית
6638	268	3,378 מ"ר	רחוב הנחושת 6, תל-אביב	הבית מורכב ממבנה אחד עם 11 קומות ובו 3 יחידות

להלן תאור היחידות והשטחים-

קומה	תאור היחידה	מס' היחידה בתשריט	מס' חלקת משנה	שטח רצפות (מ"ר)	הצמדות
מרתף 3	אולם	1	268/1	2,996.7	רמפה - 238.0 מ"ר
מרתף 2				2,616.3	רמפה - 238.2 מ"ר
מרתף 1				2,572.8	גג - 12.3
קרקע				823.0	--
ראשונה				1,330.0	
שניה				1,347.5	
שלישית				1,330.2	
רביעית				1,345.0	
חמישית				1,330.2	
שישית				1,345.0	
שביעית				24.2	
סה"כ				17,060.9	
מרתף 2	מחסן	2	268/2	24.0	מחסנים - 677.3 מ"ר
					קרקע - 2,062.5 מ"ר
					גג - 1,519.1 מ"ר
מרתף 1	חדר טרנספורמציה	3	268/3	63.1	---
רכוש משותף			268/0	--	---

הבעלות בכל היחידות	חכירות בכל היחידות (עד ליום 17.8.2047)	החלק בזכות
רשות הפיתוח- בשלמות	סלמר פיתוח בע"מ	¼
	פמה בנייה וייזום בע"מ	¼
	אדגר השקעות ופיתוח בע"מ	1/2

⁷ המדידה של המבנה לצרכי רישום בית משותף כוללת שטח רצפות בלבד, ואינה כוללת את שטח קירות הפנים וקירות החוץ. לכן קיים פער בין השטח הנ"ל לבין שטח המבנה הבנוי בפועל עפ"י היתרי הבניה שהתקבלו (כמפורט בסעיף 4 דלעיל).

7.6 הסכמי שכירות⁸

ריכוז נתוני השוכרים במסגרת הסכמי שכירות שנחתמו בנכס הנדון, הינם כדלקמן:

שם השוכר	תום השכירות	המושכר				דמ"ש (נר/חודש)	
		סוג	שטח (מ"ר)		כמות	בשלמות	חלק "פמה"
קומברס	31/1/2011 (לשוכר אופציה לפינוי מוקדם בהודעה של שנה מראש)	אולמות ומשרדים	5,276			346,000 ₪ ⁹	86,500 ₪
		מחסנים	--	70		(*)	
		חניה	--	--	133		
אקספנד	31/1/2010	אולמות ומשרדים	1,583			139,400 ₪	34,850 ₪
		מחסנים	--	176		(**)	
		חניה	--	--	63		
פרוקטור אנד גמבל	15/8/2011	אולמות ומשרדים	1,567			112,600 ₪	28,150 ₪
		מחסנים	--	108		(***)	
		חניה	--	--	44		
פמה השקעות ופמה ליסינג	31/12/2010	אולמות ומשרדים	1,046			84,400 ₪	21,100 ₪
		מחסנים	--	32		(**)	
		חניה	--	--	22		
לאב וון	31/6/2010	אולמות ומשרדים	734			42,800 ₪	10,700 ₪
		חניה	--	--	15	(***)	
שונים	מתחדש שנתי	אולמות ומשרדים	37			3,000 ₪	750 ₪
		מחסנים	--	42			
		חניה	--	--	1		
סה"כ דמ"ש חודשיים, חלק של חברת "פמה" (במעוגל)		182,000 ₪					
סה"כ מושכרים כ- 10,243 מ"ר אולמות ומשרדים, 428 מ"ר מחסנים ו- 278 מקומות חניה							
הכנסה מרווחי חברת הניהול (לשנה)							
		30,000 ₪					

הצמדות-

החוזים המסומנים ב- (*) צמודים לדולר היציג, שתורגמו לפי שער של 3.8 ₪/דולר.

החוזים המסומנים ב- (**) צמודים למדד בסיס (המחירים לצרכן).

החוזים המסומנים ב- (***) צמודים לדולר עם שער בסיס מינימלי.

⁸ תנאי השכירות נמסרו לנו מחברת "אדגר".

⁹ הובאה בחשבון תוספת של 10% עליה בדמי השכירות מחודש 2/2009 שאושרה ע"י השוכרים.

8. מצב תכנוני

8.1 ת.ב.ע 1043

תכנית בנין עיר 1043 אזורי תעשיה פורסמה למתן תוקף בי. פ. 1514 מתאריך 20/3/1969.
הוראות התכנית קובעות כדלקמן-
זכויות הבניה בקומות יהיו : 40% * 5 קומות
סה"כ זכויות בניה : 200%
הסדרי החניה, הפריקה והטעינה ייעשו בתוך המגרשים.

8.2 ת.ב.ע 2813¹⁰

תכנית מתאר מספר 2813, רחוב הנחושת 6, פורסמה למתן תוקף בי. פ. 4921 מיום 19/9/2000.
להלן עיקרי התכנית :

8.2.1. בין מטרות התכנית- לפתח מגרש לתעשיה עתירת ידע להגדלת פוטנציאל תעסוקה ע"י :

(א) העלאת זכויות הבניה עד ל- 8,445 מ"ר שטח עיקרי.

(ב) קביעת יעוד של אזור תעשיה עתירת ידע ומשרדים וכן מסחר בקומת הקרקע.

8.2.2. תכליות מותרות-

(א) בקומת הקרקע תעשיה עתירת ידע ושרותי עזר, מכירה ותצוגה של מוצרים

הקשורים למפעלים, שרותי אוכל, מסחר ושירותיים אישיים.

(ב) בשאר הקומות העיליות תעשיה עתירת ידע ושרותי עזר הקשורים בה.

8.2.3. זכויות הבניה

מפלס	שטח עיקרי מירבי (מ"ר)	שטח שרות (מ"ר)
מתחת למפלס הקרקע	---	10,150
מעל למפלס הקרקע	8,445 מ"ר	3,150

¹⁰ התכנית מהווה תכנית נקודתית לחלקה 268 בגוש 6638 בלבד.

8.3 ת.ב.ע 1043 א'¹¹

תכנית מתאר מקומית מספר 1043 א' "שימושים באזורי תעסוקה בתל-אביב-יפו", פורסמה למתן תוקף בי. פ. 5040 מיום 20/12/01.

עיקרי מטרות התכנית:

- # לאפיין את אזורי התעשייה הכלולים בתכנית כאזורים המיועדים לתעסוקה, ללא שינוי בזכויות הבניה שנקבעו בתכניות הראשיות.
- # להרחיב את מגוון התכליות המותרות.
- # לכלול שטחי שירות לשטחי הבניה ולקבוע מגבלות והוראות למניעת מטרדים.

התכליות המותרות:

- (א) משרדים (בכל הקומות), תעשיות עתירות ידע או תעשייה נקיה אחרת.
- (ב) תעשיות ומלאכות אחרות (בכפוף לאישור הרשות לאיכות הסביבה).
- (ג) מסחר סיטונאי (חנויות או משרדים המוכרים מוצרים לתעשייה וכו').
- (ד) מסחר קמעונאי- עד 20% מהשטח העיקרי בכל מגרש- כגון מספרות, מכוני יופי, מסעדות, סניפי בנק וכיוצ"ב.
- (ה) מוסדות בעלי אופי ציבורי ושירותים עירוניים כולל מוסדות חינוך, דת, בריאות (כולל מרפאות), מכוני רפואה וכו'.
- (ו) שירותי רכב (מכירה והשכרה, אחזקה ותיקון כלי-רכב), הובלה לתחבורה, אחסנה, מתקני ומועדוני ספורט, אולמות בידור ושמחה, פאבים, מועדונים, מבני חניה ובתי מלון.

שטחי שירות-

- # מתחת למפלס הכניסה יותרו שטחים עפ"י ת.ב.ע "ע" מרתפים.
- # מעל למפלס הכניסה יותרו שטחי שירות בהיקף של עד 35% מהשטח העיקרי המותר לבניה.
- # הועדה המקומית רשאית במקרה של הקלה להוסיף 5% שרות נוספים.

¹¹ התכנית פורסמה למתן תוקף לאחר קבלת היתר הבניה.

8.4 היתרי בניה

8.4.1. להקמת הבנין התקבלו היתרי בניה מהועדה המקומית לתכנון ולבניה "תל-אביב-יפו", בפירוט כדלקמן-

- (א) לעבודות חפירה ודיפון- היתר בניה מס' 2990223 מיום 21.2.1999.
- (ב) להקמת 3 מרתפים לחניה- היתר בניה מס' 991137 מיום 13.12.1999.
- (ג) להקמת בנין תעשיה עתירת ידע בן 5 קומות- היתר בניה מס' 2-200313 מיום 2.4.2000.
- (ד) לתוספת 2 קומות נוספות- היתר בניה מס' 1-201132 מיום 13.12.2000.

היתרים אלה מתירים להקים בנין חדש לתעשיה עתירת ידע בן 7 קומות, זאת מעל 3 קומות מרתפי חניה.

8.4.2 שטחי הבניה

להלן שטחי הבניה עפ"י תכנית ההגשה, המהווה חלק מהיתר הבניה :

קומה	שטח עיקרי (מ"ר)	שטח שרות (מ"ר)	סה"כ שטח מבונה (מ"ר)
מרתפי חניה 1-3	---	9,647	9,647
קרקע	752	¹² 656	1,408
קומות א'- ו'	7,684	1,027	8,711
גג	--	241	241
סה"כ	8,436 מ"ר	11,571 מ"ר	20,007 מ"ר

8.5 טופס 4'

לבנין שבנדון התקבל מהועדה המקומית לתכנון ולבניה "תל-אביב-יפו" טופס 4' לפי סעיף 157א' לחוק התכנון והבניה, מתאריך 14/1/2001, אשר מתיר לחבר את הבנין לאספקת חשמל, מים וטלפון.

¹² כולל שטח לחניה מקורה בעורף הקומה.

9. גורמים ושיקולים

בבואנו לאמוד את שווי זכויות חברת "פמה" בנכס שבנדון, הבאנו בחשבון בין היתר, את הגורמים והשיקולים הבאים:

9.1 נשוא השומה-

חלקים בלתי מסוימים בשיעור של 25% מהזכויות בבנין חדיש הכולל שטחי משרדים ותעשיה עתירת ידע ב- 7 קומות עיליות הבנוי מעל 3 קומות מרתפי חניה ושטחי שרות משותפים, רחוב הנחושת, אזור התעשיה/תעסוקה רמת החייל, תל-אביב.

9.2 מיקום הנכס-

רחוב הנחושת מהווה רחוב צדדי בין שני עורקי תחבורה מרכזיים, הברזל וראול ולנברג באזור "רמת החייל", המשלב מבנים חדישים ביעוד למשרדים והיי-טק, בבניינים עם קומות קרקע למסחר, מסעדות ובתי קפה ושימושים נלווים נוספים, לצד מבנים נמוכים ותיקים.

9.3 הובא בחשבון כי השטחים במבנה נבנו בסטנדרט בניה גבוה, כאשר רמת הגמר הינה בחלוקה פנימית מלאה. העבודות ברכוש המשותף בוצעו בגמר מלא, כולל פירי מעליות, חדרי שירותים קומתיים, לובי ראשי ומבואות קומתיים.

9.4 מצב תכנוני-

הבנין הנדון הוקם עפ"י היתרי בניה שניתנו מאת הועדה המקומית לתכנון ולבניה "תל-אביב-יפו". עפ"י היתרי הבניה, השטח הבנוי מנצל את מלוא זכויות הבניה המותרות. כמו-כן התקבל טופס 4' למבנה הנדון במועד גמר הקמתו. לאחר מתן היתר הבניה אושרה ת.ב.ע 1043'א' המתירה שימושי משרדים בכל רמת החייל.

9.5 זכויות קניין-

הזכות בנכס- חכירה מהוונת ממינהל מקרקעי ישראל לתקופה המסתיימת בעוד כ- 39 שנה. הזכויות בחכירה הן במושע, בחלקים בלתי מסוימים, בשיתוף של 3 בעלים. **החלק הנישום, זכויות חברת "פמה בנייה וייזום בע"מ" מהוות 25% מהזכויות בנכס.** שווי הזכויות נאמד על-ידנו כשהן נקיות מכל משכנתא, חוב, שיעבוד, עיקול וזכות צד ג' מכל מין וסוג שהוא, ואין מניעה מרישום המבנה בפנקס בתים משותפים כמפורט בפרק 7 דלעיל.

9.6 גישת השומה- קיימות שלוש שיטות עקרוניות להערכת שווים של נכסי מקרקעין :

9.6.1 גישת ההשוואה-

השיטה מבוססת על שווי השוק של הנכס בהסתמך על עסקאות מכר, שנעשו בנכסים אחרים, הדומים לנכס המוערך במיקומם, אופיים ומידת סחירותם.

9.6.2 גישת היוון ההכנסות-

בשיטה זו נקבע שווי הנכס כערך הנוכחי של זרם ההכנסות העתידיות, או עשויות להתקבל ממנו לאורך זמן, דהיינו בהיוון התקבולים העתידיים. פעולת ההיוון נעשית לפי שער ריבית, ששיעורו נקבע בהתאם לאופי ורמת הסיכון הגלומה בהכנסה השוטפת מהנכס.

9.6.3 גישת העלות - עלויות הקמה (השווי הפיזי)-

שווי השוק בשיטה זו מוערך בסיכום העלויות הצפויות להקמת נכס הזהה לנכס הנדון (שווי קרקע כריקה ופנויה בתוספת עלויות פיתוח והקמת המבנים ובניכוי הפחת לסוגיו השונים- באם קיים).

9.7 אומדן השווי נערך על-ידנו בגישת היוון הכנסות בשל העובדה כי הוא מהווה נכס מניב

המושכר כולו, זאת בהתאם להסכמי השכירות שנחתמו בעבר, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות.

ראוי לציין כי הנכס מושכר בשלמות, בתפוסה מלאה, למספר שוכרים מצומצם.

9.8 להלן נתונים נוספים לגבי הסכמי השכירות בנכס-

דמי השכירות המשולמים בפועל תואמים את הסכמי השכירות שנחתמו.

הבנין מתופעל ומתוחזק ע"י חברת ניהול נפרדת ("נכסי אריאל") כשדמי הניהול נגבים בנוסף לדמי השכירות.

כפי שנמסר לנו, חברת הניהול מתפקדת באופן עצמאי ואין סיבסוד של הוצאות

התפעול מתשלומי דמי השכירות המשולמים בנכס.

הרווח השנתי מחברת הניהול לשנת 2008, בנוסף לדמי השכירות המתקבלים, בחלק של

חברת "פמה" הינו כ- 30,000 ₪.

9.9 מגמות בשוק המקרקעין-

שוק המקרקעין המסחרי והמשרדים, היה מצוי בשנים האחרונות, עד שלהי 2008, בתקופת שגשוג שאופיינה באווירה חיובית ועליה חדה בביקושים ובאיתור נכסים מניבים כדוגמת מרכזי קניות, מסחר ומשרדים לתקופות ארוכות טווח.

שיעור ההיוון שהיה מקובל לגבי נכסים מניבים נושאי תשואה נע כיום סביב 7.0% - 9.0% לשנה (בהתייחס לריבית הבסיסית במשק).
לנכסים עם שוכרים יציבים ועם רמת בטיחות גבוהה וחוזי שכירות לתקופות ארוכות, שיעור ההיוון היה בגבולות של 7.0%.
ואילו לנכסים עם חוזי שכירות לתקופות קצרות עם שוכרים רגילים, במיקומים בהם קיים עודף היצע היה שיעור היוון אף גבוה מ- 9.0%.

ואולם, נוכח ההתפתחויות בשוק ההון (משבר הפיננסי העולמי) ברבעון האחרון של 2008 והצפי כי להתרחשויות אלו תהיה השפעה (במידה כזו או אחרת) על שוק הנדל"ן המקומי שכבר מורגשת כיום, קיים חוסר וודאות מסוים לענין המגמות העתידיות בשוק הנדל"ן, אשר מגולם בהרחבת המרווחים (בין שיעור הריבית חסרת הסיכון לשיעור התשואה הנדרש בעסקאות מקרקעין), בעליה בשיעורי התשואה לרכישת נכסים מניבים, וכן בירידה בביקושים בעיקר לשטחי משרדים ומסחר.

9.10 ניתוח רגישות של שיעורי ההיוון השנתיים להיוון זרם ההכנסות-

דמ"ש/שיעור הון שנתי	8.25%	8.5%	8.75%	9.0%	9.25%
60 שח/מ"ר/חודש	8,730 שח/מ"ר	8,470 שח/מ"ר	8,230 שח/מ"ר	8,000 שח/מ"ר	7,780 שח/מ"ר

9.11 אומדן השווי הנקוב בשומה אינו כולל מע"מ ונקוב ב- שח.

9.12 נתוני השוואה וסקר מחירים

להלן פירוט עסקאות מכר¹³ למשרדים בסביבה הקרובה:

9.12.1 חברת אלקטרה רכשה בחודש 9/2008 בניין משרדים, ברחוב הברזל 26, בשטח

של כ- 5,800 מ"ר + 156 מק' חניה תמורת 93,000,000 ₪.

הבניין מושכר ל- 10 שנים + אופציה להארכה ל- 5 שנים נוספות.

דמי שכירות המשולמים למ"ר הינם \$15/מ"ר.

9.12.2 בחודש 7/2008 רכשה כלל ביטוח את בית "מקאן אריקסון" ברחוב ראול

וולנברג תמורת 140,000,000 ₪.

הבניין כולל 8 קומות ברמת גימור גבוהה בשטח של כ- 10,000 מ"ר ועוד חניות.

הבניין מושכר עד שנת 2016 תמורת שכ"ד שנתי של 11,500,000 ₪.

9.12.3 "כלל ביטוח" רכשה בחודש 2/2008 את "בניין ביגבנד" (בשלבי סיום הבניה),

ברחוב הברזל 28, תמורת 107,000,000 ₪. הבניין כולל 900 מ"ר מסחר שיושכר

לבנק לאומי ול"רולדין" ו- 6,580 מ"ר שיושכרו לחברת "ביגבנד".

דמי שכירות ממוצעים למשרדים הינו כ- 67 ₪/מ"ר, סה"כ דמי השכירות

השנתיים בפרוייקט עומדים על 8,100,000 ₪ לשנה.

9.12.4 חברת גיתם רכשה בחודש 2/2008, בניין משרדים בן 6 קומות, בבניה, לשימוש

עצמי בשטח של כ- 4,500 מ"ר, ברחוב ראול וולנברג תמורת \$10,000,000.

הבניין יימסר במצב מעטפת.

9.12.5 "כלל ביטוח" רכשה בתחילת 2008 את בנין המשטרה ברחוב ראול וולנברג,

בניין חדש הכולל כ- 6,000 מ"ר + 150 מק' חניה, תמורת 55,800,000 ₪ (שהם

כ- 8,000 ₪/מ"ר משרדים וכ- 50,000 ₪/מקום חניה).

יצוין כי דמי השכירות החודשיים למשרדים חדישים באזור רמת החייל, נעים

בין 55-65 ₪/מ"ר משרדים, תלוי ברמת הגמר, ובין 400-500 ₪/חניה לחודש.

¹³ העסקאות הן לבנייני משרדים המושכרים לשוכרים שונים, לתקופות ארוכות, כשיעור התשואה הינו 7%-8.5%.

9.13 שומות קודמות

בתאריך 31/12/2006 ערכנו שומה לנכס שבנדון שבו נאמדו הזכויות בכ- 25,830,000 ₪.

9.14 תחשיב השומה (הערכים ללא מע"מ) - חלק חברת "פמה" - 25%

שם השוכר	דמ"ש למועד הקובע ¹⁴	שיעור הוון שנתי	שווי נוכחי של תזרים ההכנסות
קומברס	1,038,000 ₪/שנה	8.25%	12,582,000 ₪
אקספנד	418,000 ₪/שנה		5,067,000 ₪
פרוקטור אנד גמבל	338,000 ₪/שנה		4,097,000 ₪
פמה השקעות ופמה ליסינג	253,000 ₪/שנה		3,067,000 ₪
לאב וון	128,500 ₪/שנה		1,558,000 ₪
שונים	9,500 ₪/שנה	11.00%	86,000 ₪
רווח מחברת הניהול	30,000 ₪/שנה		273,000 ₪
סה"כ שווי הזכויות (במעוגל)			¹⁵ 26,750,000 ₪

9.15 השינוי בשווי הזכויות נובע מהסיבות הבאות -

עליה בשיעור ההוון השנתי כתוצאה משינויים שחלו בתקופה האחרונה (כמפורט לעיל).
לא הובאה בחשבון עליה צפויה בדמי השכירות בהתאם להסכמי השכירות למעט חב' 'קומברס' שתוספת דמי השכירות אושרה ע"י החברה.

¹⁴ מתואם למועד עריכת חוות הדעת, כולל עליה מחודש 2/09 בשטחי קומברס (שאושרה ע"י השוכרים).
¹⁵ שווי הזכויות מבטא סך של כ- 8,500 ₪/מ"ר משרדים/היי טק, 4,200 ₪/מ"ר מחסנים וכ- 50,000 ₪/מקום חניה.

10. השומה

לאור האמור לעיל, אומדן שווי זכויות החכירה של חברת "פמה בנייה ויזום בע"מ" בנכס דנן, מבלי להביא בחשבון עליות צפויות של דמי השכירות החודשיים, בהתאם לרמת הגמר הקיימת ובהתאם לדמי השכירות הצפויים בהסכמי השכירות החתומים, בשוק החופשי, בקריטריון של קונה מרצון ממוכר ברצון, נקי מכל חוב, שעבוד וזכויות צד ג', הינו בגבולות הסך שווה ערך ל- **26,750,000 ₪ (ועוד מע"מ).**

מאומדן השווי לא הופחת מס שבח הצפוי בעת מימוש הזכויות בנכס.

חוות דעת זו נערכה בהתאם לתקן מס' 17 בדבר גילוי מינימלי נדרש בעבודות שמאות מקרקעין המבוצעות לצורך דיווחים על-פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968, כפי שנערך על-ידי מועצת שמאי המקרקעין, הועדה לתקינה שמאית- נוסח ספטמבר 2006.

אני מסכים כי חוות דעתי זו תיכלל בדוחות הכספיים של החברה.

בכבוד רב,

יוסף זרניצקי

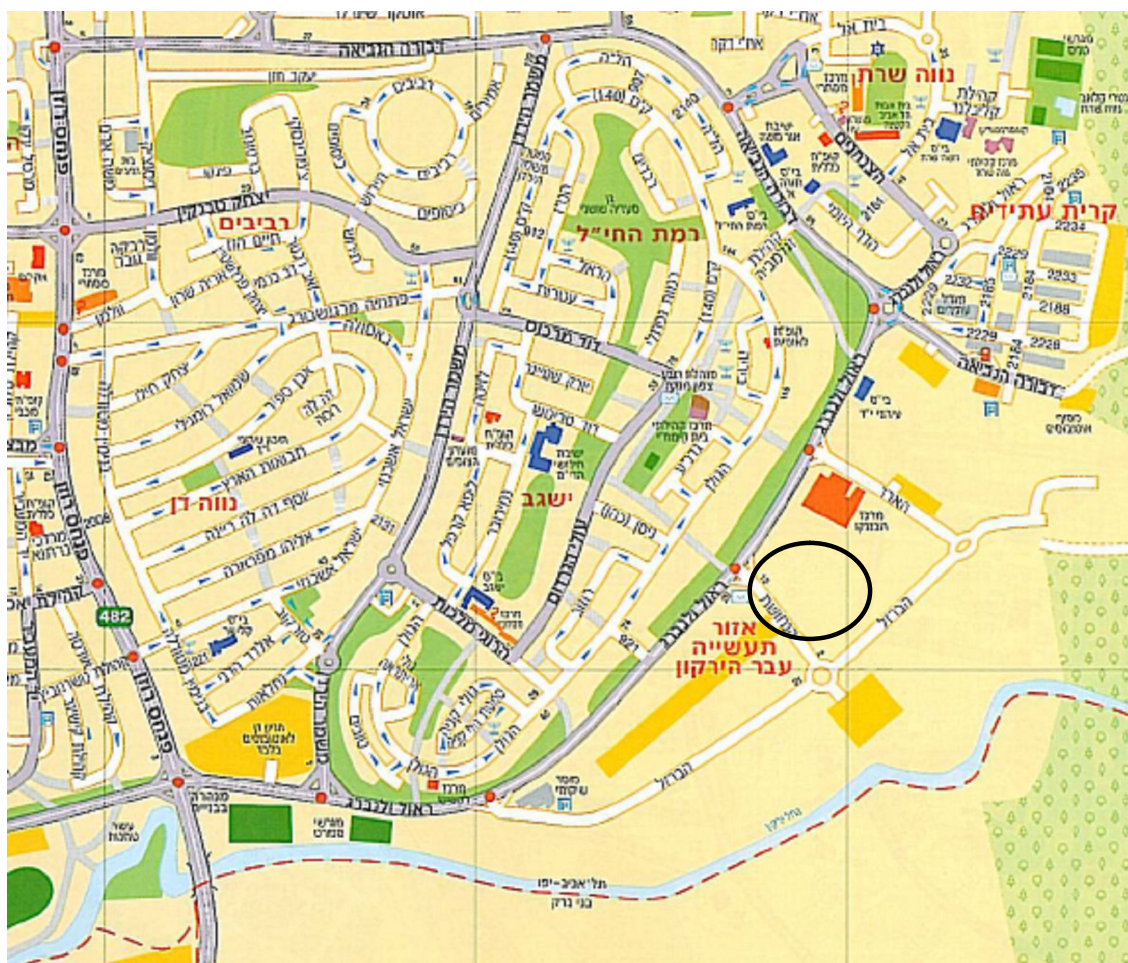
מהנדס אזרחי ושמאי מקרקעין

מצ"ב: תשריט סביבה (עמ' 1)

צילום הנכס (עמ' 1)

צו רישום בית בפנקס בתים משותפים (שטרם אושר) (3 עמ')

תשריט סביבה



צילום הנכס



39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

JOSEPH SARNITZKY	CIVIL ENG. & REAL ESTATE APPRAISER	מהנדס בנין ושמאי מקרקעין	יוסף זרניצקי
SARIT BERMAN BOHNIK	REAL ESTATE APPRAISER	הנדסאית בנין ושמאית מקרקעין	שרית ברמן בוחניק
HAIM BEN - DAVID	M.sc. & REAL ESTATE APPRAISER	מתכנן ערים ושמאי מקרקעין	חיים בן-דוד
AVI SHAYO	REAL ESTATE APPRAISER	הנדסאי בנין ושמאי מקרקעין	אבי שעי
RON SARNITZKY	LL.M & REAL ESTATE APPRAISER	משפטן ושמאי מקרקעין	רון זרניצקי
DANA SARNITZKY	LL.M & REAL ESTATE APPRAISER	משפטנית ושמאית מקרקעין	דנה זרניצקי
ESTER COHEN	REAL ESTATE APPRAISER	שמאית מקרקעין	אסתר כהן
JACOB ASHUR	REAL ESTATE APPRAISER	הנדסאי בנין ושמאי מקרקעין	יעקב אשור

4 פברואר, 2009

דו"ח 19806/09

לכבוד

פמה השקעות ונכסים בע"מ

שומת נכס מקרקעין

מפעל סימונס הבנוי בתחום חלקה 105 בגוש 7607

רחוב השיקמה 40, אזור התעשייה כפר-סבא

1. מטרת חוות הדעת וגילוי פרטים

1.1 מטרת חוות הדעת ומועד קובע לשומה

לבקשת מר יגאל בנטמן, מנהל עסקים ראשי של החברה, הננו מגישים בזאת חוות דעת מקצועית לעניין שווי הנכס שבנדון לצורך הכללתו בדוחות הכספיים של החברה בהתאם להוראות תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (נדל"ן להשקעה, המבוסס על תקן חשבונאות בינלאומי מס' 40).
מועד קובע לשומה - 31/12/08.

הנכס הוערך על בסיס ערך השוק עפ"י המוגדר בתקנים הבינלאומיים כדלקמן:
המחיר המשוער, אשר יושג בגין הנכס למועד הקובע לשומה בין קונה ברצון למוכר מרצון כאשר לשני הצדדים מלוא המידע המתייחס לנכס וכאשר העסקה מתבצעת בתום לב ללא השפעת תנאי הסכם מיוחדים, לרבות מכירה כפויה.
ההערכה בוצעה עפ"י תקנות שמאי מקרקעין (אתיקה מקצועית), עפ"י הכללים המקצועיים של לשכת שמאי מקרקעין בישראל 1998 ועל בסיס עקרונות תקן 17 של לשכת שמאי מקרקעין.
לא בוצעה כל הפחתה להוצאות ומיסי מימוש וההערכה מתייחסת לערכים ללא מע"מ.

1.2 גילוי פרטים

1.2.1. חוות דעת זו הוזמנה על-ידי פמה השקעות ונכסים בע"מ בחודש ינואר 2009. נמסר לנו ממנהל העסקים הראשי של החברה כי הנכס שבנדון מוגדר כנדל"ן להשקעה. אני מסכים כי חוות דעתי זו תיכלל בדוחות הכספיים של החברה ותפורסם לציבור. הנני מציין כי לא הורשעתי בעבירה המנויה בסעיף 222 (א) לחוק החברות התשנ"ט - 1999 ולא בעבירה על-פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968. במסגרת ההתקשרות לצורך עריכת חוות הדעת, ניתן ע"י החברה המזמינה כתב שיפוי.

1.2.2. ואלה פרטי השכלתי וניסיוני המקצועי
בשנת 1959 סיימתי את הטכניון בחיפה בפקולטה להנדסת בנין. מתאריך 1/1/60 עד לתאריך 15/9/70 עבדתי כמהנדס בחברה לבנין ועבודות ציבוריות מיסודו של "סולל בונה". הוסמכתי כשמאי מקרקעין מוסמך בינואר 1970, רישיון מס' 0098. החל מתאריך 15/9/70 הנני מנהל משרד לשמאות מקרקעין והנדסה אזרחית. בשנים 1983-1990 כיהנתי כיו"ר אגודת שמאי המקרקעין.

1.2.3. יחסי תלות ושכ"ט - הריני מצהיר כי אין לי כל עניין בנכס הנישום, כי לא קיימים כל יחסי תלות ביני ובין חברת פמה השקעות ונכסים בע"מ וכי לא קיימת כל תלות בין תוצאת חוות הדעת לתנאי ההתקשרות ביני ובין מזמין חוות הדעת, לרבות אי התנניית שכר טרחתי בתוצאת חוות הדעת.

1.2.4. הסתמכות על מומחים ויועצים - חוות הדעת נערכה ללא הסתמכות על יועצים ומומחים אחרים, למעט דו"ח הכנסות מדמי שכירות שהתקבל מהחברה.

2. ביקור במקום

ביקור במקום נערך ע"י אבי דבי, שמאי מקרקעין בתאריך 3/2/2009.

3. פרטי הנכס

גוש	-	7607
חלקה	-	105
שטח רשום	-	4,605 מ"ר
שטח בנוי (ברוטו) - כ- 7,360 מ"ר (בהתאם לתכנית הגשה להיתר, לא כולל חדרי משרד בקומת ביניים בשטח כולל של כ- 67 מ"ר, אשר בנויים ללא היתר).		
זכויות	-	חכירה מהוונת מממ"י, כמפורט בפרק מצב משפטי.
כתובת	-	רחוב השיקמה 40, איזור התעשייה כפר-סבא.

4. תאור הנכס והסביבה

4.1 כללי

חלקה 105 בגוש 7607 דמוית משולש לא רגולרי (4 צלעות), בשטח רשום של 4,605 מ"ר.
החלקה ממוקמת בסמוך לקרן הרחובות השיקמה והמוביל, פונה בחזית דרום מזרחית בת כ- 85 מ' לרחוב השיקמה, כביש פנימי באזור התעשייה, דו סטרי, מתחבר ממערב לרחוב המוביל והמשכו לכיוון מזרח ושכונות המגורים הצפון מזרחיות של העיר כ"ס. הרחוב בקטע הצמוד למפעל סלול אספלט עם מפרצי חניה משני צידי הרחוב. המשך הרחוב לכיוון צפון מזרח ללא מדרכה בחלק המערבי.

גבולות החלקה הינם כדלקמן:

- מצפון וצפון מזרח - מבני תעשייה ישנים חד קומתיים בשימושים הכוללים מוסכים ומחסן עצים.
- מדרום מזרח - רחוב השיקמה ומעברו שטחים פתוחים, מסילת ברזל לא פעילה וכביש מס' 55, כביש כ"ס - קלקיליה.
- ממערב - רצועת קרקע פנויה שבתחומה עובר המוביל הארצי ומעברה דרך המוביל.

הסביבה

איזור התעשייה כפר-סבא ממוקם בחלק הצפון מזרחי של העיר.
הגישה לאזור מתאפשרת מרחוב ויצמן (כביש מס' 55) מכיוון מערב ומזרח ומרחוב בן-יהודה מכיוון צפון. האזור מאופיין בשימושים מעורבים של תעשייה ומלאכה לצד שימושי תעשיות נקיות משרדים ומסחר. המבנים המשמשים לתעשייה הינם על-פי רוב מבנים חד קומתיים בבניה ותיקה.
לאחר אישור תב"ע כס/25/1/י' ששינתה את אופי האזור, נבנו בניינים חדשים בני 4-3 קומות, המשלבים שימושי מסחר בקומת קרקע ומשרדים בקומות העליונות.

ברחוב התע"ש המהווה את ציר התנועה המרכזי באזור, ניכרת חדירה של אלמנטים מסחריים חנויות רשתות מזון, מבנים מסחריים. בחלקו הדרומי של אזור התעשייה הפונה לרחוב ויצמן חברת גזית גלוב בונה מרכז מסחרי, בשלבי בנייה מתקדמים. באזור קיים פיתוח סביבתי מלא הכולל כבישים, קווי חשמל, מים, ביוב וטלפון.

נשוא השומה ממוקם בחלק המזרחי של אזור התעשייה כשהסביבה הקרובה מאופיינת בעיקרה במבני תעשייה ותיקים, ברובם חד קומתיים, בשימושי תעשייה מובהקים דוגמת מוסכים.

4.2 תיאור הבנוי בתחום החלקה

בתחום החלקה בנוי מבנה תעשייה בן שני אגפים מחוברים המשמש כמפעל סימונס לייצור מזרונים. האגף הצפוני, דו קומתי עם קומת ביניים חלקית מעל לקומת מרתף. האגף כולל מחסנים ואולמות ייצור. האגף הדרומי, חד קומתי עם קומת ביניים חלקית ובו ממוקמים אולם התצוגה ומשרדי המפעל.

הבניין, שבנייתו הסתיימה בשנת '96, בנוי שלד בטון מזוין עם אלמנטים טרומיים, הגג שטוח מבטון. בחזית אגף המשרדים וחנות התצוגה של המפעל קירות מסך. קירות החוץ של הבניין מצופים צבע קניטקס. בבנין קיימות 2 מעליות משא בעלי כושר העמסה של 3 טון, 2 חדרי מדרגות בחזית הבניין (צפוני ודרומי) ו- 2 חדרי מדרגות חירום חיצוניות הממוקמות בעורף הבניין, מערכת כיבוי אש ומערכת אזעקה מרכזית.

בחזית החלקה, בתחום רחוב השיקמה הוכשרו מפרצי חניה משני צידי הרחוב, כמו גם רחבה ציבורית מרוצפת אבני מדרכה משתלבות (בחזית האגף הדרומי), הכוללת אדניות עם צמחי נוי.

הכניסה הראשית למפעל לעובדים ולקונים (לאולם התצוגה) הינה מחזית האגף הדרומי והכניסה לרכבים לאגף הצפוני הינה מרחוב השיקמה דרך שער חשמלי.

התפלגות שטח המבנה והשימושים הינם כדלקמן:

קומה	שטח במ"ר ¹	אגף	התפלגות השטחים
מרתף	כ- 2,145	צפוני	בחלוקה לאולם אחסנה המשתרע על פני מרבית שטח המרתף (כ- 1,873 מ"ר), חדר משאבות, חדר מאגר מים כפול, חדר מכוונות וחדר חשמל. בתחום שטח האחסנה אולם בשטח של כ- 57 מ"ר מבניה קלה המחולק לשני חדרי משרד ומחסן. הגישה התפעולית למרתף ברמפה משופעת מחצר החלקה. בכניסה למרתף דלת גלילה חשמלית.
קרקע	כ- 2,092	צפוני	בחלוקה לאולם ייצור המשתרע על פני מרבית שטח הקומה, 2 אגפי שירותים (בכל אחד מהם מלתחה, 2 תאי שירותים ושתי מקלחות), חדר אוכל, חדר תחזוקה וממ"מ. החלק הדרומי של אולם הייצור גודר ומשמש כמחסן תוצרת גמורה. בתחום החלק הצפון מזרחי והדרום מזרחי של אולם הייצור נבנו חדרי משרד מבניה קלה - החלק הצפון מזרחי כולל 2 חדרי משרד והחלק הדרום מזרחי כולל 4 חדרי משרד, חדר שירותים הכולל שני תאים ומטבחון. מחדר האוכל יציאה למרפסת פתוחה ומגודרת המוגבהת ממפלס חצר החלקה. המרפסת מרוצפת בטון מוחלק. אולם הייצור גבוה בכ- 1.5 מ' ממפלס החצר. בחזית אולם הייצור רמפת בטון לפריקה וטעינת סחורה. מעל הרמפה סוכך מלוחות פח מגלוון. לאולם הייצור ארבע כניסות - שתיים מרכזיות, מהאגף הדרומי ומהרמפה, ושתיים מהחצר הצפונית.
	כ- 302	דרומי	בחלוקה ללובי כניסה הכולל דלפק פקידת קבלה ואולם תצוגה הבנוי בשני מפלסים (המפלס העליון מהווה במה מוגבהת שהעלייה אליה ב- 8 מדרגות מתכת). בעורף לובי הכניסה (בין לובי הכניסה ואולם התצוגה) שני תאי שירותים ומטבחון.
ביניים	כ- 286	צפוני	בחלוקה לממ"ק המשמש לאחסנה וחלל טכני. האגף ממוקם מעל חדר האוכל וחדרי השירותים בקומת הקרקע.
	כ- 383	דרומי	משרדי המפעל. האגף בחלוקה לאולם "open space" עם דלפקי עבודה, חדרי משרד, שני חדרי שירותים שכל אחד מהם כולל שני תאים ומטבחון. באחד מחדרי המשרד הותקן תא שירותים. בחודשים האחרונים נוספו 4 חדרי משרד נוספים מבנייה קלה בשטח כולל של כ- 50 מ"ר אשר נבנו על גבי קונסטרוקציית מתכת ועץ אשר היוותה מרפסת

¹ השטח כולל את כל שטחי השירות כולל חדרי מדרגות חיצוניים, ללא חדרי המשרד בקומת ביניים שנבנו ללא היתר.

לאולם הייצור. הבנייה ללא היתר. האגף ממוקם מעל חנות התצוגה ולובי הכניסה לבנין. ביציאה מאגף המשרדים, בצמוד למעלית המשא, נבנה חדר משרד מבניה קלה, ללא היתר, בשטח של כ- 17 מ"ר. סה"כ בנייה ללא היתר בקומה כ- 67 מ"ר.			
הקומה בחלוקה לאולם ייצור המשתרע על פני מרבית שטח הקומה כשבאגפו הדרומי מחסן מגודר המשמש לאחסון תוצרת גמורה, אגף משרדים חדש המחולק ל- 7 חללי משרד ומטבחון בחלוקות גבס ללא תקרות, ממוקם בחלק הדרום מזרחי של הקומה ושני אגפי שירותים (בחלק הצפוני של הקומה) שכל אחד מהם כולל מלתחה, שני תאי שירותים ושתי מקלחות. מחדר המדרגות הדרומי יציאה לגג האגף הדרומי של קומת הביניים בתחומו הונחו מתקני המיזוג.		כ- 2,031	א'
מפלס תחתון שטחים טכניים - חדר טכני וממ"מ. מפלס עליון - חדר מדרגות.	צפוני	כ- 121	גג
		כ- 7,360	סה"כ

סטנדרט הגימור כולל כדלקמן :

בקומת המרתף - רצפת בטון מוחלק, חלונות עליונים בקיר המערבי העשויים ממסגרת ברזל וזיגוג שקוף, תאורה פלורוסנטית, בשני חדרי המשרד ציפוי פי.וי.סי. ברצפה ומזגן. הכניסה למרתף בדלת חשמלית נגללת. גובה פנים כ- 3.5 מ'.

בקומת הקרקע, בקומת הביניים ובקומה הראשונה :

באולמות הייצור - רצפת בטון מוחלק מצופה קרבורונדום, תאורה פלורוסנטית, חלונות ממסגרת אלומיניום וזכוכית משוריינת, ציפוי הפנים - סיד. גובה פנים - כ- 6 מ'.
באולם הייצור שבקומת הקרקע 5 דלתות גלילה חשמליות הפונות לרמפת פריקה וטעינה.
באולם הייצור שבקומה הראשונה דלת גלילה חשמלית בקיר המזרחי (הפונה לרמפת הפריקה והטעינה) ומנוף להרמת סחורה.
בחדרי השירותים - חיפוי אריחי קרמיקה ברצפה ובקירות, התקרה דקורטיבית.
בחדר האוכל - חיפוי אריחי קרמיקה ברצפה, תקרה דקורטיבית, הותקנו 2 מזגנים.
גובה פנים כ- 3.5 מ'.
בלובי הכניסה ובחנות המפעל - ריצוף ציפחה, ויטרינות ממסגרת אלומיניום וזיגוג שקוף, תקרה דקורטיבית ותאורה שקועה, מיזוג מרכזי.
גובה פנים - כ- 4 מ' בחנות, כ- 2.5 מ' בבמה.

בקומת המשרדים - שטיחים מקיר לקיר, חלוקה פנימית לחדרי משרד במחיצות גבס,
תקרה דקורטיבית ותאורה שקועה, קיימים מזגנים בחדרים, קירות מסך בחזית.
גובה פנים כ- 3 מ'.

פיתוח חצר

חצר החלקה סלולה אספלט.
לאורך גבולות החלקה גדר בטון משולבת בחלקה עם גדר מתכת.
הכניסה לכלי רכב הינה מהחלק הצפון מזרחי של החלקה, בשער גרירה חשמלי ממתכת.

5. מצב תכנוני

5.1 להלן תכניות בנין עיר החלות בתחום החלקה :

5.1.1 בהתאם לתכנית כס/25/1, אשר פורסמה למתן תוקף ב- י.פ. 3643 מיום 30/3/89, מסווגת החלקה כאזור מלאכה ותעשיה.

תקנות התכנית קובעות כדלקמן :

אחוזי בניה - לתעשייה חדשה - 3 קומות X 40%, סה"כ 120%.
לתעשייה קיימת - 2 קומות X 50%, סה"כ 100%.
גובה מרבי - 12 מ'
קווי בנין - קדמי - בהתאם לתשריט.
צדדי - 4 מ'
אחורי - 6 מ'
חומרי בניה וגומור - הבניה תעשה מחומרים עמידים כגון בטון חשוף, אלומיניום, פח פלדה מגלוון וכו'.

5.1.2 תכנית מתאר כס/1/1 מ', פורסמה למתן תוקף ב- י.פ. 3755 מיום 30/3/90.
מטרת התכנית - קביעת הוראות בדבר בניית מרתפים וגלריות ומחסנים בתחום תכנית המתאר בכפר-סבא.
באזור תעשיה ומלאכה תותר הקמת קומת מרתף בכפוף לתנאים הבאים :
(א) שטח המרתף לא יעלה על 16% משטח החלקה.
(ב) המרתף ישמש לאחסנה בלבד.
(ג) המרתף ימוקם מתחת הבניין והגישה אליו תעשה אך ורק משטח שמעליו.
(ד) גובה המרתף המרבי - 2.4 מ'.
חניה תת קרקעית - תותר בקווי חלקה באישור מהנדס העיר.

5.1.3. תכנית מק/כס/25/1, פורסמה למתן תוקף ב- י.פ. 4440 מיום 8/9/96.
התכנית קובעת הוראות בדבר קווי בנין גובה מבנים, זכויות בניה וכן הנחיות
נוספות באזור תעשייה.
עיקרי התכנית בפירוט כדלקמן:
גובה המבנה:
גובה מבנה לא יעלה על 19.5 מ' ועל 4 קומות.
קומת הקרקע לא תעלה על גובה נטו של 6.5 מ' ותותר הקמת גלריה (במניין
השטחים העיקריים).
גובה קומה שאיננה קומת קרקע לא יעלה על 4.5 ברוטו.
זכויות בניה:
שטח עיקרי - סה"כ השטחים העיקריים המותרים - 126% בניה.
תכסית מקסימאלית - 50%.
סה"כ שטח עיקרי מקסימאלי בקומה 40%.
שטחי שרות - שטח שרות עילי לא יעלה על 40% משטח העיקרי המותר.
רשימת תכליות באזור תעשייה:
תעשיות ומלאכות שאין בהן מטרדים סביבתיים.
משרדים הקשורים למתן שירותים למפעלים ולחברות אשר יפעלו באזור.
שטח למסחר - חנויות מפעל, תצוגה ושטחים מסחריים.
שטח למשרדים לחברות ולנותני שירותים.
חניה:
החניה תהיה על קרקעית ותת קרקעית. תותרנה שתי קומות מרתף
בכל שטח המגרש. קומות המרתף תשמשנה לחניה.
המרתפים ישרתו את השימושים העיקריים במבנים שבמגרש ולא
יהיו חטיבה עצמאית בתוך המבנה.
גובה מרתף נטו לא יעלה על 2.8 מ' כמרתף עליון ו- 2.5 מ' בכל מרתף נוסף.
חומרי גמר:
חומרי גמר המותרים יהיו עפ"י אחת החלופות הבאות או שילוב ביניהם:
אבן נסורה, אבן פסיפס קרמיקה, קירות מסך מאלומיניום וזכוכית או חומר
אחר באישור מהנדס העיר.
היטל השבחה - בגין תכנית זו שולם היטל השבחה, עפ"י פסיקת שמאי מכריע
מיום 3/2/05. הוצגה בפנינו קבלת תשלום מיום 28/3/2005 ע"ס 59,112 ₪.

5.1.4. תכנית מס' כס/מק/1/25/2, פורסמה למתן תוקף ב- י.פ. 5683 מיום 28/6/2007.

התכנית חלה על אזור התעשייה ובין מטרותיה לקבוע הנחיות תכנוניות מפורטות לשטחים מסחריים, לקבוע הוראות עיצוב אדריכלי ונופי, לקבוע הוראות נגישות לבעלי מוגבלויות והחלת תכנית כס/1/1/גל/א על כל אזור התעסוקה.

הוראות התכנית קובעות כדלקמן:

- (א) שטחים מסחריים יותרו רק עפ"י הנחיות תכניות זו.
 - (ב) שימושי המסחר יותרו בקומות קרקע (כולל יציע לפי כס/1/1/גל/א²) ובקומה א' בלבד.
 - (ג) לאורך רחוב התע"ש ילווה המסחר בבנייני קולונדות ברוחב מינימאלי של 4 מ' בגבולות המגרש.
 - (ד) תירשם זיקת מעבר לציבור בתחום הקולונדה.
 - (ה) לא תותר סגירת חלונות ראויה בתריסי גלילה אטומים.
 - (ו) תתאפשר סגירת חורף לבתי-קפה, מסעדות ומזנונים עפ"י הנחיות הועדה המקומית.
 - (ז) בכל בניה חדשה תבוצע הכנה לפליטת עשן וריחות באמצעות ארובה שתהווה חלק אינטגרלי מהבניה.
 - (ח) לא תותר שפיכה חופשית של מי נגר אל פני המדרכות.
 - (ט) השילוט ישולב בעיצוב הבניין עפ"י הנחיות מדור שילוט.
- היטל השבחה - יחול ויגבה עפ"י חוק.

בהוראות התכנית מפורטות הנחיות לענין תנאים למתן היתר בניה, חניה ונגישות לבעלי מוגבלויות.

² התכנית, אשר פורסמה למתן תוקף ב- י.פ. 5054 מיום 14/2/02, קובעת הוראות ותנאים בכל הנוגע ליציעים וקומות ביניים בחנויות.

5.2 היתרי בניה, תעודת גמר ורישיון עסק

5.2.1. היתר בניה מס' 15194 מיום 14/2/95 התיר הרחבת מבנה תעשייה קיים והריסת מבנים מחוץ לקווי הבניין.

שטחי הבניה (עיקרי + שירות) בהתאם לתכנית הגשה להיתר הינם כדלקמן:

מרתף	-	2,145.28 מ"ר
קרקע	-	2,394.25 מ"ר ³
ביניים	-	669.04 מ"ר ⁴
א'	-	2,030.65 מ"ר
גג (2 מפלסים)	-	120.67 מ"ר
סה"כ		7,359.89 מ"ר

5.2.2. היתר בניה מס' 990429, מיום 23/5/2001, התיר שינוי יעוד המרתף מחניה לאחסנה לשטח של 1,921.44 מ"ר.

בין העירייה לבעלים סוכם כי חברת סימונס תשלם את היטל ההשבחה בגין שינוי היעוד והעירייה תכשיר מגרש חניה חלופי ל- 34 מקומות חניה. העירייה הכשירה מפרצי חניה משני צידי רחוב השיקמה בחזית המפעל. סה"כ מקומות חניה מוסדרים - 61 (57 מקומות חניה משני צידי רחוב השיקמה ו- 4 מקומות חניה בחצר המפעל). הוצגה בפנינו קבלת תשלום בסך 621,000 ש"ח, מתאריך 14/5/01, בגין תשלום היטל השבחה והשתתפות בחניונים ציבוריים.

5.2.3. הוצג בפנינו רישיון לניהול עסק מכירת רהיטים לצמיתות לחנות המפעל.

5.2.4. לבנין הוצאה תעודת גמר ביום 3/12/01.

³ בהיתר מצוין שחלק מהקומה משמשת כאולם תצוגה וחנות מפעל.

⁴ אגף דרומי מצוין בהיתר כמשרדים.

6. מצב משפטי

6.1 נסח רישום מקרקעין

בהתאם להעתק רישום מפנקס הזכויות, שהופק באמצעות האינטרנט ביום 5/2/2009, המתייחס לחלקה 105 בגוש 7607, עולים הפרטים הבאים:

- רשות הפיתוח.
- סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ, בתנאי שטר מקורי.
- סיום חכירה 8/10/2043.
- רשומה משכנתא בדרגה ראשונה, מיום 21/9/05, לטובת בנק המזרחי המאוחד בע"מ, ללא הגבלת סכום, על כל החוכרים.

6.2 חוזה חכירה

בהתאם לחוזה חכירה מהווה, מיום 24/9/97, בין ממ"י (להלן: "המחכיר") לבין סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ (להלן: "החוכר"), עולים הפרטים הבאים:

- בתחום המגרש נבנו מבנים בתקופה שקדמה לתאריך כניסת חוזה חכירה זה לתוקף.
- החוכר מתחייב להשלים את בניית המבנים באופן שיהיה ראוי לשימוש למטרתם לא יאוחר משנה מיום חתימת המינהל על החוזה.
- מוסכם בין הצדדים כי חוזה החכירה יהיה בר תוקף רק לאחר שהמחכיר יחתום עליו וזאת רק אם החוכר ימלא את התחייבויותיו.
- המוחכר - חלקה 105 בגוש 7607 בשטח של 4,605 מ"ר.
- תקופת החכירה - 49 שנים החל מיום 9/10/94 ועד ליום 8/10/2043 + אופציה ל- 49 שנים נוספות.
- מטרת החכירה - תעשיה ומלאכה.
- קיבולת בניה - 40% בקומה X 3, סה"כ 120%.
- דמי חכירה - דמי חכירה שנתיים מהוונים לכל תקופת החכירה מראש.

6.3 אחזקות בחברת סימונס

חברת סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ הינה חוכרת לדורות של הנכס הנדון. כפי שנמסר ע"י נציג החברה, חברת פמה השקעות ונכסים בע"מ המחזיקה ב- 80% מחברת סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ וחיים הרמן המחזיק את 20% הנותרים, מכרו את פעילות החברה לחברת מערכות נוחות (2007) בע"מ, לא כולל הנכס הנדל"ני. בכפוף להסכם מכירת הפעילות הושכר הנכס, נשוא חוות הדעת, לחברה הרוכשת, כמפורט בסעיף 6.4, להלן. אומדן השווי נערך ל- 100% מהזכויות בנכס.

6.4 הסכם שכירות

הוצג בפנינו חוזה שכירות חתום לנכס שבנדון מיום 1/8/2007 בין סימונס (ישראל) מערכות שינה בע"מ (להלן "המשכיר") לבין מערכות נוחות (2007) בע"מ (להלן "השוכר"). להלן עיקרי ההסכם:

- המושכר - חלקה 105 בגוש 7607 בתחומה מבנה תעשיה, שטחי ייצור וחצר, אזור תעשיה כפר-סבא.
- מטרת השכירות - ניהול ותפעול מפעל תעשייתי לייצור מזרנים, משרדי המפעל וחנות מפעל בשטח של כ- 300 מ"ר.
- תקופת השכירות - 72 חודשים החל ממועד השלמת העסקה (1/8/07) + אופציה ל- 4 שנים נוספות.
- קיימת אפשרות לקיצור תקופת השכירות הראשונה ל- 60 חודש, מותנה באובדן הזיכיון של השוכר.
- דמי השכירות - \$31,000/חודש + מע"מ לפי שער דולר במועד השלמת העסקה (4.28 ש"ח לדולר), סה"כ 132,680 ₪ + מע"מ לחודש.
- דמי השכירות צמודים למדד יוני 2007 וישולמו אחת לחודשיים.

דמי השכירות צמודים למדד דצמבר 2008, הנס בסך של 141,030.5 ₪ לחודש.

7. גורמים ושיקולים

באומדן שווי הנכס שבנדון הבאנו בחשבון, בין היתר, את הגורמים והשיקולים הבאים :

7.1 נשוא השומה - מפעל סימונס הבנוי בתחום חלקה 105 בגוש 7607, אזור תעשיה כ"ס.

7.2 שטח החלקה ומיקומה - החלקה ממוקמת בחלק המזרחי של אזור התעשייה.

7.3 שטח המבנה הקיים וסטנדרט הבניה והגימור - באומדן השווי הובא בחשבון התפלגות השימושים בבנין כדלקמן :

שטח אחסנה	-	כ- 1,873 מ"ר
אולמות ייצור	-	כ- 4,409 מ"ר (מתוכם כ- 2,092 מ"ר בקומת קרקע)
אולם תצוגה/חנות מכר	-	כ- 302 מ"ר
משרדים	-	כ- 383 מ"ר

7.4 הזכויות במקרקעין - בחכירה מהוונת מממ"י, כמפורט בפרק מצב משפטי.

7.5 הנכס מושכר בשכירות חופשית בחוזה ל- 6 שנים + אופציה ל- 4 שנים. דמי השכירות המשולמים מהווים דמי שכירות ראויים.

7.6 מצב תכנוני ורישוי - הבניין נבנה עפ"י היתרי בניה כמפורט בסעיף 5.2. היטלי השבחה בגין תכניות בנין עיר שולמו, למעט בגין תב"ע אחרונה (כס/מק/2/י/25/1) שאינה רלבנטית לנכס הנדון וזאת לאור בינוי קיים והעובדה כי השימוש לאולם תצוגה/חנות מכר הינו עפ"י היתר. במידה ויחול היטל השבחה בגין תב"ע זו התשלום צפוי להיות מינורי. לא הובא בחשבון באומדן השווי חדרי המשרדים בקומת ביניים בשטח כולל של כ- 67 מ"ר שנבנו ללא היתר.

7.7 קיימות שלוש שיטות עקרוניות להערכת שוויים של נכסי מקרקעין :
שיטת ההשוואה - השיטה מבוססת על הערכת שווי השוק של הנכס בהסתמך על עסקאות,

שנעשו בנכסים אחרים, הדומים לנכס המוערך במיקומם, אופיים ומידת סחירותם.

שיטת היוון ההכנסות - בשיטה זו שווי הנכס יקבע ע"י היוון ההכנסה המתקבלת,

או עשויה להתקבל ממנו לאורך זמן.

פעולת ההיוון נעשית לפי שער ריבית, ששיעורו נקבע בהתאם לאופי ורמת הסיכון הגלומה בהכנסה השוטפת מהנכס.

שיטת ההוצאה - עלויות הקמה (השווי הפיזי) - שווי השוק בשיטה זו מוערך לפי העלויות

הצפויות להקמת נכס הזהה לנכס הנדון (שווי קרקע כריקה ופנויה בתוספת עלויות פיתוח

והקמת המבנים ובניכוי הפחת לסוגיו השונים - באם קיים).

לאור השימוש הנעשה במבנה, וקיומו של חוזה שכירות ארוך טווח בדמי שכירות ראויים,

השימוש בגישת ההשוואה וגישת העלות אינו רלוונטי לנכס הנדון.

שווי הנכס נבחן בגישת היוון הכנסות (תוך היוון דמי השכירות המתקבלים בשיעור היוון

ראוי המגלם את רמת הסיכון ואי וודאות בזרם תקבולים שוטף).

7.8 שיעור היוון

שנים 2006 ו-2008 אופיינו בהאצת המגמה החיובית במשק תוך כניסה של מספר רב של שחקנים לרכישת נכסים מניבים מסוגים שונים וזאת לאור עליה בשיעורי התפוסה ומגמת ביטול השחיקה בדמי השכירות כתוצאה מכך, עליה בשווי הנכסים והכרה הדרגתית של יזמים בכדאיות ההשקעה בנדל"ן המקומי.

העלייה ברמת הביקושים לשטחי מסחר, ומשרדים ההתאוששות הכלכלית במשק הישראלי בכלל, שיעורי הריבית הנמוכים הקיימים כיום בשוק ההון והתשואות הנמוכות באפיקים חסרי סיכון - כל אלה גרמו לירידה בשיעורי התשואה בנכסים מניבים לטווח של 8.5% - 7.5%.

עם זאת לאור ההתפתחויות האחרונות בשוק ההון (משבר הפיננסי העולמי) והצפי כי להתרחשויות אלו תהיה השפעה על שוק הנדל"ן המקומי, קיים חוסר וודאות לעניין מגמות עתידיות בשוק הנדל"ן, אשר סביר להניח שיבואו לידי ביטוי בשיעורי תשואה מבוקשים גבוהים יותר, לרכישת נכסים מניבים.

נתוני השוואה

להלן סקירת עסקאות השוואה לשיעורי תשואה מקובלים בתקופה האחרונה:

(א) קבוצת עזריאלי רכשה את יתרת 50% מקניון "מרגלית השרון"

בהוד-השרון במחיר של 74,000,000 ₪. דמ"ש שנתיים הינם

כ- 12,800,000 ₪, כך שהסכום משקף תשואה של 8.65% (פורסם ב"דה מרקר" ביום 23/10/08).

(ב) שלושה מגדלי משרדים בת"א - מגדל זיו ברמת החייל, חלקים בבית ציון בשדרות רוטשילד ומגדל סהר ברח' יהודה הלוי, נמכרו בחודש ספטמבר 2008 לחב' מגדל לפי שיעורי תשואה של 7.52% לבית ציון, 7.9% למגדלי זיו ו- 8.55% למגדל סהר.

(ג) מרכז מסחרי "אם המושבות" פ"ת, נרכש בתאריך 28/11/08, בסכום של כ- 98 מליון ש"ח. ההכנסה השנתית כ- 8,000,000 ש"ח, המשקפת שיעור תשואה של 8.16% (החברה המוכרת התחייבה לחתימה על חוזים חדשים במחירים גבוהים ביחס להסכמי עבר).

(ד) בתאריך 1/12/08 נמכר מרכז מסחרי "הוד געתון" במרכז נהריה בסכום של כ- 22,000,000 ש"ח. ההכנסה השנתית הינה בסכום של כ- 2,000,000 ש"ח, המשקפת שיעור תשואה של כ- 9%.

(ה) קבוצת עזריאלי רכשה בתאריך 15/12/08 את קניון גבעתיים במחיר של 795 מיליון ש"ח, המשקף תשואה של 7.5%.

(ו) בתאריך 16/1/09 נרכש מבנה לוגיסטי בשטח של 6,500 מ"ר הבנוי בתחום מגרש בשטח של 15.2 דונם, דרך ניר גלים באשדוד, בסכום של 21,500,000 ש"ח.

הנכס מושכר למוסד בנקאי עד לחודש ספטמבר 2013 בדמי"ש שנתיים של כ- 1,930,000 ש"ח. סכום הרכישה משקף תשואה של כ- 9%.

7.9 מהאמור לעיל כמו גם להשלכות המשבר הפיננסי ואי הוודאות ובהתייחס לאופי השימושים והשוכר, נקבע שיעור היוון של 9.5% לדמי השכירות המשולמים אשר נבחנו ונמצאו כראויים (כ- 27 ₪ למ"ר אקוויוולנטי לחודש).

7.10 בדקנו את שווי הנכס גם בגישת ההשוואה על בסיס נתוני מחירי דרישה/מכירה לנכסים בשימושים דומים, תוך ביצוע התאמות נדרשות.

להלן נתוני דמי שכירות ומחירי מכירה משולמים ומבוקשים באזור התעשייה :

(1) ברחוב יוחנן הסנדלר 17 הוצע להשכרה מבנה תעשייה המשמש כמוסך בשטח בנוי של כ- 2,000 מ"ר על מגרש בשטח של כ- 4,000 מ"ר, תמורת 30 ש"ח/מ"ר בנוי לחודש.

(2) ברחוב התע"ש 24 הוצע למכירה אולם תעשייה בשטח 250 מ"ר, תמורת 920,000 ש"ח (כ- 3,680 ש"ח/מ"ר).

(3) ברחוב תע"ש 20 ב"בית הפעמון" מוצע למכירה משרד בשטח של 128 מ"ר בקומה 4 תמורת 995,000 ש"ח (7,773 ש"ח למ"ר). משרד בשטח של 32 מ"ר בקומה 2 מוצע למכירה תמורת 260,000 ש"ח (8,125 ש"ח למ"ר).

(4) מבנה תעשייה ברחוב גלגלי פלדה 5 מושכר לשוכרים שונים למטרות משרדים ושטחי מלאכה תמורת דמי"ש ממוצעים של כ- 19 ש"ח למ"ר לחודש.

(5) בנין תעשייה עתירת ידע חדש ברחוב עתיר ידע 15-17 מושכר בדמי שכירות ממוצעים של 35 ש"ח למ"ר לחודש.

(6) ברחוב עתיר ידע 21 מוצע להשכרה שטח מסחרי של 130 מ"ר תמורת 65 ש"ח למ"ר לחודש.

7.11 בתום תקופת החכירה יחול חיוב בתשלום למינהל בשיעור של 13.65% משווי הקרקע ללא פיתוח. סכום התשלום (כ- 120,000 ש"ח נכון להיום) נוכה מאומדן השווי.

7.12 בגין תוספת הזכויות מתכנית מק/כס/25/1/י (6% בניה נוספים) לא ידוע אם שולמו דמי היתר לשינוי ניצול למנהל. מטעמי זהירות הובא בחשבון תשלום של כ- 30,000 ש"ח.

7.13 בגין שינוי יעוד המרתף עפ"י היתר לא ידוע אם שולמו דמי היתר לשינוי יעוד למנהל. מטעמי זהירות הובא בחשבון תשלום של כ- 200,000 ש"ח.

7.14 שווי הנכס אינו כולל מע"מ.

7.15 שומות קודמות :

משרדנו ערך בעבר שומות לשווי הזכויות בנכס הנדון, כדלקמן-

- # נכון למועד 31/3/2007 נאמדו על-ידנו הזכויות בגבולות של 16,620,000 ₪.
נכון למועד 31/12/2007 נאמדו על-ידנו הזכויות בגבולות של 17,030,000 ₪.

8. תחשיב שומה

גישת הכנסות

$$141,030 \text{ ש"ח/חודש}^5 \times 12 \text{ חודשים} = 17,814,378 \text{ ₪}$$

0.095

גישת ההשוואה - לבקרה

שימוש	קומה	שטח אפקטיבי לשיווק במ"ר	שווי למ"ר	סה"כ שווי
אחסנה	מרתף	כ- 1,873	₪ 1,700	₪ 3,184,000
אולמות ייצור	קרקע	כ- 2,092	₪ 3,500	₪ 7,322,000
	ביניים + א'	כ- 2,317	₪ 2,500	₪ 5,792,000
אולם תצוגה ומשרדים	קרקע	כ- 685	₪ 5,000	₪ 3,425,000
סה"כ במעגל				₪ 19,723,000
הפחתה להיקף השטחים				x 0.9
סה"כ שווי הנכס				₪ 17,750,000

סה"כ שווי הנכס בגישת היוון הכנסות
ניכוי תשלום לממ"י בתום תקופה החכירה, בערך נוכחי
ניכוי תשלומים לממ"י עבור שינוי יעוד וניצול
סה"כ שווי משוקלל

17,815,000 ₪
(120,000 ₪)
230,000 ₪
17,465,000 ₪

⁵ דמי השכירות צמודים למדד שפורסם ב- 15/1/2009 (מדד דצמבר 2008).

9. השומה

לאור האמור לעיל, אומדן שווי ההוגן של הנכס שבנדון, נקי מכל חוב, שיעבוד, משכנתא
וזכויות צד ג', הינו בסכום שבגבולות 17,465,000 ש"ח.

רצ"ב: נסח רישום מקרקעין (1 עמוד)

בכבוד רב,

יוסף זרניצקי
מהנדס בנין ושמאי מקרקעין