אמות השקעות בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים
ליום 31 בדצמבר 2008

אמות השקעות בע"מ

דו"ח תקופתי לשנת 2008

תוכן העניינים

עמוד

תיאור עסקי התאגיד	1
דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד	66
דוחו"ת כספיים ליום 31 בדצמבר 2008	100
פרטים נוספים על התאגיד	167

החברה, פעילותה ונכסיה

לפי סעיף 32א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, חלה על חברה הכוללת בדיווחיה מידע צופה פני עתיד, אחריות מופחתת בהינתן עמידה בתנאים המופיעים בסעיף הנ"ל, הכוללים, בין היתר, ציון מפורש בצד סעיף הכולל מידע צופה פני עתיד בדבר היותו כזה. אשר על כן, יובהר כי תחולתו של סעיף 32א זה, הינה לעניין דוח זה רק מקום בו סומן באופן ספציפי כי הסעיף כולל מידע צופה פני עתיד. על פי סעיף 32א זה, מידע צופה פני עתיד הינו תחזית, הערכה, אמדן או מידע אחר המתייחסים לאירוע או לעניין עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של הקבוצה בלבד.

החברה והתאגידים המוחזקים על ידה ייקראו בדוח זה להלן- "**הקבוצה**".

1. פרק 1 - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי הקבוצה

1.1 פעילות הקבוצה ותיאור התפתחות עסקיה

החברה התאגדה ביום 27 בדצמבר 1964, כחברה ציבורית (שאינה רשומה למסחר). בעלי השליטה העיקריים בה היו חברת העובדים העבריים השיתופית הכללית בארץ ישראל בע"מ, קרנות פנסיה בשליטתה ובנק הפועלים בע"מ.

במהלך השנים חלו שינויים במצבת ההחזקות המקורית, ונכון ל-10 באוגוסט 2005 בעלי השליטה בחברה היו שש קרנות פנסיה[1] ויתרת ההחזקות היו בידי בנק הפועלים בע"מ.

ביום 11 באוגוסט 2005 רכשה אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "**אלוני-חץ**"), חברה ציבורית שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, 100% מההון ומזכויות ההצבעה בחברה בתמורה לסך של 956 מיליוני ש"ח, והחל ממועד זה היא בעלת השליטה בחברה.

החברה עוסקת במישרין ובעקיפין באמצעות תאגידים שבשליטתה, בהשכרה, ניהול ואחזקה של נכסים בארץ (עד לדצמבר 2007 פעלה גם בחו"ל), וכן ברכישה, בייזום ופיתוח לשימושים עצמיים של מקרקעין לצרכי השכרה.

ביולי 1991 הוקמה חברת אילות השקעות בנכסים בע"מ (להלן: "**אילות האם**"). אילות האם הוקמה על-ידי החברה (100% בשליטה ו- 51% בהון) יחד עם קבוצה של קופות גמל (כולן ביחד 49% בהון), כחברת החזקות ורכשה באמצעות חברות בנות שלה (להלן: "**אילות הבנות**"), 13 נכסי מקרקעין מניבים. מימון רכישת נכסי המקרקעין נעשה במינוף מלא, באמצעות אגרות חוב שהונפקו על-ידי אילות הבנות. לתיאור אגרות החוב ראה סעיף 3.10.3 להלן.

---

[1] מבטחים מוסד לביטוח סוציאלי של העובדים בע"מ (בניהול מיוחד); נתיב קרן פנסיה של פועלי ועובדי מפעלי משק ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד); קרן מקפת מרכז לפנסיה ותגמולים אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד); קרן הביטוח והפנסיה של פועלי הבניין ועבודות ציבוריות אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד); קרן הגמלאות המרכזית של עובדי ההסתדרות בע"מ (בניהול מיוחד); קרן ביטוח ופנסיה לפועלים חקלאיים ובלתי מקצועיים בישראל אגודה שיתופית בע"מ (בניהול מיוחד).

במהלך שנת 2006 התקשרה החברה בהסכמים לרכישת מלוא זכויותיהם של בעלי מרבית אגרות החוב למעט לגבי ארבע אגרות חוב שיתרתן הכוללת של ההלוואות בגינן ליום 31 מרץ 2006 הסתכמה לכ- 190 מיליון ש"ח, בגינן התקשרה החברה בהסכם חדש עם חלק מבעלי אגרות החוב להסדרת ההלוואות לאותם בעלי אגרות חוב בתנאי מימון חדשים. (במסגרת ההסכמים הנ"ל הסכימו בעלי המניות החיצוניים באילות האם, קבוצת קופות הגמל, לכך שהקבוצה רשאית להגדיל ולחזק את הונן העצמי של אילות הבנות באופן שמאפשר לקבוצה להגיע לבעלות מלאה באילות הבנות (לתיאור רכישת והסדרת אגרות החוב ראה סעיף 3.10.3.1 להלן ובאור 20(ב)(3) לדוחות הכספיים).

בעקבות רכישת אגרות החוב כאמור, **ביום 15.11.2006** הוזרם הון מהחברה לאילות הבנות כנגדו הוקצו לחברה מניות באילות הבנות. נכון למועד דוח זה מחזיקה החברה בכ- 99.9% מהזכויות בשמונה מחברות אילות הבנות ובכ-98% מהזכויות בחברה הבת הנוספת.

ליום 31.12.2008 נכסי הקבוצה בישראל, בבעלות או בחכירה, כוללים 83 נכסים בשטח של כ- 398 אלפי מ"ר (לא כולל נכסים בהקמה) (המושכרים ל- 1,163 שוכרים), ששוויים ההוגן הכולל ליום 31.12.2008 כ- 3.6 מיליארד ש"ח. שיעורי התפוסה בנכסי החברה בישראל **ליום 31.12.2008** עמדו על 95.4%. נכסים אלו פזורים בכל רחבי הארץ. מרבית נכסי הקבוצה ממוקמים בערים הגדולות ובאזורי הביקוש. הנכסים מושכרים לשוכרים רבים, בחוזים לטווחים שונים (כ-57% מהכנסות השכירות בישראל נובעות מחוזים לתקופות של 3 שנים ומטה).

בפברואר 2002 התקשרה החברה (באמצעות חברה בת בחו"ל) בעסקה לרכישת 50% מהזכויות בשותפות שהקימה בניין משרדים במונטריאול, קנדה. **ביום 22.6.07** התקשרה החברה בהסכם למכירת זכויותיה בנכס זה **ובמהלך דצמבר 2007** הושלמה מכירת הנכס (ראה סעיף 2.2.5 (2) לדוח).

ביוני 2005 רכשה החברה בעסקת "Sale and Lease back" 2 נכסי מקרקעין במונטריאול, קנדה. **ביום 18.5.07** התקשרה החברה בהסכם למכירת נכסים אלה **וביום 31.7.07** הושלמה מכירתם (ראה סעיף 2.2.5 (2) לדוח).

יתרת הנכסים בחו"ל אשר נמכרו במהלך 2007 הניבו לחברה רווחי הון.

בחודש מאי 2006, בעקבות פרסום תשקיף להנפקת מניות, כתבי אופציה, אגרות חוב וכתבי אופציה הניתנים למימוש לאגרות חוב של החברה (להלן: "**התשקיף**"), גייסה החברה סך של 819 מיליון ₪ ברוטו. מתוך הסכום האמור, סך של 319 מיליון ש"ח ברוטו גויסו בדרך של הנפקת מניות וסך של 500 מיליון ש"ח ברוטו נוספים גויסו בעקבות הנפקת אגרות חוב (סדרה א'). (לתאור ניירות הערך שהונפקו על פי הדוח נעשית בזה הפניה לתשקיף החברה כפי שפורסם ביום 23.5.2006).

בחודשים נובמבר ודצמבר 2006 התקשרה החברה בהסכמים לגיוס סך כולל של כ- 512 מיליון ש"ח ממשקיעים מוסדיים בדרך של הנפקת 500 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א'), תוך הרחבת סדרה א' שבמחזור.

בחודשים פברואר-מאי 2007 בוצעו מימושים של כתבי אופציה (סדרה 3) לאגרות חוב (סדרה א') בהיקף של כ- 250 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') בתמורה לכ- 260 מיליון ש"ח (כולל ריבית הגלומה עד ליום המימוש). כתבי אופציה (סדרה 3) היו ניתנים למימוש עד 31 במאי 2007. בחודש מאי 2007 יתרת כתבי האופציה (סדרה 3) אשר לא מומשה פקעה (1,563 ש"ח ע.נ).

במידה וימומשו כל כתבי אופציה (סדרה 1) שהונפקו על פי הדוח למניות, עשויה החברה לגייס סך כולל נוסף של עד כ- 160 מיליון ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2006). כתבי האופציה ניתנים למימוש עד 31 במאי 2010.

בחודש מאי 2007 פרסמה החברה תשקיף מדף להנפקת מניות, כתבי אופציה ואגרות חוב (להלן: "**תשקיף המדף**"). (לתאור ניירות הערך שהונפקו על פי תשקיף המדף נעשית בזה הפניה לתשקיף החברה כפי שפורסם ביום 24.5.2007).

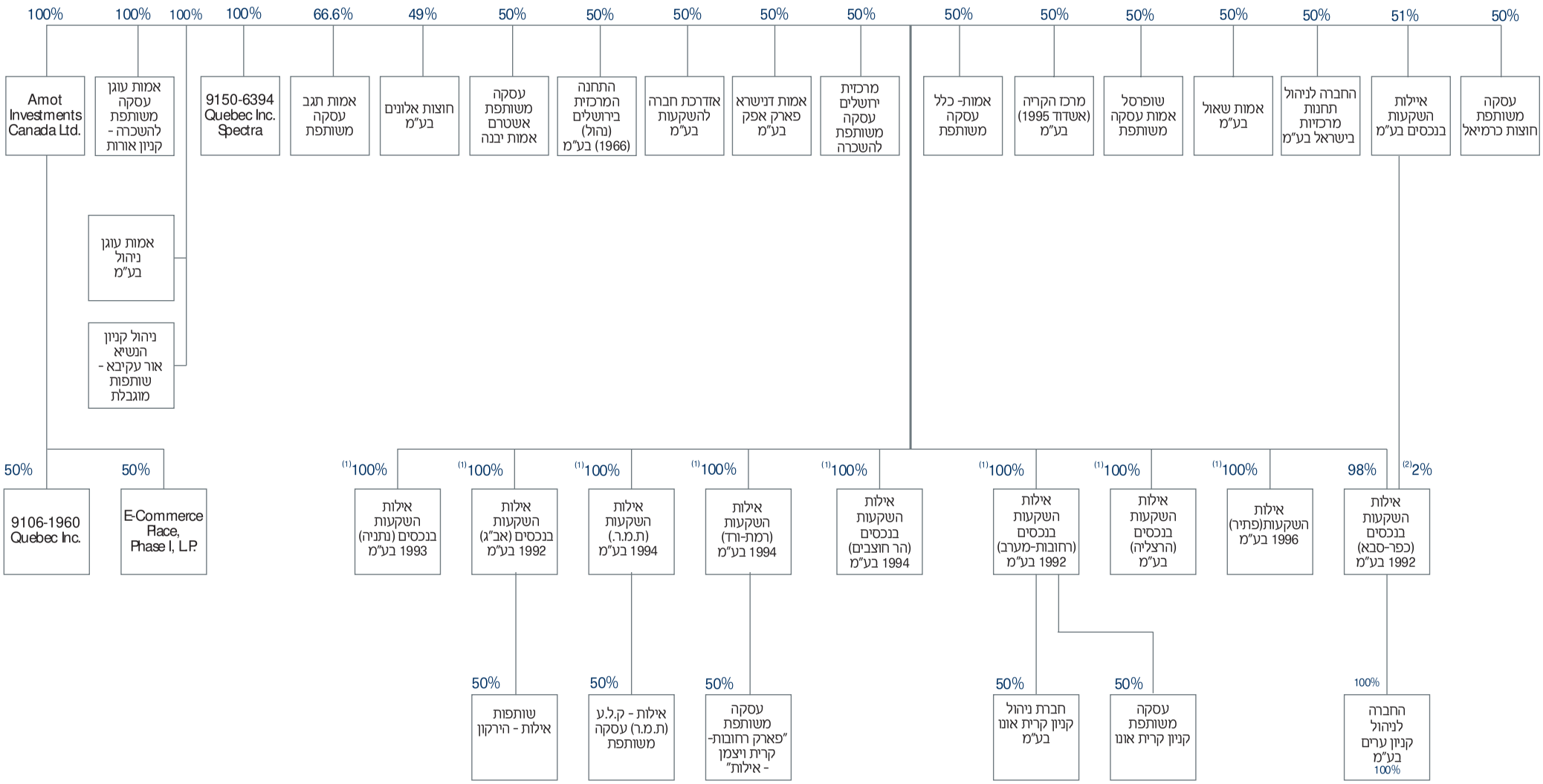
ביום 15.11.07 בעקבות פרסום דו"ח הצעת מדף על פי תשקיף המדף, גייסה החברה סך של כ-70 מיליון ש"ח.

בעקבות רכישת השליטה ע"י אלוני-חץ נחתמו בין החברה לבין אלוני-חץ **ביום 30.9.05** ההסכמים הבאים: הסכם ניהול לקבלת שירותי ניהול מאלוני-חץ, אשר תיקון לו נחתם **ביום 4.2.09** (לתאור תנאי הסכם הניהול והתיקון לו ראה באור 29(ד)(1) לדוחות הכספיים) והסכמי מימון למתן הלוואות, אותן פרעה החברה במלואן **במהלך 2006.**

<u>מבנה הקבוצה</u>

להלן תרשים מבנה אחזקות החברה בחברות מוחזקות (לא כולל חברות שאינן פעילות):

אמות השקעות בע"מ



(1) אמות מחזיקה במישרין ב-99.9% מתוך מניות החברות, אילות השקעות בנכסים בע"מ מחזיקה במישרין ב-0.1% הנותרים.
(2) אילות מחזיקה במישרין ב-2% מתוך מניות החברה.
(3) לא כולל תאגידים שאינם פעילים.
(4) כפוף לפרה רולינג מול מס הכנסה.

1.2 **<u>תחום הפעילות</u>**

לחברה תחום פעילות אחד. החברה עוסקת במישרין ובעקיפין, באמצעות תאגידים שבשליטתה, בהשכרה, ניהול ואחזקה של נכסים בארץ ובחו"ל (יתרת הנכסים בחו"ל נמכרו במהלך שנת 2007), וכן ברכישה, בייזום ופיתוח לשימושים עצמיים לצרכי השכרה של מקרקעין הנמצאים כיום בבעלותה.

בבעלות החברה, במישרין ובעקיפין, נכסי נדל"ן הכוללים מבני משרדים, קניונים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה. כחלק מפעילותה זו, נותנת החברה גם שירותי ניהול לחלק מהנכסים המוחזקים. שירותי הניהול ניתנים, בין היתר, גם באמצעות חברות מוחזקות.

1.3 **<u>עסקאות במניות החברה</u>**

במהלך יוני 2005 פרסמו בעלי המניות הקודמים של החברה הזמנה להציע הצעות לרכישת מלוא אחזקותיהם בחברה. ביולי 2005 זכתה אלוני-חץ במכרז לרכישת מניות החברה.

ביום 11 באוגוסט 2005, השלימה אלוני-חץ את רכישת 100% מההון ומזכויות ההצבעה בחברה בתמורה לסך של 956 מיליוני ש"ח.

בחודש מאי 2006 העבירה אלוני חץ לחברה את זכויותיה בשני נכסים כנגד הקצאת 4.1 מיליון מניות בסכום של כ- 31 מיליון ₪.

בחודש מאי 2006 הוקצו לאלוני חץ 95,887,778 מניות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א, שוות בזכויותיהן למניות הרגילות בהון החברה, כמניות הטבה מתוך פרמיה על מניות שלא כנגד תשלום במזומן.

בחודש אוקטובר 2006 מכרה אפרילון בע"מ (חברה בת בבעלות מלאה של אלוני-חץ) בעסקה מחוץ לבורסה, 1,540,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א של החברה, שהיוו את כל החזקותיה במניות החברה וזאת במחיר של 11.50 ש"ח למניה ובתמורה כוללת של כ- 17.7 מיליון ש"ח.

השקעות בהון התאגיד שבוצעו מיום ההנפקה:

תאריך	פרטים	ע.נ. באלפים	תמורה באלפי ש"ח	מחיר המניה בש"ח
	ע.נ לפני הנפקה	100,000		
מאי 2006	הנפקה לציבור	25,000	318,750	**12.75**(1)
נובמבר 2006	הנפקה פרטית למוסדיים	720	8,856	**12.3**
נובמבר 2006	מימוש אופציות (סדרה 2)	20	288	**14.4**
דצמבר 2006	הנפקה פרטית למוסדיים	880	10,824	**12.3**
מאי 2007	הנפקה פרטית למנכ"ל	628	6,574	**10.47**(2)
מאי 2007	הנפקה פרטית למנכ"ל	372	4,606	**12.38**(2)
נובמבר 2007	הנפקה לציבור	5,800	69,600	**12.0**
סה"כ ערך נקוב		**133,420**	**419,498**	**12.55**(3)

(1) ההצעה לציבור כללה על כל 10 מניות רגילות של החברה, 4 כתבי אופציה (סדרה 1) ו-3 כתבי אופציה (סדרה 2). המחיר האפקטיבי למניה בציבור על פי ממוצע מחיר האופציות בשלושת ימי המסחר הראשונים הסתכם ב-11.50 ש"ח למניה.

(2) מחיר המניה הינו לאחר התאמות בעקבות חלוקת דיבידנד שבוצעה בחודש אפריל 2007. לענין זה ראה סעיף 1.4 לדוח.

(3) מחיר משוקלל למניה.

1.4 **<u>חלוקת דיבידנדים</u>**

ביום 18 במאי 2006 החליט דירקטוריון החברה על מדיניות דיבידנד לפיה ישותפו בעלי המניות ברווחי החברה הראויים לחלוקה בדרך של חלוקת דיבידנד בשיעור של 50% מהרווח השנתי הראוי לחלוקה בכל שנה, כל עוד חלוקת הדיבידנד אינה פוגעת בתזרים המזומנים של החברה ותוך התחשבות בתוכניות העתידיות של החברה להשקעות, כפי שתהיינה מדי פעם ובכפוף לכל דין.

בהסתמך על מדיניות זו, **ביום 19.3.2007** החליט דירקטוריון החברה לחלק מתוך רווחי החברה על פי דוחותיה הכספיים ליום 31.12.2006, דיבידנד בסך של 35 אגורות למניה ובסה"כ 44 מיליון ₪, אשר שולם בחודש אפריל 2007.

ביום 31 בינואר 2007 אימץ דירקטוריון החברה מדיניות דיבידנד חדשה לפיה מדיניות החברה הינה לשתף את בעלי המניות ברווחי החברה בדרך של חלוקת דיבידנד בכל שנה קלנדרית, זאת כל עוד חלוקת הדיבידנד אינה פוגעת בתזרים המזומנים של החברה ותוך התחשבות בתוכניות העתידיות של הקבוצה להשקעות כפי שתהיינה מידי פעם ובכפוף לכל דין. החלטה זו באה במקום החלטת הדירקטוריון מיום 18.5.2006.

בנוסף ומבלי לגרוע מהאמור לעיל, החליט דירקטוריון החברה לאמץ מדיניות על פיה תודיע החברה במהלך הרבעון הראשון של כל שנה קלנדרית מהו הדיבידנד המינימלי אותו בכוונתה לחלק (בכפוף לכל דין) במהלך אותה שנה.

הדיבידנד המינימלי יחולק ל-4 תשלומים שנתיים אשר ישולמו בסמוך לתום כל רבעון קלנדרי.

בהתאם להחלטה זו **בחודשים מרץ, מאי, אוגוסט ונובמבר של שנת 2007** הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד רבעוני בסך של 10 אג' למניה לכל רבעון קלנדרי ובסה"כ 40 אג' למניה כדיבידנד מינימלי לשנת 2007, בסכום כולל של 51 מיליון ש"ח.

ביום 9 בינואר 2008 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד נוסף לשנת 2007 בשיעור של 45 אג' למניה וזאת בעקבות רווחי הון לאחר מס בהיקף של כ- 112 מיליון ₪ שמומשו בפועל בשנת 2007 כתוצאה ממכירת נכסי החברה בקנדה ומכירת זכויות החברה בקניון רחובות (לענין מימוש הנכסים ראה סעיף 2.2.5 בדוח זה).

בסה"כ הכריזה **ושילמה החברה בגין שנת 2007 דיבידנד בסך של 85 אג' למניה** (בסכום של 112 מיליון ₪).

בהתאם למדיניות הדיבידנד הרב שנתית הנקוטה בחברה, כאמור לעיל, החליט דירקטוריון החברה **ב-9 ינואר 2008** כי בכוונת החברה לחלק **בשנת 2008** דיבידנד שנתי מינימלי בסך של 44 אגורות למניה אשר ישולם ב-4 תשלומים רבעוניים של 11 אג' למניה, בתום כל רבעון קלנדרי בכפוף להחלטה ספציפית של הדירקטוריון בתום כל רבעון.

בהתאם לכך, **בחודשים מרץ, מאי, אוגוסט ונובמבר של שנת 2008** הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד רבעוני בסך של 11 אג' למניה לכל רבעון קלנדרי ובסה"כ 44 אג' למניה כדיבידנד מינימלי לשנת 2008, בסכום כולל של כ-59 מיליון ש"ח.

בנוסף, החליט דירקטוריון החברה **ביום 20 בנובמבר 2008** על חלוקה חד פעמית של דיבידנד מיוחד בשיעור של 3.19 ש"ח למניה ובסה"כ כ- 426 מיליון ₪, אשר שולם **ביום 15 דצמבר 2008.** ההחלטה בדבר חלוקת הדיבידנד המיוחד, שהינו חד פעמי וחריג, נבעה בשים לב למצב הפעילות של החברה ולהשלכות המצב השורר במשק על תכניות ההשקעה של החברה בשנים הקרובות ומהשינוי בתכניותיה העסקיות של החברה, בעקבות החלטת החברה לעצור חלק מהפרויקטים בייזום שתוכנן להתחיל בביצועם ולבחון מחדש את קצב הבניה והייזום ביתרת הפרויקטים.
בהתאם למדיניות הדיבידנד הרב שנתית הנקוטה בחברה החליט דירקטוריון החברה **ביום 30 בנובמבר 2008** כי בכוונת החברה לחלק **בשנת 2009** דיבידנד שנתי מינימלי בסך של 44 אג' למניה, שישולם ב-4 תשלומים רבעוניים של 11 אג' למניה, בתום כל רבעון קלנדרי בכפוף להחלטה ספציפית של הדירקטוריון בתום כל רבעון.

במסגרת החלטתו הנ"ל קבע דירקטוריון החברה כי יהיה רשאי בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהתאם להוראות כל דין, לשנות את מדיניות הדיבידנד הנ"ל, ולשנות את הסכומים שיחולקו כדיבידנד או להחליט שלא לחלקם כלל.

בהתאם להחלטה זו, ביום 17 מרץ 2009 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד לרבעון הראשון של שנת 2009 בסך של 11 אג' למניה (14,676 אלפי ₪) שישולם במהלך **אפריל 2009**.

2. <u>פרק 2 - מידע אחר</u>

2.1 <u>מידע כספי לגבי פעילות החברה</u>

להלן נתונים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה[2] (באלפי ש"ח):

2.1.1 נתונים מאזניים עיקריים מתוך המאזן של החברה על בסיס מאוחד ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים:

	2008	2007
נכסים שוטפים	650,155	502,837
נדל"ן להשקעה	3,605,402	3,326,058
נדל"ן להשקעה בהקמה	363,479	272,456
ניירות ערך מוחזקים לפדיון לז"א בקשר לפעילות שהופסקה	101,365	137,417
רכוש קבוע, נטו ואחר	15,359	9,746
יתרות חובה לזמן ארוך	620	175
סך נכסים	**4,736,380**	**4,248,689**

[2] כל הנתונים בדוח זה מובאים בש"ח, אלא אם נאמר אחרת.
ש"ח- משמעו ש"ח מדווח כמשמעותו בבאור 2א' לדוחות הכספיים, אלא אם נאמר אחרת.
ש"ח מותאם- משמעו ש"ח נומינלי היסטורי שהותאם למדד חודש דצמבר 2003 בהתאם להוראות גילוי דעת 36 של לשכת רואי חשבון בישראל.

2.1.2 נתונים תוצאתיים של החברה על בסיס מאוחד:

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
הכנסות מדמי שכירות וניהול נדל"ן להשקעה	314,131	244,320	213,605
עלות השכרת הנכסים והפעלתם	44,395	30,336	33,773
רווח מהשכרת הנכסים והפעלתם	269,736	213,984	179,832
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו	132,399	278,364	204,943
	402,135	492,348	384,775
הוצאות הנהלה וכלליות	39,365	34,424	21,022
תרומות	996	900	900
הוצאות אחרות, נטו	459	127	410
רווח מפעולות רגילות	361,315	456,897	362,443
הכנסות מימון	40,120	19,123	5,926
הוצאות מימון	(202,080)	(115,816)	(84,471)
הכנסות (הוצאות) בקשר לרכישת אגרות חוב	1,118	(12,949)	27,855
הוצאות מימון, נטו	(160,842)	(109,642)	(50,690)
רווח לפני מיסים על ההכנסה	200,473	347,255	311,753
הוצאות מיסים על ההכנסה	23,941	82,458	54,048
רווח מפעילות נמשכת לאחר מיסים על ההכנסה	176,532	264,797	257,705
החלק ברווחי חברות כלולות, נטו	7	5	667
רווח לפני פעילות שהופסקה	176,539	264,802	258,372
רווח (הפסד) מפעילות שהופסקה, נטו	(15,420)	38,616	57,651
רווח נקי לשנה	161,119	303,418	316,023
חלוקת הרווח הנקי לשנה:			
חלק בעלי מניות הרוב ברווח הנקי לשנה	161,119	303,418	308,592
חלק בעלי מניות המיעוט ברווח הנקי לשנה	-	-	7,431
	161,119	303,418	316,023

פיזור נכסי אמות בישראל

2.2 **<u>פרטים על פעילות הקבוצה</u>**:

2.2.1 להלן מידע אודות נכסי החברה בישראל, בחלוקה של איזורים גיאוגרפיים:

מיקום הנכס	שטח במ"ר	אחוז מסך השטח ב %	מספר שוכרים	שיעור תפוסה ליום 31.12.08 ב %	שווי הוגן ליום 31.12.08 באלפי ש"ח	שוי הוגן נכסים בייזום 31.12.08 באלפי ש"ח	הכנסות משכירות בשנת 2008 באלפי ש"ח	הכנסות משכירות בשנת 2007 באלפי ש"ח	הכנסות משכירות בשנת 2006 באלפי ש"ח
מרכז	308,367	77%	849	97%	2,875,940	357,613	214,234	162,201	138,430
צפון	43,867	11%	140	80%	319,555	5,866	28,496	24,881	21,268
דרום	11,729	3%	63	100%	111,572		9,768	9,277	9,189
ירושלים	34,021	9%	111	100%	298,335		26,337	24,396	22,774
סה"כ	**397,984***	**100%**	**1,163**	**95.4%**	**3,605,402**	**363,479**	**278,835**	**220,755**	**191,661**

* לא כולל כ- 5,800 מקומות חניה (מתוכם כ- 70% מקורים, בשטח כולל של כ-138 אלפי מ"ר).

להלן מידע אודות **השטחים העיליים המניבים** של החברה בישראל **במ"ר ליום 31.12.2008** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים:

מיקום הנכס	משרדים מ"ר	פארקים תעשייתיים מ"ר	קניונים ומסחר מ"ר	סופרמרקטים מ"ר	תחנות מרכזיות מ"ר	סה"כ מ"ר	אחוז מסך השטח %
תל אביב	60,718		6,913	3,620		71,251	18%
גוש דן (למעט תל אביב)	48,801		12,054	9,441		70,296	17%
ישובי השרון	3,138	56,920	12,497	5,279		77,834	20%
חיפה והקריות	15,102		4,409	5,018	5,938	30,467	8%
ירושלים	17,018		3,475	2,570	10,958	34,021	9%
חדרה ואור עקיבא		43,414	10,388	2,802		56,604	14%
אשדוד רחובות ויבנה	5,730	22,248	3,254	892		32,124	8%
אחרים	2,475	7,101	7,588	7,071	1,152	25,387	6%
סה"כ	**152,982**	**129,683**	**60,578**	**36,693**	**18,048**	**397,984**	**100%**
אחוז מסך השטח	**38%**	**33%**	**15%**	**9%**	**5%**	**100%**	

להלן מידע אודות **השטחים העיליים המניבים** של החברה בישראל, **במ"ר ליום 31.12.2007** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	תחנות מרכזיות	סה"כ	אחוז מסך השטח
	מ"ר	מ"ר	מ"ר	מ"ר	מ"ר	מ"ר	%
תל אביב	60,718		6,913	3,620		71,251	20%
גוש דן (למעט תל אביב)	38,802		12,054	9,441		60,297	17%
ישובי השרון	3,138	56,920	12,497	5,279		77,834	22%
חיפה והקריות	15,102		4,409	5,018	5,938	30,467	8%
ירושלים	17,018		3,475	2,570	10,958	34,021	9%
חדרה ואור עקיבא		17,412	10,388	2,802		30,602	9%
אשדוד רחובות ויבנה	5,730	22,248	4,578	892		33,448	9%
אחרים	2,475	3,600	7,588	7,071	1,152	21,886	6%
סה"כ	**142,983**	**100,180**	**61,902**	**36,693**	**18,048**	**359,806**	**100%**
אחוז מסך השטח	**40%**	**28%**	**17%**	**10%**	**5%**	**100%**	

להלן מידע אודות **השטחים העיליים המניבים** של החברה בישראל, **במ"ר ליום 31.12.2006** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	תחנות מרכזיות	סה"כ	אחוז מסך השטח
	מ"ר	מ"ר	מ"ר	מ"ר	מ"ר	מ"ר	%
תל אביב	35,840		2,092	3,620		41,552	13%
גוש דן (למעט תל אביב)	26,002	1,258	876	9,441		37,577	12%
ישובי השרון	3,138	60,320	12,196	5,279		80,933	26%
חיפה והקריות	15,102		4,780	5,018	5,938	30,838	10%
ירושלים	17,018		3,475	2,570	10,958	34,021	11%
חדרה ואור עקיבא		17,412	5,194	2,802		25,408	8%
אשדוד רחובות ויבנה	8,449	22,143	16,596	892		48,080	15%
אחרים	2,475	3,600	2,884	7,071	1,152	17,182	5%
סה"כ	**108,024**	**104,733**	**48,093**	**36,693**	**18,048**	**315,591**	**100%**
אחוז מסך השטח	**34%**	**33%**	**15%**	**12%**	**6%**	**100%**	

להלן מידע אודות **הכנסות החברה מהשכרת הנכסים** המניבים של החברה בישראל, **באלפי ש"ח בשנת 2008** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	תחנות מרכזיות	סה"כ	אחוז מסך ההכנסה
	באלפי ש"ח						%
תל אביב	58,286	-	3,742	2,861	-	64,889	23%
גוש דן (למעט תל אביב)	32,226	-	27,964	7,836	-	68,026	25%
ישובי השרון	2,170	17,962	27,614	5,542	-	53,288	19%
חיפה והקריות	4,072	-	5,788	3,721	8,143	21,724	8%
ירושלים	11,273	-	8,278	1,858	4,928	26,337	9%
חדרה ואור עקיבא	-	4,252	9,866	2,204	-	16,322	6%
אשדוד רחובות ויבנה	4,136	7,441	2,945	457	-	14,979	5%
אחרים	1,466	1,183	5,011	4,336	1,274	13,270	5%
סה"כ	**113,629**	**30,838**	**91,208**	**28,815**	**14,345**	**278,835**	**100%**
אחוז מסך ההכנסות	**41%**	**11%**	**33%**	**10%**	**5%**	**100%**	

להלן מידע אודות **הכנסות החברה מהשכרת הנכסים** המניבים של החברה בישראל **באלפי ש"ח בשנת 2007** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	תחנות מרכזיות	סה"כ	אחוז מסך ההכנסה
	באלפי ש"ח						%
תל אביב	45,027	-	2,782	2,651	-	50,460	23%
גוש דן (למעט תל אביב)	22,103	-	1,095	7,497	-	30,695	14%
ישובי השרון	2,139	16,755	23,582	5,274	-	47,750	22%
חיפה והקריות	3,669	-	5,416	3,207	7,828	20,120	9%
ירושלים	10,581	-	7,388	1,718	4,708	24,395	11%
חדרה ואור עקיבא	-	1,323	6,204	2,115	-	9,642	4%
אשדוד רחובות ויבנה	6,177	6,866	14,184	436	-	27,663	13%
אחרים	791	807	3,169	4,038	1,225	10,030	5%
סה"כ	**90,487**	**25,751**	**63,820**	**26,936**	**13,761**	**220,755**	**100%**
אחוז מסך ההכנסות	**41%**	**12%**	**29%**	**12%**	**6%**	**100%**	

להלן מידע אודות **הכנסות החברה מהשכרת הנכסים** המניבים של החברה בישראל **באלפי ש"ח בשנת 2006** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	תחנות מרכזיות	סה"כ	אחוז מסך ההכנסה
	באלפי ש"ח						%
תל אביב	26,002	-	798	2,610	-	29,410	15%
גוש דן (למעט תל אביב)	19,132	-	1,051	6,948	-	27,131	15%
ישובי השרון	2,087	16,076	17,241	5,358	-	40,762	21%
חיפה והקריות	3,265	-	3,903	2,116	7,597	16,881	9%
ירושלים	9,892	-	6,457	1,732	4,693	22,774	12%
חדרה ואור עקיבא	-	1,280	4,165	2,122	-	7,567	4%
אשדוד רחובות ויבנה	7,746	6,951	21,806	438	-	36,941	19%
אחרים	728	792	2,426	5,044	1,205	10,195	5%
סה"כ	**68,852**	**25,099**	**57,847**	**26,368**	**13,495**	**191,661**	**100%**
אחוז מסך ההכנסות	36%	13%	30%	14%	7%	100%	

להלן פירוט **דמי שכירות חודשיים** ממוצעים של החברה מהנכסים המניבים של החברה בישראל **(בש"ח למ"ר) בשנת 2008** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	תחנות מרכזיות	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	סה"כ
	ש"ח למ"ר בחודש					
תל אביב	80	-	-	91	66	**80**
גוש דן למעט תל אביב	61	-	-	193	69	**85**
ישובי השרון	58	26	-	184	87	**57**
חיפה והקריות	46	-	138	109	62	**83**
ירושלים	55	-	37	199	60	**65**
חדרה ואור עקיבא	-	16	-	84	66	**30**
אשדוד רחובות ויבנה	60	28	-	66	43	**38**
אחרים	49	14	92	55	51	**44**

*** חושב על בסיס מלוא שטחי הנכסים בניכוי שטחים אשר היו פנויים במהלך כל השנה.**

נכסים שנרכשו במהלך שנת 2008 נלקחו על פי תרומתם היחסית לדמי השכירות השנתיים.

להלן פירוט **דמי שכירות חודשיים ממוצעים** של החברה מהנכסים המניבים של החברה בישראל **(בש"ח למ"ר) בשנת 2007** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים*:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	תחנות מרכזיות	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	סה"כ
	ש"ח למ"ר בחודש					
תל אביב	74	-	-	46	61	**70**
גוש דן למעט תל אביב	56	-	-	104	66	**58**
ישובי השרון	57	25	-	157	83	**51**
חיפה והקריות	41	-	132	102	53	**77**
ירושלים	52	-	36	177	56	**60**
חדרה ואור עקיבא	-	6	-	63	63	**26**
אשדוד רחובות ויבנה	52	26	-	50	41	**34**
אחרים	27	19	89	56	48	**38**

*** חושב על בסיס מלוא שטחי הנכסים בניכוי שטחים אשר היו פנויים במהלך כל השנה.**

נכסים שנרכשו במהלך שנת 2007 נלקחו על פי תרומתם היחסית לדמי השכירות השנתיים.

להלן פירוט **דמי שכירות חודשיים ממוצעים** של החברה מהנכסים המניבים של החברה בישראל **(בש"ח למ"ר) בשנת 2006** בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים ולשימושים*:

מיקום הנכס	משרדים	פארקים תעשייתיים	תחנות מרכזיות	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	סה"כ
	ש"ח למ"ר בחודש					
תל אביב	60	-	-	32	60	59
גוש דן למעט תל אביב	61	-	-	100	61	60
ישובי השרון	55	22	-	118	85	42
חיפה והקריות	37	-	128	68	45	66
ירושלים	48	-	36	155	56	56
חדרה ואור עקיבא	-	6	-	67	63	25
אשדוד רחובות ויבנה	76	26	-	109	41	64
אחרים	25	18	87	70	53	47

*** חושב על בסיס מלוא שטחי הנכסים בניכוי שטחים אשר היו פנויים במהלך כל השנה.**

להלן מידע אודות נכסי החברה בישראל, בחלוקה לפי סוגי שטחים:

סוג הנכסים	שווי הוגן 31.12.08	שטחים עיליים מושכרים ליום 31.12.08	אחוז מסך הכל השטח הכולל	שיעור תפוסה ליום 31.12.08	הכנסות מדמי שכירות בשנת 2008	הכנסות מדמי שכירות בשנת 2007	הכנסות מדמי שכירות בשנת 2006
	באלפי ש"ח	מ"ר	%	%	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח
משרדים	1,476,098	152,982	38	93	113,629	90,487	68,852
פארקים תעשייתים	443,270	129,683	33	99	30,838	25,751	25,099
תחנות מרכזיות	117,363	18,048	5	94	14,345	13,761	13,495
קניונים ומסחר	1,177,090	60,578	15	92	91,208	63,820	57,847
סופרמרקטים	391,581	36,693	9	100	28,815	26,936	*26,368
סך הכל	**3,605,402**	****397,984**	**100**	**95.4**	**278,835**	**220,755**	**191,661**

* מוין מחדש.

** לא כולל כ- 5,800 מקומות חניה (מתוכם כ- 70% מקורים, בשטח כולל של כ-138 אלפי מ"ר).

להלן נתונים אודות **טווח נתוני היוון בשערוך נכסי החברה בישראל**:

סוג הנכסים	שווי הוגן 31.12.2008	שיעור היוון * טווח תחתון	שיעור היוון * טווח עליון
	באלפי ש"ח	באחוזים	באחוזים
משרדים	1,476,098	8.00	10.00
פארקים תעשייתים	443,270	8.75	9.50
תחנות מרכזיות	117,363	8.50	9.00
קניונים ומסחר	1,177,090	8.00	9.00
סופרמרקטים	391,581	8.00	8.00
סך הכל	**3,605,402**		

***שיעור ההיוון ששימש להיוון נכסי החברה הינו שיעור היוון "נטו" – כלומר, לשם השוואה לשיעור היוון של עסקאות בנכסי נדל"ן בעלי מאפיינים דומים יש להוסיף לשיעור היוון זה בין 0.25% ל- 0.5%, בגין עלויות עסקה, בהתאם לסוג העסקה וגובה דמי ההיוון.**

שיעור ההיוון הפרטני לכל נכס בכל ענף תלוי במספר גורמים:

- גובה דמי השכירות ביחס לסביבת הנכס בנכסים ברי השוואה.
- גילו הכלכלי של הנכס וסוג המבנה.
- מיקום הנכס והפוטנציאל העתידי של הנכס.
- דרוג השוכר, אורך חוזה השכירות, הבטחונות בגין דמי השכירות בנכס, רמת התחרות בענף השוכר ורמת התחרות באיזור.

להלן מידע אודות ה- **N.O.I** (Net Operating Income) (רווח מהשכרת נכסים והפעלתם, בנטרול פחת והפחתות) של הקבוצה בישראל:

	2008	2007	2006
<u>הכנסות</u>			
שכירות	278,835	220,755	191,661
ניהול	35,296	23,565	21,944
סה"כ הכנסות	**314,131**	**244,320**	**213,605**
סה"כ עלות השכרת הנכסים	**44,360**	**30,137**	**33,773**
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם N.O.I	**269,771**	**214,183**	**179,832**

להלן מידע אודות **התפתחות ה- N.O.I** על פי רבעונים **בשנת 2008** בישראל (באלפי ש"ח):

	רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4	2008
הכנסות משכירות	65,845	67,499	71,880	73,611	278,835
הכנסות מניהול	8,472	8,758	9,165	8,901	35,296
סך הכל הכנסות	74,317	76,257	81,045	82,512	314,131
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם בנטרול פחת והפחתות - N.O.I	**63,575**	**64,825**	**69,559**	**71,812**	**269,771**

להלן מידע אודות **חלוקת ה- N.O.I** לפי סוגי שטחים **לשנת 2008** בישראל (באלפי ש"ח):

	משרדים	פארקים תעשייתיים	תחנות מרכזיות	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	סה"כ
הכנסות משכ"ד וניהול	119,790	35,782	15,984	113,760	28,815	314,131
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם בנטרול פחת והפחתות – N.O.I	**108,894**	**32,744**	**13,572**	**87,656**	**28,815**	**269,771**

* כולל הוצאות שלא ניתן לייחסן.

להלן מידע אודות **חלוקת ה- N.O.I** לפי סוגי שטחים **לשנת 2007 בישראל** (באלפי ש"ח):

	משרדים	פארקים תעשייתיים	תחנות מרכזיות	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	סה"כ
הכנסות משכ"ד וניהול	94,936	30,427	15,450	76,571	26,936	***244,320
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם בנטרול פחת והפחתות – N.O.I	**87,008**	**27,190**	**13,571**	**61,685**	**26,936**	**214,183**

* כולל הוצאות שלא ניתן לייחסן.

**לא כולל N.O.I בגין פעילות שהופסקה בחו"ל, בגין משרדים ופארקים תעשייתיים, בסך של 33 מליוני ₪ ו- 8 מליוני ₪ בהתאמה.

*** הוצג מחדש

להלן מידע אודות **חלוקת ה- N.O.I** לפי סוגי שטחים **לשנת 2006 בישראל** (באלפי ש"ח):

	משרדים	פארקים תעשייתיים	תחנות מרכזיות	קניונים ומסחר	סופרמרקטים	סה"כ
הכנסות משכ"ד וניהול	73,534	29,499	14,974	69,230	26,368	213,605
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם בנטרול פחת והפחתות – N.O.I	**64,728**	**25,653**	**11,966**	**54,315**	**26,362**	**179,832**

* כולל הוצאות שלא ניתן לייחסן.

**לא כולל N.O.I בגין פעילות שהופסקה בחו"ל, בגין משרדים ופארקים תעשייתיים, בסך של 35 מליוני ₪ ו- 16 מליוני ₪ בהתאמה.

להלן פירוט **הרווח הגולמי מהשטחים המניבים וה- N.O.I** של הקבוצה בחלוקה של אזורים גיאוגרפיים לתקופה של שנה שהסתיימה ביום **31.12.2008** (באלפי ש"ח):

	ישראל				
	מרכז	**צפון**	**דרום**	**ירושלים**	**סה"כ ישראל**
הכנסות					
שכירות	214,234	28,496	9,768	26,337	278,835
דמי ניהול	27,471	1,399	1,146	5,280	35,296
סה"כ הכנסות	241,705	29,895	10,914	31,617	314.131
עלות השכרת הנכסים והפעלתם					
פחת והפחתות	-	-	-	35	35
ניהול,אחזקה ותפעול	32,521	2,584	1,056	6,289	42,450
הוצאות שלא ניתן לייחסן	-	-	-	-	1,910
	32,521	2,584	1,056	6,324	44,395
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם (רווח גולמי)	209,184	27,311	9,858	25,293	269,736
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם בנטרול פחת והפחתות - N.O.I	**209,184**	**27,311**	**9,858**	**25,328**	**269,771**

להלן פירוט **הרווח הגולמי מהשטחים המניבים וה- N.O.I** של הקבוצה בחלוקה של אזורים גיאוגרפיים לתקופה של שנה שהסתיימה ביום **31.12.2007** (באלפי ש"ח):

	ישראל				
	מרכז	**צפון**	**דרום**	**ירושלים**	**סה"כ**
הכנסות					
שכירות	162,201	24,881	9,277	24,396	220,755
דמי ניהול	16,650	1,294	914	4,707	23,565
סה"כ הכנסות	178,851	26,175	10,191	29,103	244,320
עלות השכרת הנכסים והפעלתם					
פחת	168	-	-	31	199
ניהול, אחזקה ותפעול	18,512	2,007	1,055	6,357	27,931
הוצאות שלא ניתן לייחסן	-	-	-	-	2,206
סה"כ עלות השכרת הנכסים והפעלתם	18,680	2,007	1,055	6,388	30,336
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם (רווח גולמי)	160,171	24,168	9,136	22,715	213,984
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם בנטרול פחת והפחתות - N.O.I ישראל	**160,339**	**24,168**	**9,136**	**22,746**	**214,183**

*** לא כולל N.O.I בגין פעילות שהופסקה בחו"ל בסך של 41 מיליון ₪.**

להלן פירוט **הרווח הגולמי מהשטחים המניבים וה- N.O.I** של הקבוצה בחלוקה של אזורים גיאוגרפיים לתקופה של שנה שהסתיימה ביום **31.12.2006** (באלפי ש"ח):

	ישראל				
	מרכז	**צפון**	**דרום**	**ירושלים**	**סה"כ**
הכנסות					
שכירות	138,430	21,268	9,189	22,774	191,661
דמי ניהול	16,194	1,034	819	3,897	21,944
סה"כ הכנסות	154,624	22,302	10,008	26,671	213,605
עלות השכרת הנכסים והפעלתם					
פחת	-	-	-	-	-
ניהול, אחזקה ותפעול	19,857	3,077	720	6,927	30,581
הוצאות שלא ניתן לייחסן	-	-	-	-	3,192
סה"כ עלות השכרת הנכסים והפעלתם	19,857	3,077	720	6,927	33,773
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם (רווח גולמי)	134,767	19,225	9,288	19,744	179,832
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם בנטרול פחת והפחתות - N.O.I ישראל	**134,767**	**19,225**	**9,288**	**19,744**	**179,832**

*** לא כולל N.O.I בגין פעילות שהופסקה בחו"ל בסך של 51 מיליון ₪.**

הקבוצה בעלים ו/או שותפה במספר **פארקים תעשייתיים**: פארק פולג בנתניה, פארק שיאים בנתניה, פארק ביבנה, פארק ברחובות ובסט קרטון. הפארקים מנוהלים ע"י חברות ניהול בבעלות החברה או על ידי חברות ניהול חיצוניות.

לחברה בעלות ב-3 שטחי מקרקעין של **תחנות מרכזיות**: בירושלים, בחיפה ובדימונה. עיקר הכנסות החברה משכירות בגין התחנות המרכזיות נובעות מהתחנות בירושלים ובחיפה.

לקבוצה זכויות בעלות בשישה **קניונים**: קניון ערים כפר-סבא, תחנה מרכזית ירושלים (ראה לעיל), קניון אורות באור עקיבא (שנרכש בתחילת שנת 2006), קניון חוצות אלונים (שנרכש במהלך שנת 2006), קניון קרית אונו (שנרכש בסוף שנת 2007) וקניון חוצות כרמיאל (שנרכש במהלך שנת 2007) והינו בשלבי בניה סופיים[3], חלקם בבעלותה הבלעדית של הקבוצה וחלקם בשותפות עם אחרים. בנוסף, לקבוצה החזקות בשטחי מסחר נוספים. הקניונים מנוהלים ע"י חברות ניהול בבעלות הקבוצה או בבעלות משותפת של הקבוצה ושותפיה. חלק הקבוצה באחזקות בחברות המשותפות הינו באותם האחוזים שבהם היא שותפה בקניונים.

[3] בניית שלב ב' של הפרוייקט מצויה בשלבים סופיים. החברה רכשה מהבעלים מחצית משלב א' של הפרוייקט המהווה מתחם בהיקף של כ- 1,600 מ"ר המושכרים במלואם למסחר. כמו כן, זכאית החברה לרכוש עוד 50% עד 70% משטחי שלב ב' של הפרוייקט, בהיקף של כ- 11,755 מ"ר הפרוסים על פני שלוש קומות ומיועדים למסחר. בנוסף, רכשה החברה מצדדים שלישיים, בעסקה נפרדת, את מלוא הזכויות בחנות המשמשת כסניף של שופרסל דיל בשטח כולל של כ- 4,200 מ"ר הממוקמת בשטחי שלב א' של הפרוייקט.

בבעלות החברה 36 נכסים המשמשים כ**סופרמרקטים** בפריסה ארצית המושכרים ברובם לקבוצת "ריבוע כחול ישראל בע"מ", שופרסל בע"מ וקואופ ירושלים. אחוז התפוסה נכון ליום 31.12.2008 הינו 100%.

לקבוצה זכויות בעלות/חכירה במספר מבני משרדים בארץ (חלקם בבעלות מלאה וחלקם עם שותפים). המבנים מושכרים בעיקר לבעלי מקצועות חופשיים, חברות מסחריות וחברות היי-טק.

הקבוצה מנהלת את בניני המשרדים באמצעות חברות ניהול חיצוניות או באמצעות נציגויות הבתים המשותפים.

במהלך שנת 2007 הרחיבה החברה את פעילותה בייזום ובפיתוח ורכשה מקרקעין לצורך ייזום, פיתוח ובניה של נכסים מניבים לשימושיה העצמיים של החברה לצרכי השכרה (להרחבה בעניין זה ראה פרק 2.2.6 לדוח זה).

2.2.2 להלן מידע אודות **נכסי הקבוצה בישראל בחלוקה של אזורים גיאוגרפים**:

מיקום הנכס	שטח נכון ליום 31.12.08	אחוז מסך השטח הכולל	שעור תפוסה ליום 31.12.08	שעור תפוסה ליום 31.12.07
	מ"ר	%	%	%
מרכז	308,367	77	96.8	97.6
צפון	43,867	11	79.8	79.3
דרום	11,729	3	99.6	97.6
ירושלים	34,021	9	100	100
סך הכל	**397,984**	**100**	**95.4**	**95.7**

להלן מידע אודות **שטחים פנויים ליום 31 בדצמבר 2008**:

סוג	סה"כ שטח פנוי נכון ליום 31.12.08		שווי הוגן מיוחס לשטחים הפנויים נכון ליום 31.12.08	סך הוצאות ניהול, אחזקה ותפעול בגין שטחים פנויים בשנת 2008
	מ"ר	אחוז מסך כלל השטחים להשכרה בישראל (%)	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
משרדים	10,714	2.7	43,154	981
פארקים תעשייתיים	1,907	0.5	7,673	52
תחנות מרכזיות	1,005	0.3	2,814	270
קניונים ומסחר	4,781	1.2	40,480	1,271
סה"כ בישראל	**18,407**	**4.7**	**94,121**	**2,574**

להלן מידע אודות **שטחים פנויים ליום 31 בדצמבר 2007**:

סוג	סה"כ שטח פנוי נכון ליום 31.12.07		שווי הוגן מיוחס לשטחים הפנויים נכון ליום 31.12.07	סך הוצאות ניהול, אחזקה ותפעול בגין שטחים פנויים בשנת 2007
	מ"ר	אחוז מסך כלל השטחים להשכרה בישראל (%)	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
משרדים	11,047	3.1	51,115	1,085
פארקים תעשייתיים	464	0.1	1,781	292
תחנות מרכזיות	1,005	0.3	2,814	57
קניונים ומסחר	2,888	0.8	36,773	333
סה"כ בישראל	**15,404**	**4.3**	**92,483**	**1,767**

להלן מידע אודות **שטחים פנויים ליום 31 בדצמבר 2006**:

סוג	סה"כ שטח פנוי נכון ליום 31.12.06		שווי הוגן מיוחס לשטחים הפנויים נכון ליום 31.12.06	סך הוצאות ניהול, אחזקה ותפעול בגין שטחים פנויים בשנת 2006
	מ"ר	אחוז מסך כלל השטחים להשכרה בישראל (%)	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
משרדים	11,565	3.7	49,751	*2,886
פארקים תעשייתיים	9,111	2.9	38,003	634
תחנות מרכזיות	1,005	0.3	*2,814	269
קניונים ומסחר	1,320	0.4	9,639	53
סה"כ בישראל	**23,001**	**7.3**	**100,207**	**3,842**

* מוצג מחדש

2.2.3 להלן פרטים המתייחסים לנכסים עיקריים של הקבוצה (לא כולל נכסים בהקמה), ששוויים ההוגן בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2008 מהווה 5% ויותר מסך נכסי התאגיד למועד זה או שהשינוי בשווי ההוגן שלהם בתקופת הדו"ח מהווה, בערכו המוחלט, 5% ויותר מהרווח של הקבוצה לפני מימון, מס ולפני רווח או הפסד משערות נדל"ן להשקעה לשנת 2008 (לא כולל דמי ניהול) ובלבד שהשינוי בשווי ההוגן כאמור, מהווה, בערכו המוחלט, שני אחוזים ויותר מהון התאגיד בניכוי זכויות המיעוט למועד הדוחות:

מיקום הנכס	תאור הנכס	תאריך הרכישה	חלק החברה בשטח להשכרה	שיעור תפוסה ליום 31.12.2008	שווי הוגן	הכנסות מדמי שכירות			הכנסות חודשיות ממוצעות למ"ר בשנת 2008
					ליום 31.12.2008	2008	2007	2006	
			מ"ר	%	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	ש"ח
קניון ערים, כפר סבא	בקניון שטחי מסחר ושירותים	33% נרכשו ב יוני 1992 20% נרכשו ביוני 1997 47% נרכשו ביולי 2006	10,207	100%	333,000	25,901	21,906	15,846	211
סופרמרקטים	36 סניפים המפוזרים בכל רחבי הארץ	1/2/67 – 1/11/01	36,693	100%	391,581	28,815	26,936	25,920	65
פארק פולג שיאים נתניה	18 בניינים המשמשים לתעשייה קלה, אחסנה, משרדים והיי טק	הנכס נרכש בחלקים החל ב- 30/6/93 ועד 31/7/01	56,921	97 %	[4]249,700	17,962	16,721	16,016	26
מגדל אמות השקעות (בית אירופה ישראל ,בית IBM לשעבר)	בניין משרדים	29.3.07	20,385	99%	334,800	22,085	15,484	-	90
קניון קרית אונו (50%)	בקניון שטחי מסחר ושירותים וקומות משרדים	13.12.07	16,234	100%	[5]394,800	31,015	-	-	159
סה"כ נכסים עיקריים			**140,440**	**99%**	**1,703,881**	**125,778**	**81,047**	**57,782**	
יתר הנכסים			**257,544**	**94%**	**1,901,521**	**153,057**	**139,708**	**133,879**	**60**
סה"כ נדל"ן להשקעה (ללא נכסים בפיתוח)			**397,984**	**95%**	**3,605,402**	**278,835**	**220,755**	**191,661**	

[4] לא כולל זכויות בניה בשווי 15 מליון ₪ המוצגות בנדל"ן להשקעה בהקמה

[5] לא כולל זכויות בניה בשווי 27.7 מליון ₪ המוצגות בנדל"ן להשקעה בהקמה

להלן פרטים נוספים אודות נכסים עיקריים של הקבוצה בישראל:

שם הנכס	שיעור אחזקה בנכס	סוג הזכויות	מועד תום השכירות[6]	מגבלות החלות על העברת חלקו של כל שותף בנכס
מגדל אמות השקעות **(בית אירופה ישראל ובית IBM לשעבר)**	100%	בעלות	2 שוכרים עקריים: עוה"ד גולדפרב, לוי, ערן (26%) – מ 2010 עד 2014. אלביט הדמיה (11%) – מ 2012 עד 2016.	
קניון ערים כפר-סבא	100%	בעלות	מועדים שונים החל משנת 2009 ועד לשנת 2014.	
קניון קרית אונו	50%	זכויות פיתוח מהוונות וזכויות חוזיות להרשם כחוכרת [8]	אין שוכר עיקרי בנכס. הנכס מושכר לשוכרים רבים שמועדי תום תקופת השכירות שלהם נעים במועדים שונים החל משנת 2011 ועד 2017. המוכרת התחייבה כלפי הבעלים להבטחת הכנסה עד שנת 2012 (לעניין זה ראה האמור בסעיף 2.2.3 (3) להלן).	בין הבעלים נחתם הסכם שיתוף במקרקעין, לפיו, בין היתר, הם אינם רשאים להעביר זכויותיהם בקניון לאחרים אלא בהתקיים תנאים מסוימים, ובכל מקרה, כל העברת זכויות לצדדים שלישיים כפופה לזכות סירוב ראשון ולזכות הצטרפות למכירה ("TAG ALONG") כלפי הצד האחר, אשר לא יחולו בהעברה לתאגיד שולט/נשלט. הצדדים אינם רשאים לשעבד או למשכן את זכויותיהם בנכס אלא אם השעבוד ו/או המשכון יהיו כפופים להוראות הסכם השיתוף. במסגרת הסכם השיתוף מתחייבים הצדדים לפעול במשותף בקשר להשכרת שטחי הקניון באמצעות עסקה משותפת להשכרה.
פארק פולג ושיאים נתניה	100%	חכירה מהוונת (עד לשנת 2037)[9]	פארק שיאים: שוכר עיקרי – סלקום (20%)[5] עד ליולי 2009. 32 שוכרים נוספים במועדים שונים החל משנת 2009 ועד לשנת 2017. פארק פולג: 2 שוכרים עיקריים-אוניסופט (10%) עד מרץ 2011 וסאנופי אוונטיס (10%) עד פברואר 2010 ושוכרים שונים שמועדי תום תקופת השכירות שלהם נעים במועדים שונים החל משנת 2009 ועד 2013.	
סופרמרקטים	100%	ראה הערה[10]	5 שוכרים: הריבוע הכחול (73%) 2010- 2019. שופרסל (16%)[5] 2009- 2019. ואחרים., שמועדי תום תקופת השכירות שלהם נעים בין השנים 2009-2020.	

---

6 ללא תקופות אופציה להארכת הסכם שכירות.

8 הליכי רישום זכויות החברה בנכס במינהל מקרקעי ישראל ובטאבו טרם הסתיימו.

9 הליכי הרישום בטאבו טרם הושלמו והם כפופים להשלמת הליכי איחוד וחלוקה שאינם בשליטת הקבוצה.

10 19 נכסים בבעלות, 12 נכסים בחכירה מהוונת (לתקופות 2012 עד 2045), 3 נכסים בחכירה לא מהוונת (עד לשנים 2016 ו-2020), נכס בבעלות שטרם נרשמה ונכס בחכירה מפרטיים (עד לשנת 2072).

להלן פרטים נוספים על כל אחד מהנכסים המפורטים בטבלה שלעיל:

1. **<u>מגדל אמות השקעות (בית אירופה ישראל לשעבר ובית IBM לשעבר)</u>**

החברה מחזיקה במלוא זכויות הבעלות ב"מגדל אמות השקעות" (בית IBM לשעבר) הממוקם בצומת הרחובות שד' שאול המלך וויצמן בתל אביב. המגדל כולל 20 קומות משרדים בשטח של כ- 19,000 מ"ר, שתי קומות מסחר בשטח של כ- 1,400 מ"ר וכ- 8,600 מ"ר שטחי מחסנים וחניות (כ- 260 חניות).
המגדל נרכש ע"י החברה **במרץ 2007** מחב' אירופה ישראל (מ.מ.ש.) בע"מ תמורת סך של 337 מיליון ש"ח.
זכויות החברה במגדל נרשמו בלשכת רישום המקרקעין באוקטובר 2008.

המגדל עבר במהלך השנים 2003 - 2005 חידוש ושיפוץ מקיף ויסודי לרבות של כל מערכותיו.

הבניין מאוכלס בתפוסה של כ-99% ע"י שוכרים איכותיים מגוונים.
בחוזי השכירות הקיימים במגדל קיים מנגנון לעדכון דמי השכירות והתאמתם למחירי השוק. בשלוש השנים הקרובות צפויים להתעדכן למחירי שוק באותו מועד או בתוספות קבועות כ- 88% מההכנסות הקיימות היום. להערכת החברה, דמי השכירות המשולמים כיום במגדל נמוכים ממחירי השוק.

הבניין מנוהל על ידי חברת ניהול חיצונית.

הנכס אינו משועבד.

2. **<u>קניון ערים - כפר - סבא</u>**

הקבוצה הינה בעלת 100% מזכויות הבעלות (במושע) בקניון ערים כפר-סבא, קניון מסחרי הממוקם ברחוב הכרמל בלב כפר-סבא. הקניון בנוי משלושה בנינים בני שלושה מפלסים, אשר בהם שטחים מסחריים הכוללים בתי קולנוע, חנויות, מסעדות שטחים ציבוריים וחניון תת-קרקעי. סה"כ השטחים להשכרה הינו כ-10,207 מ"ר.

עד יולי 2006 החזיקה הקבוצה ב- 53.3% בקניון וביום 3 ביולי 2006 רכשה הקבוצה את יתרת 46.67% הזכויות בקניון משותפיה בקניון: אקרופוליס חברה להשקעות בע"מ, שהחזיקה 13.33% מזכויות הבעלות בקניון כאמור, ויחידי משפחת חבס שהחזיקו יחדיו ב-33.3% מזכויות הבעלות בקניון , תמורת סך של 108 מיליון ש"ח, עלות כוללת 113.5 מליון ש"ח.

במהלך 2008 בוצעו בקניון שינויים ושדרוגים תוך גידול והשבחה שהעלו את ה-N.O.I באופן משמעותי.

הקניון מנוהל על ידי הקבוצה.

הנכס משועבד לטובת מוסד בנקאי בשעבוד קבוע ראשון בדרגה.

3. **<u>קניון קרית אונו</u>**

ביום 13 בדצמבר 2007 התקשרו הקבוצה והחברה לנכסים ולבנין בע"מ, בחלקים שווים ביניהן, בהסכם עם נכסי שופ (קיראון) בע"מ (חברה בבעלות מלאה של אזורים השקעות בפיתוח ובבנין בע"מ) על פיו רכשו מהמוכרת את מלוא זכויותיה בנכס הידוע בשם "קניון קרית אונו" ("**הקניון**") תמורת סך כולל של 820 מיליון ₪.

הקניון כולל כ- 114,000 מ"ר, מתוכם כ- 29,500 מ"ר שטחים עקריים למסחר ולמשרדים וכן חמישה מרתפים הכוללים 1,600 מקומות חניה מקורים בשטח כולל של כ- 84,000 מ"ר וכן זכויות בניה נוספות מעל חלקו המזרחי של מבנה קניון על-פי התב"ע התקפה, לבניית מגדל משרדים ו/או דירות מגורים בהיקף של כ- 7,500 מ"ר שטחים עיקריים.

החזקה בקניון הועברה לרוכשות ביום 31.12.2007 (להלן: "**מועד המסירה**") המוכרת התחייבה כלפי הרוכשות כי במהלך תקופה של חמש שנים שתחילתה ממועד המסירה, ככל שההכנסות בפועל מדמי שכירות מהקניון יפחתו מסך כולל של 60 מיליון ₪ לשנה צמוד למדד וכן ככל שההכנסות השוטפות בפועל מדמי ניהול יפחתו מסך כולל של 16 מיליון ₪ לשנה צמוד למדד ("**הסכומים המובטחים**"), תשלם המוכרת לרוכשות מידי שנה את ההפרש שבין ההכנסות בפועל לבין הסכומים המובטחים. התחייבות המוכרת להבטחת הכנסות כאמור מגובה, בין היתר, בערבויות בנקאיות (לענין זה ראה גם עסקאות בקשר לנדל"ן בהשקעה בדוח הדירקטוריון).

בין הבעלים נחתם הסכם שיתוף במקרקעין, לפיו, בין היתר, הם אינם רשאים להעביר זכויותיהם בקניון לאחרים אלא בהתקיים תנאים מסוימים, ובכל מקרה, כל העברת זכויות לצדדים שלישיים כפופה לזכות סירוב ראשון ולזכות הצטרפות למכירה ("TAG ALONG") כלפי הצד האחר, אשר לא יחולו בהעברה לתאגיד שולט/נשלט. הצדדים אינם רשאים לשעבד או למשכן את זכויותיהם בנכס אלא אם השעבוד ו/או המשכון יהיו כפופים להוראות הסכם השיתוף. במסגרת הסכם השיתוף מתחייבים הצדדים לפעול במשותף בקשר להשכרת שטחי הקניון באמצעות עסקה משותפת להשכרה.

הקניון מנוהל באמצעות חברת ניהול בבעלות מלאה של השותפים, בחלקים שווים ביניהם.

הנכס משועבד לטובת מוסד בנקאי בשעבוד קבוע ראשון בדרגה.

4. <u>פארק פולג שיאים – בנתניה</u>

בבעלות הקבוצה מלוא זכויות החכירה המהוונות ממינהל מקרקעי ישראל בפארק התעשיה "שיאים" הממוקם על שטח של כ-49.5 דונם, באזור התעשיה החדש בדרום נתניה, ועליו 11 מבנים דו קומתיים ושלושה מבנים חד קומתיים, בשטח כולל של כ-39,232 מ"ר ובפארק התעשיה פולג ההמוקם על שטח של 20,835 מ"ר באזור התעשיה בדרום נתניה, עליה הוקמו ארבעה מבני תעשיה בשטח כולל של כ- 17,689 מ"ר. זכויות החכירה של הקבוצה בפארקי התעשיה הנ"ל טרם נרשמו בלשכת רישום המקרקעין.

על פי התב"ע המאושרת למתחם פארק שיאים יתרת זכויות בניה נכרות.
בשלב זה החליטה החברה להקפיא בניה נוספת במתחם אולם בכוונתה להמשיך בהליכי התכנון למימוש חלק מזכויות הבנייה לבניית שטח עילי בהיקף של כ-20,000 מ"ר ברוטו וכן 500 חניות בכ-16,500 מ"ר שטחי חניונים, שיאפשרו לחברה בעתיד להקים במתחם שני מבנים בגובה של 7-5 קומות (כפוף להקלות). הנכס אינו משועבד.

5. <u>סופרמרקטים</u>

בבעלות החברה 36 נכסים[11] (לא כולל סניפי סופרמרקטים בתוך קניונים) בפריסה ארצית המושכרים ברובם לקבוצת "ריבוע כחול ישראל בע"מ" ולשופרסל בע"מ[12]. תפעול ואחזקת הנכסים הללו נעשים על ידי השוכר ובאחריותו. השטח המושכר כולל כ- 36,693 מ"ר. דמי השכירות לשנת 2008 בגין הנכס הגדול ביותר מתוך 36 הנכסים הללו, היווה קרוב לאחוז אחד מסך הכנסות החברה מדמי שכירות באותה שנה.

מרבית הנכסים משועבדים לטובת מוסד בנקאי בשעבודים קבועים ראשונים בדרגה.

2.2.4 <u>אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

<u>נכסי אלקטרה נדל"ן</u>

ב-22 בפברואר 2009 חתמה החברה על הסכם עקרונות עם אלקטרה נדל"ן בע"מ על פיו תרכוש החברה בשמה ו/או עבור מי מטעמה, את מלוא זכויות המוכרת בשלושה מתחמי בנייני משרדים בהרצליה פיתוח, ברמת החייל וברעננה, כמתואר להלן:

---

[11] באחד הנכסים קיים שימוש חורג בשטח החניה. הוגשה בקשה נוספת להיתר לשימוש חורג הנמצאת בדיון (בענין השימוש באחד החניונים). החברה ביקשה שינוי תב"ע על מנת לאפשר את קיומו של כביש המוביל לחניון ראשי. התב"ע נמצאת בשלבי אישור סופיים.

[12] מרבית הנכסים ששוכרת שופרסל בע"מ, הושכרו לה החל מיום 1.3.2006 בעקבות כניסתה לנעלי קלאבמרקט במסגרת הליך הקפאת הליכים.

א. 49% מההון המונפק והנפרע ו-50% מזכויות ההצבעה בחב' זיויאל השקעות בע"מ (להלן: "**זיויאל**") אשר הינה בעלת זכויות בחלק מנכס ברח' הברזל 21-19 באזור התעשיה ברמת החיל ת"א, הידוע כ"**מתחם קומברס אלווריון**".

ב. 50% מהונה המונפק והנפרע של חב' רוני-דו השקעות בע"מ (להלן: "**רוני-דו**") אשר הינה בעלת זכויות בחלק מנכס ברח' המשכית 33 באזור התעשייה בהרצליה פיתוח, הידוע כ"**בית ורינט**".

ג. 50% מזכויות הבעלות מזכויות הבעלות בנכס ברח' זרחין 24 באזור התעשיה החדש רעננה צפון, הידוע כ"**בנייני סאפ ונייס**" במתחם "היי טק פארק". (להלן יחדיו: "**הזכויות הנרכשות**").

שלושת הנכסים מאופיינים ברמת גימור גבוהה ומושכרים בתפוסה של כ-100%.

סה"כ חלק הזכויות הנרכשות בשלושת הנכסים הינו כ- 31,000 מ"ר שעיקרם משרדים וכ-900 מקומות חניה.

שווי הזכויות הנרכשות, ברוטו, הינו כ- 288 מיליון ₪.

התמורה המוערכת, נטו, צפויה לעמוד על סך של כ- 168 מיליון ₪ וכפופה, בין היתר, להתאמות הקשורות להון חוזר, הלוואות, מס נדחה והתאמות אחרות.

ה-NOI החזוי ל- 31.3.09 מהזכויות הנרכשות בנכסים הינו כ- 24.8 מיליון ₪ לשנה.

התמורה הסופית תותאם ותיגזר לפי NOI בהתייחס למאזנים של החברות הנ"ל נכון ל- 31.3.09.

הרכישה כפופה למספר תנאים מתלים וביניהם: **השלמת בדיקת נאותות לשביעות רצונה של החברה**, אישור הדירקטוריונים של החברה והמוכרת להתקשרות בעסקה וקבלת אישור הממונה על ההגבלים העסקיים, ככל שתידרש הסכמתו לביצוע העסקה.

הרכישה תבוצע ממקורותיה העצמיים של החברה.

<u>קניון "מיי סנטר" בכרמיאל</u>

במועד פרסום דו"ח זה החברה מנהלת מו"מ מתקדם עם חב' דלק נדל"ן נכסים מניבים בע"מ שבשליטת דלק נדל"ן בע"מ ("**הבעלים**") לרכישת מלוא זכויות הבעלים בקניון "מיי סנטר" בכרמיאל, תמורת סך של כ-50 מיליון ₪.

הקניון ממוקם על ציר עכו צפת בכניסה המזרחית לכרמיאל בצמידות וברצף למתחם "קניון חוצות כרמיאל" בו שותפה החברה.

הקניון משתרע על פני כ- 19 דונם וכולל קומת קרקע מסחרית בשטח של כ-6,300 מ"ר וקומת משרדים בשטח של 200 מ"ר. סה"כ שטחו הבנוי כ- 7,500 מ"ר. כמו כן, כולל הקניון 200 מקומות חניה.

שטחי הקניון מושכרים בשיעור של כ- 97%.

2.2.5 נכסים עקריים שנמכרו במהלך שנת 2007

1. **קניון רחובות**

הקבוצה החזיקה 50% מזכויות הבעלות בקניון רחובות. שותפתה של הקבוצה לזכויות בנכס היתה חב' איזו-ריט רחובות בע"מ (להלן: "**איזו-ריט**").

בעקבות הליך במב"י עליו הסכימו הצדדים **ביוני 2007** הודיעה איזו-ריט לקבוצה כי היא ממשת את זכותה לרכוש את מלוא זכויות הקבוצה בקניון רחובות (ובחברת הניהול של הקניון) על בסיס שווי של 875 מיליון ש"ח למלוא הזכויות בקניון ובחברת הניהול, תמורת סך של 410 מיליון ₪. העסקה הושלמה ביום 31.7.07.

עם השלמת העסקה ברבעון השלישי של שנת 2007 רשמה הקבוצה רווח מהתאמת שווי הוגן ורווחי הון מהקניון, לאחר עלויות בקשר למימוש ולפני מיסים, בסך של 108 מיליון ש"ח.
הנכס הניב לקבוצה בשנת 2007 הכנסות מדמי השכירות שהסתכמו בסך של 14 מיליון ₪.

2. **נכסים בקנדה**

החברה החזיקה בשלושה נכסים בקנדה שנמכרו במהלך שנת 2007. בעקבות מכירת שלושת הנכסים רשמה החברה רווחי הון ברוטו בסך של כ- 85 מיליון ש"ח.
מימון רכישת אחד הנכסים בוצע בזמנו בחלקו באמצעות הנפקת אגרות חוב לגופים מוסדיים בקנדה כשהנכס ודמי השכירות שהתקבלו מהנכס שימשו כבטוחה להבטחת התשלומים על פי אגרות החוב.
יתרת ההתחייבות למחזיקי אגרות החוב במועד המכירה הסתכמה לסך של 69.6 מיליון דולר קנדי (חלק החברה – 34.8 מיליון דולר קנדי). במועד המכירה הגיעו השותפות בנכס להסדר עם מחזיקי אגרות החוב בדבר הסרת השעבוד מהנכס והחלפתו בשעבוד על סדרות שונות של אגרות חוב של ממשלת קנדה (נושאות ריבית) בסך כולל של 80.6 מיליון דולר קנדי (חלק החברה 50%), הנפדות במועדים שונים, באופן שפדיון כל סדרה נועד להבטיח את התשלומים על פי לוח הסילוקין המקורי של אגרות החוב. אגרות החוב שנרכשו על ידי השותפות בנכס הופקדו אצל נאמן.
ההפרש בין יתרת ההתחייבות של השותפות למחזיקי אגרות החוב במועד המכירה (69.6 מיליון דולר קנדי) לעלות רכישת אגרות החוב שנועדו להבטיח את התשלומים העתידיים (80.6 מיליון דולר קנדי) בסך של 11 מיליון דולר קנדי (חלק החברה 5.5 מיליון דולר קנדי) עתיד להיפרס על פני תקופה של 5.5 שנים (עד מאי 2013, מועד הפרעון הסופי של אגרות החוב) כחלק מעלויות המימון שלהן וייזקף לדוחות רווח והפסד עתידיים של החברה במהלך השנים הבאות.

2.2.6 **<u>נדל"ן להשקעה בהקמה</u>**

להלן ריכוז נתונים עיקריים על נכסים בייזום ובפיתוח:

שם הנכס	מיקום	שיעור אחזקה בנכס	סוג הזכויות	שטח	זכויות בניה בנכס
אמות פלטינום	קרית אריה פתח תקוה	100%	בעלות רשומה בטאבו	מתחם קרקע בשטח רשום של כ- 10 דונם	תב"ע מאושרת לבניית 28 אלפי מ"ר למשרדים ומסחר ותב"ע בהפקדה לפני אישור סופי לבניית 12 אלפי מ"ר נוספים ו- 900 מקומות חניה ולהרחבת שימושים גם למרכז רפואי ומוסדות חינוך להשכלה גבוהה.
אמות שאול	צומת כפר סבא רעננה צפון	50%	בעלות לא רשומה (לטובת החברה רשומת הערת אזהרה)	מתחם קרקע בשטח של כ- 16 דונם	תב"ע מאושרת לבניית פרוייקט למסחר ומשרדים בהיקף של כ- 56 אלפי מ"ר ו- 1,200 מקומות חניה.
קרקע במתחם הסיטי של רמת גן	מתחם הבורסה ליהלומים רמת גן, בין רחוב ז'בוטינסקי ורחוב המעיין	100%	בעלות רשומה בטאבו	מתחם קרקע בשטח של כ-3 דונם	תב"ע מאושרת לבניית כ-30 אלפי מ"ר משרדים ומסחר ומרתפי חניה בהיקף של 18.5 אלפי מ"ר לבנייה של עד 650 מקומות חניה.
אמות דנישרא פארק אפק	פארק תעשיה אפק, ראש העין	50%	זכויות חכירה מהוונות	מתחם קרקע בשטח של כ-13 דונם	תב"ע מאושרת לבניית כ-21 אלפי מ"ר למשרדים, מסחר ותעשיה עתירת ידע וכ-650 מקומות חניה ותב"ע חדשה שהומלצה להפקדה להגדלת זכויות הבניה ל- 28 אלפי מ"ר עילי.

1. **<u>מתחם קרקע לבניית מגדלי אמות פלטינום בקרית אריה, פ"ת</u>**

במאי 2007 חתמה החברה על הסכם עם צד ג' (להלן: "**המוכר**") לרכישת מלוא הזכויות במתחם קרקע בשטח רשום של כ-10 דונם באזור התעשייה קרית אריה בפתח תקווה, הפונה בחזיתו לכביש גהה (כביש מס' 4) בקרבת "מגדל אדגר" ו"פארק אזורים", תמורת סך של כ-32 מיליון ש"ח.

למתחם תב"ע מאושרת לבניית כ-28 אלפי מ"ר משרדים ומסחר ותב"ע בהפקדה לפני אישור סופי לבניית כ-12 אלפי מ"ר נוספים והמרחיבה את השימושים לבניית מרכז רפואי ומוסדות חינוך להשכלה גבוהה.
סה"כ באפשרות החברה לבנות על השטח הנרכש כ-45 אלפי מ"ר עילי (בכפוף לאישור התב"ע החדשה ולהעברת שטחי שרות מהמרתף, כפוף להקלה) וכן 900 חניות.
היקף ההשקעה הכוללת בפרויקט גמור (לא כולל הוצאות מימון) מוערך בכ-330 מיליון ש"ח (כולל עלות הקרקע).

תמורת העסקה נקבעה לסך של כ-32 מיליון ש"ח וסך נוסף, בשיעור של 290 דולר למ"ר מבונה עילי ברוטו, ישולם למוכרים עם ובכפוף לאישור התב"ע החדשה.

בשנת 2008 הסתיימו עבודות החפירה והדיפון והתקבל היתר בניה לביצוע מרתפי החניה. החברה מתעתדת להמשיך בבניית מרתפי החניה.
לאחר השלמת בניית מרתפי החניה תבחן החברה את המשך ההתקדמות בבניית הפרוייקט לאור פוטנציאל השוק.
החברה חתמה עם מוסד בנקאי על הסכם ליווי בגין השלב המבואר לעיל, הכולל חפירה, דיפון ומרתפי חניה.

2. **<u>מתחם אמות שאול –צומת רעננה כפר סבא - צפון</u>**

בנובמבר 2007 התקשרה החברה בהסכם עם בעלים פרטיים לרכישת מחצית מזכויות הבעלות והשליטה בחברה (להלן: "**החברה המשותפת**") אשר פעילותה היחידה הינה החזקה של זכויות במתחם קרקע בשטח של כ- 16,300 מ"ר, הממוקם בחלקה הצפון מזרחי של צומת כפר סבא רעננה צפון, במקביל לכביש מס' 4, לפי שווי קרקע של 56 מיליון ₪ (100%) אשר יוזרם ע"י אמות לחברה המשותפת, כדלקמן: במועד חתימת ההסכם הועבר סך של 10 מיליון ₪. יתרת הסכום תישא ריבית בשיעור של 5% ותועבר לחברה המשותפת בשלבים וזאת בהתאם להתקדמות בבניית הפרוייקט, כהגדרתו להלן. עד לתאריך המאזן החברה מימנה סך של כ- 17 מיליון ₪.
על פי התב"ע הקיימת ניתן להקים ולבנות על המתחם פרוייקט למסחר ומשרדים, בהיקף של כ- 56,000 מ"ר שטחי משרדים ומסחר וכן כ-1,200 מקומות חניה (לעיל ולהלן: "**הפרוייקט**").
היקף ההשקעה הכוללת בפרויקט עד לסיומו (לא כולל הוצאות מימון) מוערך בכ-320 מיליון ₪ (כולל עלות הקרקע). חלקה של החברה 50%.

במהלך שנת 2008 החליטו החברה ושותפתה בנכס להקפיא הבניה במתחם עד למועד בו יחליטו כי פוטנציאל השוק מתאים להמשך הבניה ובשלב זה פועלת החברה המשותפת להשלמת הליכי תכנון השלב הראשון הכולל כ-10,000 מ"ר חניונים וכ-18,000 מ"ר משרדים.

3. **<u>קרקע במתחם הסיטי של רמת גן</u>**

בנובמבר 2007, התקשרה החברה בהסכם עם בעלים פרטיים לרכישת מלוא זכויות הבעלות במתחם קרקע ברמת-גן בשטח רשום של 3,091 מ"ר, המצוי בין רחוב ז'בוטינסקי לרחוב המעיין במתחם הבורסה ליהלומים, המהווה מקום מרכזי בסיטי של רמת גן, תמורת סך של כ- 140 מיליון ש"ח.

למתחם תב"ע מאושרת לבניית כ- 30 אלפי מ"ר משרדים ומסחר בבניין בן כ-30 קומות ומרתפי חניה בהיקף של 18,500 מ"ר (לבניה של עד כ- 650 מקומות חניה לפי החלטת היזם).

בכוונת החברה לפעול לתוספת זכויות בניה למתחם.

החברה החלה בעבודות החפירה והדיפון בפרוייקט. עם גמר ביצוע העבודות כאמור תבחן החברה את המשך הבניה במתחם.

היקף ההשקעה הכוללת בפרוייקט עד לסיומו (לא כולל הוצאות מימון) מוערך בכ- 420 מיליון ש"ח (כולל עלות קרקע).

לחברה ליווי בנקאי לבניית הפרוייקט במסגרתו שועבדו זכויות החברה בפרוייקט בשעבוד קבוע ראשון בדרגה.

4. **<u>שותפות אמות – דנישרא פארק אפק, פארק היי-טק בראש העין</u>**

בדצמבר 2007 התקשרה החברה בהסכם עם חברה פרטית לרכישת מחצית מזכויות הבעלות והשליטה, בדרך של הקצאה, בחברת אמות דנישרא פארק אפק בע"מ (להלן: "**החברה המשותפת**") אשר פעילותה היחידה הינה החזקה בזכויות החכירה המהוונות במתחם קרקע בשטח של כ- 13,000 מ"ר, בפארק תעשיה אפק בראש העין. הפארק מאופיין במבני תעשייה, מסחר ומשרדים מודרניים ("היי טק").
סכום התמורה בגין ההקצאה, בסך של כ- 14 מיליון ₪, הועבר ע"י אמות לחברה המשותפת כנגד הקצאת מניות לאמות בחברה המשותפת כדי 50% מהונה המונפק והנפרע של החברה המשותפת.

על פי התב"ע הקיימת ניתן להקים ולבנות על המתחם פרוייקט למשרדים, מסחר ותעשייה עתירת ידע, בהיקף של כ- 21,000 מ"ר ברוטו עילי וכן כ-650 מקומות חניה (לעיל ולהלן: "**הפרוייקט**"). החברה המשותפת הגישה תב"ע לצורך הגדלת זכויות הבניה לכ-28,000 מ"ר עילי, שהומלצה להפקדה.

שלב א' של הפרוייקט הכולל מרתפי חניה וחניות עיליות בהיקף של כ- 650 חניות וכן כ- 8,800 מ"ר ברוטו עילי בשני מבנים, בנוי ברמת מעטפת ובנייתו צפויה

להסתיים בתוך מספר חודשים. עד כה הושכרו כ- 6,000 מ״ר משטחי שלב א׳ של הפרוייקט שימסרו לשוכרים במחצית השניה של שנת 2009.

בניית שלב ב׳ של הפרוייקט שיכלול שני מבנים בשטח של כ- 12,200 מ״ר נוספים צפויה להסתיים בתוך כשנתיים.

להערכת החברה היקף ההשקעה של החברה המשותפת בבניית הפרוייקט (לא כולל הוצאות מימון) צפוי להגיע לסך של כ- 155 מיליון ₪.

לחברה המשותפת ליווי בנקאי לבניית הפרוייקט במסגרתו שועבדו זכויות החברה המשותפת בפרוייקט בשעבוד קבוע ראשון בדרגה.

המידע המתייחס להיקפי השקעה עתידיים הכלול בסעיף 2.2.6 זה לעיל, הינו מידע צופה פני עתיד (ראה הערה בראש דוח זה לעיל). המידע מתייחס לנתונים הקיימים והידועים לקבוצה ביום פרסום דוח זה ביחס למחירי תשומות הבניה, משך זמן הבניה, המצב הכלכלי במשק והמצב הבטחוני וכן נתונים נוספים הקשורים בסביבה החיצונית ומצב השוק שאינם בשליטת הקבוצה. לפיכך, אין וודאות כי הערכות היקפי ההשקעה בבניית הפרוייקטים הנזכרות בסעיף 2.2.6 זה לעיל, יעמדו בעינן.

2.2.7 <u>רכישת זכויות בנכסים מניבים במהלך שנת 2008</u>

לעניין זה ראה באור 7 (ד)(1) לדוחות הכספיים.

2.2.8 <u>ניהול ותפעול הנכסים</u>

הקבוצה מבצעת את ניהול ותפעול נכסיה חלק בעצמה, חלק באמצעות חברות ניהול חיצוניות וחלק באמצעות ניהול על ידי שותפים בנכסים משותפים. חלק מחברות הניהול פועלות על בסיס עלות קבועה וחלק פועלות על בסיס מרווח קבוע (עד COST+ 15%) ובחלק מחברות הניהול המרווח משתנה בהתאם לאופי המושכר המנוהל. ניהול התפעול כולל בין השאר את הפעלת הנהלת הבית, שמירה, ניקיון, הכנת תקציבי הפעילות ומעקב אחר ביצועם, תחזוקה מונעת, מעקב אחר תקלות, ריכוז הפעילות התחזוקתית, ביטוח, ארנונה ושאר הנושאים המטופלים על ידי חברת הניהול מול הרשויות השונות. הפעילות כוללת משלוח הודעות חיוב לדיירים, גבייה, הכנת מאזנים, ניהול מערך החשבונות בין החברה לספקיה ודייריה, מכרזים, טיפול משפטי, יחסי ציבור ופרסום. החברה קשורה עם מספר חברות ניהול מובילות אשר מספקות את שירותי הניהול הניתנים בדרך כלל לבנייני משרדים. במרכזים המסחריים ומתחמי הפארקים הניהול מבוצע בדרך כלל על ידי חברות בנות.

2.2.9 להלן פרטים אודות ההוראות העיקריות של הסכם שיתוף באותם נכסים עקריים בהם יש לקבוצה שותפים:

הנכס:
קניון קרית אונו

החברה המחזיקה בנכס:

אילות השקעות בנכסים (רחובות מערב) 1992 בע"מ

שיעור החזקה בנכס:

50%

רישום/הוראות בהסכם בדבר התחייבות לרישום כהסכם שיתוף:
לכשיתאפשר צפוי להירשם כהסכם שיתוף

מגבלות החלות על העברת חלקו של כל שותף בנכס:

העברת זכויות כפופה לזכות סרוב ולזכות הצטרפות.

זכות סרוב ראשונה:

קיימת. לא תחול בהעברה לתאגיד שולט/נשלט.

שעבוד ומשכון זכויותיו של כל שותף, כולל מגבלות על שעבוד:

שעבוד מותר בכפוף למגבלות

מגבלות על פירוק השיתוף:

ניהול משותף באמצעות ועדת היגוי המורכבת מנציגי השותפים.

אופן הניהול המשותף של הנכס:

ניהול ההשכרות באמצעות עסקה משותפת להשכרה וניהול התפעול והאחזקה באמצעות חברת ניהול משותפת.

רישום/התחייבות לרישום כבית משותף:

אין התייחסות בהסכם.

חברת ניהול:

קיימת חברת ניהול. אחזקות בחברת הניהול והרכב הדירקטוריון: לכל שותף מחצית; החלטה ברוב קולות

2.2.10 **נכסים בעלי פוטנציאל פיתוח**

לחברה מספר נכסים בעלי פוטנציאל פיתוח. להלן פרטים אודות העקריים שבהם:

1. דרך השלום 5

לחברה זכויות חכירה מעירית תל אביב (עד שנת 2010 עם אופציה להארכה) במתחם קרקע בשטח של כ-3 דונם הממוקם בקרבת צומת הרחובות דרך השלום יגאל אלון תל אביב, בסמוך למחלף השלום על ציר נתיבי איילון, עליו בנוי מבנה חד קומתי המושכר לצד ג'. זכויות הבניה העדכניות שבתוקף הינן בשיעור של כ-200% בניה עיקרי למשרדים, בתוספת 35% מהשטח העיקרי כשטחי שירות.

החברה בוחנת אפשרות לשיתוף פעולה עם חלקות גובלות על מנת להגדיל את זכויות הבניה במידה ניכרת (לשם כך יש לפעול לשינוי התב"ע) או לבניית בניין משרדים על פי זכויות הבניה הקיימות.

2. אור עקיבא

לחברה מחצית מזכויות החכירה המהוונות ממינהל מקרקעי ישראל במתחם תעשיות טקסטיל אור עקיבא (לשעבר שטיחי כרמל) בשטח של כ-34 דונם עליו בנויים מבני תעשיה ואחסנה, הממוקם באזור התעשייה המזרחי (הישן) של אור עקיבא.

החברה ושותפתה לזכויות במתחם פועלות לשינוי ייעוד המתחם לייעוד למגורים. הוכנה תב"ע שהופקדה להתנגדויות. במסגרת התוכנית, ניתן יהיה לבנות במתחם, לכשתאושר, כ-380 יחידות דיור בבנייה רווייה, מהם חלק החברה ושותפתה ביחד, בחלקים שווים ביניהן, הינו 308 יחידות דיור.

3. תחנה מרכזית חיפה

החברה הינה בעלת 50% מזכויות החכירה ממנהל מקרקעי ישראל בתחנה מרכזית חיפה, שהינה מתחם בשטח כולל של כ- 62 דונם, ברחוב ההגנה בחיפה (צומת בת גלים). 50% מזכויות החכירה הנוספות הינם של חברה בשליטת נצבא אחזקות 1995 בע"מ. עד לאחרונה, שימשה התחנה כתחנה מרכזית להפעלת אוטובוסים, לשטחי מסחר ולמגדל משרדים. ארבע קומות משרדים וכן מרבית השטחים המסחריים, בהיקף של כ-4,200 מ"ר בפרוייקט זה, מוחכרים לאחרים, כחוכרי משנה.

במהלך שנת 2005, הופחתה הפעילות בתחנה המרכזית באופן ניכר, ובעקבות זאת החלו השותפות לבחון חלופות לפיתוח המקרקעין בתום תקופת השכירות של אגד, המסתיימת בשנת 2011 ובהן אפשרות לתוספת מרכז מסחרי למתחם ו/או פארק טכנולוגי ו/או מתחם מגדלי מגורים.

4. <u>אזור - מתחם מע"ש פלדות</u>

מתחם קרקע בשטח של כ-18 דונם השוכן בחלק הצפון-מערבי של העיר אזור, צמוד לכביש מס' 1, ומהווה מובלעת בלב איזור מגורים. המבנים הקיימים במתחם שופצו והושכרו למטרת אחסנה לתקופה של 8 שנים.

החברה בשיתוף פעולה עם בעלת נכס גובל, פועלת לשינוי תב"ע למתחם למגורים ותעסוקה.

המידע הכלול בסעיף 2.2.10 זה לעיל, הינו מידע צופה פני עתיד (ראה הערה בראש דוח זה לעיל). המידע מתייחס לנתונים הקיימים והידועים לקבוצה ביום פרסום דוח זה הקשורים בדרישות של איכות סביבה, בשינויי תב"ע הכפופים לאישורי רשויות התכנון והבניה, בקבלת הסכמות של בעלי נכסים גובלים שאין ודאות כי תתקבלנה וכיו"ב שאינם בשליטת הקבוצה ולפיכך, אין וודאות כי פרוייקטים אלה אכן יצאו לפועל.

2.2.11 **<u>נכסים החכורים בחכירה לא מהוונת</u>**

החברה חוכרת חלק מנכסיה ממנהל מקרקעי ישראל. לגבי 9 מהנכסים, הסכם החכירה עם המנהל אינו מהוון. הסכמים לא מהוונים אלו כוללים הוראה לפיה העברת זכויות החברה על פי ההסכם או העברת מניות בחברה ו/או הקצאת מניות בחברה בשיעור של למעלה מ- 10%, טעונה הסכמת המנהל ותשלום דמי הסכמה. בפני החברה קיימת גם אופציה לבצע היוון של הסכמי החכירה הנ"ל. החברה שוקלת את צעדיה בנושא זה, ותפעל לתשלום דמי הסכמה או לחילופין דמי היוון. כמו כן לחברה נכס חכור לא מהוון מעירית תל אביב (ראה סעיף 2.2.10.1)

2.2.12 **<u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעולות החברה</u>**

<u>ישראל</u>

בסקירת ההתפתחויות הכלכליות בשנת 2008 בכלכלת ישראל (מתוך: התפתחויות כלכליות בחודשים האחרונים מחקר מספר 123 ספטמבר עד דצמבר 2008, בנק ישראל מחלקת המחקר) מציין בנק ישראל כי ברבעון האחרון של שנת 2008 התגברה ההאטה בפעילות הכלכלית, וזאת לאחר מספר שנים של צמיחה מהירה, שהביאה לסגירת פער התוצר ולסביבת תעסוקה מלאה. בעקבות ההאטה נחלשו מאוד הלחצים האינפלציוניים.

המשבר הפיננסי העולמי העמיק, ועמו גם ההאטה בפעילות הריאלית, שהתפשטה מארה״ב ליתר המדינות המתועשות ולעולם כולו. התפתחויות אלו הקרינו גם על המשק הישראלי, והתבטאו בירידת שווי הנכסים שבידי הציבור, בהצטמצמות הביקושים העולמיים והתגברות אי- הוודאות הכלכלית.

התכווצות ממדי הסחר העולמי הביאה להקטנת יצוא הסחורות מישראל, לראשונה מזה תקופה ממושכת. הפגיעה בעושרו של הציבור, התגברות חוסר הביטחון התעסוקתי והשחיקה בשכר הריאלי פגעו באמון הצרכנים והביאו להאטת קצב גידולה של הצריכה הפרטית בכלל ולצמצום ניכר ברכישת מוצרים בני- קיימא בפרט. התמתנות הפעילות הכלכלית, יחד עם עלייה בעלות מקורות המימון וקשיים בגיוס אשראי חוץ- בנקאי, עלולים להביא לדחיית תוכניות השקעה.

ההאטה החדה בפעילות הכלכלית הקיפה את מרבית ענפי המשק: הייצור התעשייתי התכווץ, פדיון ענפי המסחר והשירותים פחת, ונמשך הקיפאון בענף הבנייה. התפתחויות אלו משתקפות גם בהצטמצמות היבוא של תשומות לייצור ומוצרי צריכה.

סימני ההאטה ניכרים גם בשוק העבודה, בבלימת התרחבות התעסוקה במגזר העסקי, בגידול במספר העובדים שנפלטו ממשרותיהם וירידה באיוש המשרות, כך שמאזן התעסוקה הפך, לראשונה מאז סוף 2003, לשלילי. אלה הובילו לעלייה משמעותית של מספר דורשי העבודה, במיוחד אקדמאים, ושל מספר התביעות לדמי האבטלה. ציפיות המעסיקים לגבי גידול פעילותם הכלכלית ומצבת כוח האדם הן שליליות.

הנסיגה בפעילות הכלכלית מצאה את ביטויה גם בגביית המסים: במהלך השנה התרחב הפיגור בגביית המסים ביחס לתחזית, ובסופה הוא העמיק.

בשלהי התקופה הנסקרת פרץ עימות צבאי ברצועת עזה (מבצע ״עופרת יצוקה״), שנמשך כשלושה שבועות, וכלל ירי נרחב על דרום הארץ. השפעתו על הפעילות הכלכלית הייתה כנראה מוגבלת, משום ששיעור הפעילות הכלכלית שם בסך הפעילות המשקית נמוך, ומשום שהפגיעה בשגרת החיים ובייצור הייתה חלקית בלבד. העלויות הישירות של המלחמה ונזקיה לאזרחי ישראל טרם התבררו.

בשוקי ההון התאפיינה התקופה הנסקרת בהחרפתו של המשבר הפיננסי העולמי וחלחולו למשק המקומי. השפעת המשבר משתקפת, בין היתר, בירידת ערכם של הנכסים הפיננסים, בגידול הפדיונות מקופות הגמל וקרנות ההשתלמות, בירידה חדה של האינפלציה ושל הציפיות לה, ובהתמתנות שיפוע עקום התשואות הריאליות. בתגובה על התפתחויות אלה, ובניסיון למתן את

השפעתן על הפעילות במשק, הוריד בנק ישראל את הריבית לרמה של אחוז אחד במהלך חודש ינואר 2009 ולרמה של שלושת רבעי אחוז במהלך חודש פברואר 2009.

המשק הישראלי צמח בשנת 2008 בשיעור ריאלי של 4.1% שהינו פחות מקצב הצמיחה השנתי הממוצע שנרשם בארבע השנים הקודמות (5.2%) אולם בהשוואה למדינות המפותחות בעולם (OECD) ניצב השנה המשק הישראלי בראש טבלת הצמיחה. יחד עם זאת במחצית השנייה של שנת 2008 צמח המשק הישראלי ב- 1.8% בלבד.

שיעור האבטלה השנתי בישראל עמד על 6.1% מכוח העבודה האזרחי ביחס לממוצע ה- OECD שהסתכם בכ- 5.9% בשנת 2008. רמת החיים במשק (המוגדרת כרמת ההוצאה לצריכה פרטית לנפש) גדלה השנה ב- 2% בלבד וזאת לאחר גידול של 4.8% בשנת 2007.

מדד המחירים לצרכן (על בסיס ידוע) עלה בשנת 2008 בשיעור של 4.5% לעומת 2.8% בשנת 2007. הציפיות לאינפלציה לשנת 2009 ירדו לרמה שלילית של כחצי אחוז. בשנת 2007 היה הדולר הגורם העיקרי לאינפלציה. בשנת 2008, מנגד, נסחר הדולר בתנודתיות גבוהה אך בשורה הסופית סיים את השנה בירידה קלה של 1.1% וברמה של 3.8 ש״ח.

במהלך שנת 2008 התמודדו בעולם, כמו גם בישראל, עם זינוק אדיר במחירי הסחורות כאשר לדוגמא מחירה של חבית נפט עמד בתחילת שנת 2008 ב- 100 דולר, בחודש יולי 2008 זינק ל- 145 דולר, יחד עם זאת בעקבות המיתון העולמי שהתגבר לקראת סוף 2008 צנח מחירה של חבית נפט לרמה של כ- 45 דולר.

השפל הכלכלי עלול לפגוע בביקוש לדיור, בין השאר בשל חוסר ביטחון תעסוקתי, פגיעה בעושר של הציבור, עליית הריבית על המשכנתאות והתכווצות הביקוש של תושבי חוץ לדירות בישראל בגלל המשבר בכלכלי בעולם. בכיוון הנגדי פועלת ירידה באטרקטיביות ההשקעה באפיקים הפיננסיים. בצד ההיצע הקבלנים מדווחים בסקר החברות על התגברות קשיי המימון, ולעומת זאת על הוזלה של מחירי התשומות, עם ירידת המחירים העולמיים. עדות להתגברות הסיכון בענף הבינוי ניתן למצוא בגידול ניכר של מרווחי התשואות בין אג״ח קונצרניות של הענף לבין אג״ח ממשלתיות.

מציפיות התעשיינים לתחילת שנת 2009, כפי שעולה מסקר הציפיות בתעשייה של התאחדות התעשיינים בישראל ומסקר החברות של בנק ישראל, בהתאמה, אין בשורה: ההזמנות לשוק המקומי וליצוא צפויות לקטון, קצב פיטורי העובדים יגבר, והוצאות המימון יעלו.

בענף המסחר החריפה בחודשים האחרונים מגמת ההאטה בפדיון. על כך מעידים גם קיפאון בערך המכירות של רשתות השיווק ברבעון הרביעי של 2008 ובערך הרכישות בכרטיסי אשראי.

הגירעון הממשלתי הכולל ללא אשראי הסתכם בשנת 2008 בכ- 15.2 מיליארד ש״ח שהם 2.1% תוצר.

שווי תיק הנכסים של הציבור ירד מתחילת 2008 ב- 11.8%. עיקר הירידות התרכזו בחודשים ספטמבר ואוקטובר, עם היודע פשיטת הרגל של בנק ההשקעות Lehman Brothers ב- 15 לספטמבר 2008 והחרפת המשבר הפיננסי העולמי בעקבותיה. עקב התגברות המשבר ירד משקל רכיב המניות בתיק מ- 23.3% באוגוסט ל- 16.3% בנובמבר. במקביל עלה משקל המזומן והפיקדונות בחודשים אלה מ- 31% ל- 35.4% ומשקל איגרות החוב הממשלתיות עלה מ- 17.9% ל- 20.3%.
שינוים אלה נובעים הן מירידות ערך של המניות בבורסה והן ממעבר להחזקת נכסים בטוחים יותר. השינוי בהרכב תיק הנכסים השתקף,בין היתר,בגל פדיונות בקופות הגמל וקרנות ההשתלמות. בחודשים ספטמבר 2008 ועד דצמבר 2008 הואץ קצב הצבירה השלילית בקופות הגמל ובקרנות השתלמות. בתקופה הנסקרת ירד מדד המניות הכללי בבורסה של תל אביב ירידה של כ- 45%. בחודש אוקטובר 2008 לבדו ירד מדד המניות הכללי ב-% 17.5 בממוצע לעומת ספטמבר 2008 וזאת בגלל החרפת המשבר העולמי וגל הפדיונות בעקבותיו. הירידות החדות של שערי המניות הקיפו את כל הענפים אולם בלטו במיוחד מניות חברות הנדל״ן ומניות הבנקים, שכן ענפים אלה חשופים יותר מאחרים למשבר האשראי – הנדל״ן מצד הביקוש לאשראי והבנקים מצד ההיצע.

השלכות המשבר ניכרות היטב גם בגיוס ההון החוץ-בנקאי. עקב העלייה בסיכון הופסקה כמעט כליל הנפקתן של איגרות חוב פרטיות, לאחר שבשנים 2006 ו- 2007 הן היו מקור האשראי העיקרי .

העלייה בסיכון משתקפת גם בגידול ניכר של מרווח התשואות בין איגרות חוב קונצרניות לממשלתיות, במיוחד בענפי הנדל״ן והתעשייה. לעומת זאת המשיך האשראי הבנקאי החופשי להתרחב, והיה מקור גיוס הון חלופי לאיגרות החוב.

המשבר בשווקים הפיננסיים ברחבי העולם – המלווה בירידה תלולה של שערי ניירות הערך, במגבלות קשות על גיוס הון ובגידול מרווחי הריבית – גלש במהירות לפעילות הריאלית. במחצית השנייה של 2008 הואטה מאוד הצמיחה העולמית: התוצר המקומי הגולמי ירד ברביע השלישי במדינות OECD ב- 0.14% לעומת קודמו (בארה״ב ב- 0.13% ובגוש האירו ב- 0.20%).

ההאטה הייתה מקיפה: תפוקות התעשייה קטנו, ובכללן אלו של התעשיות המתקדמות; הצריכה הפרטית התכווצה, בייחוד התעשיות המתקדמות; הצריכה הפרטית התכווצה, בייחוד צריכת מוצרים בני-קיימא; ההשקעות הצטמצמו, העמיק המשבר בשוק הדיור, והאמירו שיעורי האבטלה. תחזיות הצמיחה לשנת 2009 עודכנו פעם נוספת כלפי מטה, והן עומדות על 0.5% במדינות המתקדמות. יציאה מהשפל הכלכלי תהיה כנראה הדרגתית ומדודה, ותחל לכל המוקדם ב- 2010.

קצב הגידול של הסחר העולמי הואט במידה ניכרת, ומגמה זו צפויה להימשך גם בשנת 2009, כך שהביקושים העולמיים לתוצרת ישראלית ימשיכו כנראה להצטמצם. היבוא של ארה"ב וגוש האירו פחת, בייחוד היבוא של תשומות לתעשייה ומוצרי השקעה, ותמהיל זה מקשה עוד יותר על היצוא הישראלי.

ההאטה החריפה בפעילות הכלכלית – המלווה לאחרונה בהתמתנות מחיר האנרגיה והסחורות הראשוניות – הביאה לירידה חדה של קצב עליית מדדי המחירים לצרכן במדינות המערב.

בדו"ח הסיכום לשנת 2008, כותבת מ.א.ן נכסים בע"מ (להלן: "מ.א.ן נכסים") חברה מובילה בישראל לשרותי נדל"ן מסחרי המייצגת גופים עסקיים בינלאומיים הפועלים בישראל והשותפים עם CB Richard Ellis, כי במבט לאחור, בהסתכלות על מצב השוק כתוצאה מהטלטלה העוברת על השווקים הפיננסיים והתגברות מחנק האשראי במגזר העסקי, מצטיירת תמונה של שוק צר ונוקשה המנסה לצמצם כל נזק אפשרי במהלך 2009. מ.א.ן נכסים מצביעה על מגמה לפיה חברות מציעות שטחים להשכרה בשכירות משנה לתקופות קצובות על מנת שצד ג' ייכנס בנעליהם ויישא בחלק מעלויות החזקת הנכס. מכיוון שהחזקת שטחים עודפים מהווה נטל כלכלי כבד הרובץ על כתפיהן, חברות אלו מגלות פתיחות רבה בניהול המו"מ לקידום העסקה ונכונות להתגמש במחיר. על אף האמור לעיל וחרף היצע שטחים שגדל משבוע לשבוע, עדיין לא קיימת עדות לנטישה של שטחים ו/או הפרת חוזים כפי שאירע בעת התנפצות בועת ההיי-טק בעבר. ברוב המקרים החברות מצליחות להגיע להסדר עם בעל הנכס בדרך של תשלום פיצוי בגין שטחים מוחזרים או לחילופין צמצום השטח המושכר בתמורה להארכת חוזה השכירות מעבר לתקופה המקורית.

בתחום היזום של נכסים מניבים חדשים חלה עצירה וכמעט לא קיימות התחלות בנייה. בפרויקטים אשר כבר החלה בנייתם וטרם הושלם שיווקם מסתמנת מגמה של קצב התקדמות איטי ביותר. התמונה העולה מכל האמור לעיל היא היצע שטחים חדשים מוגבל, כל זאת כאשר הקיים יענה על צרכי השוק בשנתיים הקרובות, גם לנוכח ההאטה הצפויה. כפועל יוצא, מעריכה מ.א.ן נכסים שהשפעת הנכסים החדשים על השוק תהיה שולית. הערכה זו

מקבלת משנה תוקף היות והחלק הארי של השטחים הפנויים כיום מוצע בגימור מלא, כולל עמדות עבודה ובזמינות מיידית, ואינו מתחרה עם שטחים חדשים המוצעים ברמת מעטפת, לרוב בזמינות עתידית. לכן, בטווח הארוך של אחרי שנת 2009, אם תתחיל התאוששות כלכלית, היא עשויה להביא לעליית מחירים הדומה לזו של תחילת שנת 2005.

בתחום המשרדים, מציינת מ.א.ן נכסים כי אזור מרכז תל אביב ספג את הפגיעה הקשה ביותר, עם ירידות מחירים מהשיא שבתחילת השנה של כ- 20% ובמקביל, מעבר של חברות לפריפריה, שם שכר הדירה זול יותר מאשר בתל אביב. עיקר החברות שעזבו את תל אביב הן מתחום ההיי טק, השירותים הפיננסיים וספקי שירותים. באזורי הפריפריה הקרובים לתל אביב (רעננה, פתח תקווה והרצליה) נרשמו ירידות מתונות יותר.

תחום המסחר נכנס לקיפאון ברבעון האחרון של שנת 2008 ורוב העסקאות שנעשו בתחום זה נועדו לשפר את הנראות והחשיפה של הרשתות הקמעוניות. מ.א.ן נכסים מציינת כי עד לתום שנת 2008 לא נרשמו ירידות דרסטיות במחירי השכירות בתחום זה, זאת משום שהציבור הישראלי עדיין לא הפנים לחלוטין את משמעיות המשבר הכלכלי הנוכחי. מנתוני שירות התעסוקה עולה כי מספר המפוטרים במשק בתוך חודש אחד, שבר בינואר 2009 שיא חדש והגיע ל-19,719 איש, זאת לעומת השיא הקודם שנרשם בדצמבר 2008, אז עמד מספר המפוטרים על 17,499. להערכת מ.א.ן נכסים, אין ספק כי נתון זה ביחד עם התחזית הצפויה לסוף שנת 2009 בדבר למעלה מ- 260 אלף דורשי עבודה ישפיע לרעה על הרגלי הצריכה, יוריד את מדד אמון הצרכנים ויביא להתמתנות הפעילות המסחרית ובסופו של דבר, גם לירידה במחירי השכירות והקניה ואף לפינוי שטחים בשל אי יכולתם של קמעוניים קטנים ועצמאיים לשלם שכ"ד.

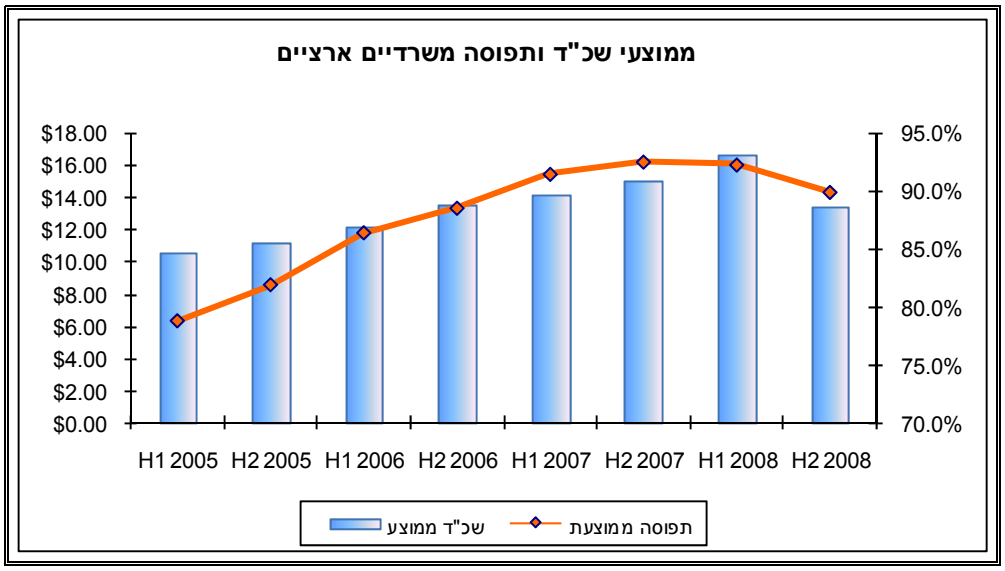
בניגוד לתחומים שנסקרו לעיל, עולה כי תחום הלוגיסטיקה חסין יחסית בפני ירידות המחירים. זאת משום שהביקוש לשטחים לוגיסטיים מתאפיין בשטחים המותאמים במיוחד לצורכי הלקוח. לכן ההיצע מצומצם מאוד ואין השפעה על המחירים בתחום.

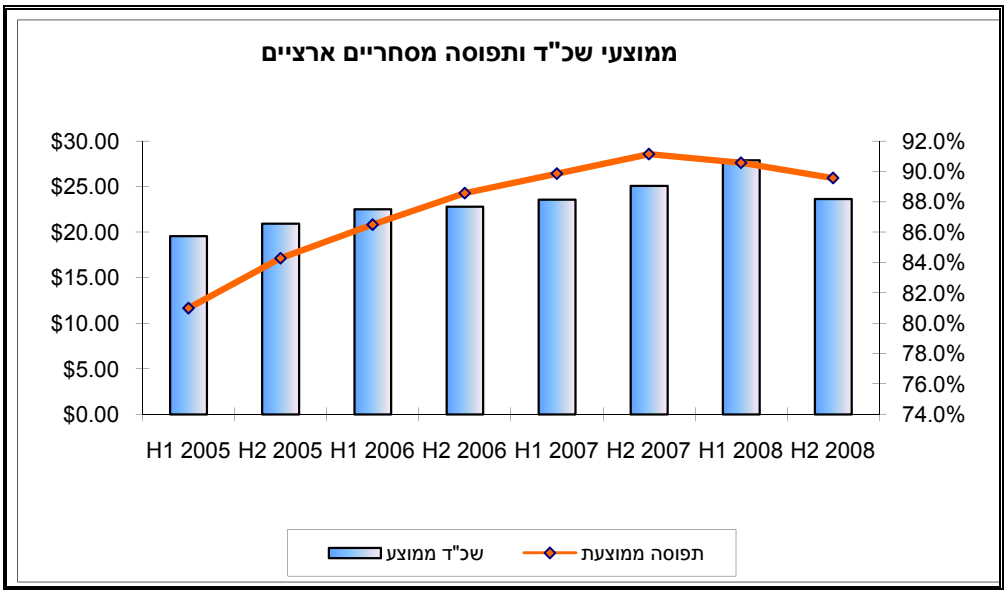
תוצאות המשבר העולמי האמור לעייל עדיין לא השפיעו בשלב זה באופן משמעותי על ההכנסות בתחום הנדל"ן המניב בו עוסקת החברה. בשנת 2008 חל גידול בהכנסות החברה והיא שמרה על שיעור פוסה גבוה של 95.4% בנכסיה המניבים, אשר מושכרים בחוזים לטווחים שונים.

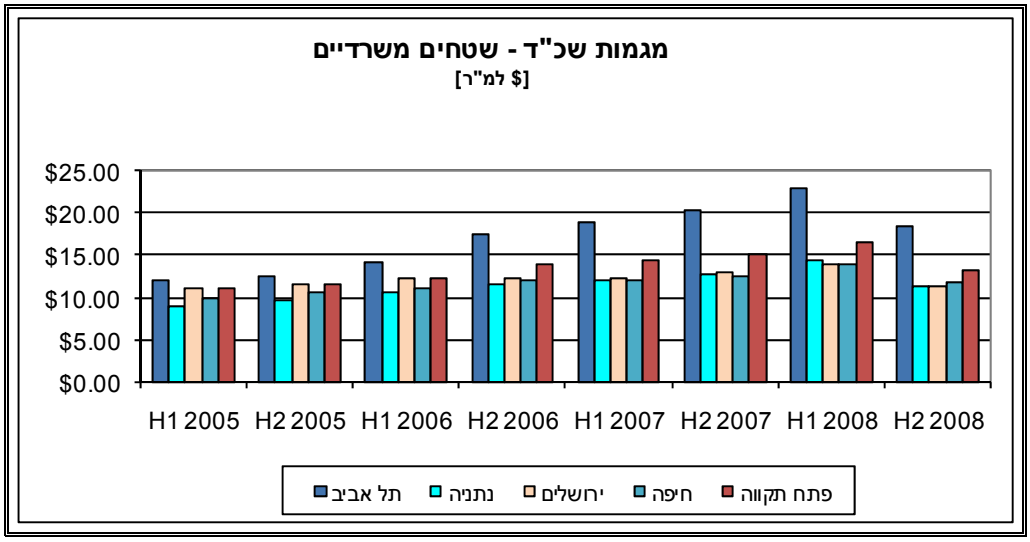
במהלך הרבעון האחרון של השנה החלו תוצאותיו של המשבר לתת אותותיהם על שוק הנדל"ן בישראל, העלייה בדמי השכירות כפי שהורגשה במחצית הראשונה של שנת 2008, בייחוד באזורי ביקוש, נבלמה, ובחלק מהאתרים יש היפוך מגמה, רמת הביקושים קטנה, משאים ומתנים קיימים מתארכים ומשתהים, קיים לחץ להפחתת דמי השכירות וכיוצא בזה.

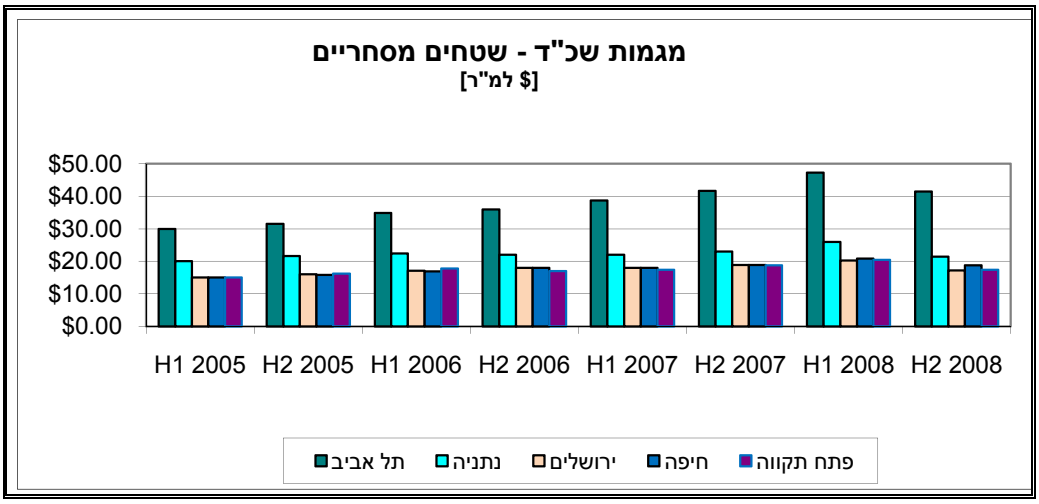
להערכת החברה, בשלב הראשון השפעתו של המשבר העולמי על תחום הנדל"ן המניב בארץ תתבטא בהאטה בביקושים לגידול בשטחים ובספיגת הביקושים שיווצרו בעודפי ההיצע הקיימים ובירידת מחירים באזורים בהם יתפתח עדף היצע. לאור זאת, החברה פועלת לצמצום השקעות ללא התקשרות מראש עם דיירים ולריכוז פעילותה בבנייה יעודית, בהתאם לביקושים ולקצב השיווק בפועל.

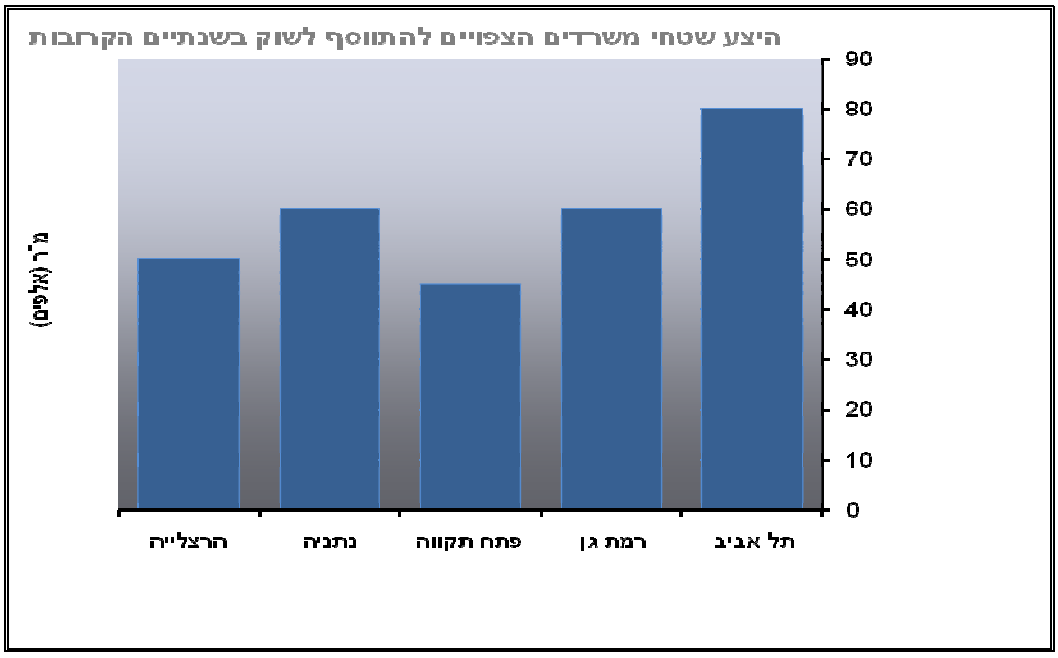
יצוין, כי להערכת החברה, **יתרת המזומנים של החברה, אשר למועד פרסום דוח זה מסתכמת לכ- 600 מליון ₪, קווי אשראי לא מנוצלים בהיקף של 200 מליון ש"ח, תזרים המזומנים השוטף אותו החברה מייצרת באופן מתמשך ושווי נכסים לא משועבדים בהיקף של כ- 2 מיליארד ש"ח**, יאפשרו לחברה לממן את פעילותה ולעמוד בהתחייבויותיה .






מגמות שכ"ד - שטחים משרדיים
[$ למ"ר]
$25.00
$20.00
$15.00
$10.00
$5.00
$0.00
H1 2005
H2 2005
H1 2006
H2 2006
H1 2007
H2 2007
H1 2008
H2 2008
תל אביב
נתניה
ירושלים
חיפה
פתח תקווה


מגמות שכ"ד - שטחים מסחריים
[$ למ"ר]
$50.00
$40.00
$30.00
$20.00
$10.00
$0.00
H1 2005
H2 2005
H1 2006
H2 2006
H1 2007
H2 2007
H1 2008
H2 2008
תל אביב
נתניה
ירושלים
חיפה
פתח תקווה


היצע שטחי משרדים הצפויים להתווסף לשוק בשנתיים הקרובות
מ"ר (באלפים)
90
80
70
60
50
40
30
20
10
0
הרצליה
נתניה
פתח תקווה
רמת גן
תל אביב

3. <u>פרק 3 - תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות</u>

3.1 <u>מידע כללי על תחום הפעילות</u>

3.1.1 <u>מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו</u>

ראה סעיף 2 לעיל.

3.1.2 <u>מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות</u>

פעילותה של הקבוצה בתחום הנדל"ן, כפופה לדיני המקרקעין ולדיני התכנון והבניה.

3.1.3 <u>שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו</u>

ראה סעיף 2.2.12 לעיל.

3.1.4 <u>גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות</u>

(א) החברה סבורה כי גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הנדל"ן המניב בהיקף פעילות דומה להיקף פעילות הקבוצה, הינם בעיקר:

1. ידע וניסיון בשיווק, ניהול ותפעול הנכסים;
2. איתנות פיננסית המאפשרת קבלת תנאי מימון נוחים והשקעת הון עצמי נדרש;
3. פיזור גיאוגרפי נכון של ההשקעות, בעיקר בישראל;
4. איתור עסקאות כדאיות וזיהוי הזדמנויות עסקיות בשוק, תוך יכולת תגובה מהירה;
5. התקשרות עם שותפים בעלי יכולות פיננסיות.

(ב) להערכת החברה, גורמי הצלחה קריטיים בבחינת הזדמנויות השקעה, הינם שקלול של קריטריונים רלוונטיים, כמפורט להלן:

1. מיקום הנכס, לרבות דרכי הגישה לנכס, נראותו ופוטנציאל ההשבחה שלו (שיפוץ הנכס והרחבתו);
2. היבטים כלכליים, דמוגרפיים, רגולטוריים ותנאים נוספים, הן ברמה המקומית והן ברמה האיזורית;
3. היבטי תחרות מצד נכסים דומים, לרבות צפי לתחרות עתידית;
4. רמת הביקוש וההיצע של נכסים מסוג דומה, תנאי חוזה השכירות, ובכלל זאת דמי השכירות הנוכחיים למול תנאי השוק והפוטנציאל להגדלת דמי השכירות;
5. מבנה ההוצאות הנוכחי של הנכס והפוטנציאל להגדלת הרווח התפעולי.

(ג) להערכת החברה, גורמי הצלחה קריטיים בפעילות לייזום ופיתוח של מקרקעין, הינם בעיקר:

1. עלות תשומות הבניה.
2. משך זמן הבניה.
3. איתנות קבלני ביצוע.
4. כפיפות לדרישות חוקיות בסוגיות שונות הקשורות בתכנון ובניה ובאיכות סביבה (מטרדים, זיהום תת קרקעי ועילי, פסולת רעילה וכד') ועמידה בעלויות הכרוכות בעמידה בהן.
5. שימוש בטכנולוגיות מיוחדות/בניה ירוקה.
6. איתור שוכרים לנכסים לטווח ארוך/בניה והשכרה יעודית לשוכר ספציפי.

3.1.5 **<u>מחסומי כניסה ויציאה</u>**

בתחום פעילות זה לא קיימים חסמי כניסה ויציאה פורמאליים. עם זאת, ככלל שוק זה נתון ומושפע מתנאי היצע וביקוש בתקופות המעבר בין עודפי היצע או עודפי ביקוש. בנוסף, נוכח אופיו המיוחד של תחום פעילות זה יש צורך באיתנות פיננסית ובנגישות למקורות מימון. כמו כן, דרוש ידע וניסיון בגורמי ההצלחה הקריטיים לתחום פעילות זה. היציאה מהתחום אינה גמישה ומימוש ההשקעות יכול לארוך זמן ממושך וזאת מאחר ויכולת מימוש הנכסים הינה, בין השאר, פועל יוצא של מיקום הנכסים, מצבם הפיזי ומצב השוק, וכן מצבו הכלכלי של המשק והמצב הבטחוני. ראה בהקשר זה האמור בפרק 2.2.12 לעניין תיאור הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעולות החברה.

3.1.6 **<u>מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים שחלו בו</u>**

ראה סעיף 3.5 להלן.

3.2 <u>לקוחות</u>

לקבוצה שני שוכרים (מתוך 1,163) אשר הכנסות דמי השכירות מכל אחד מהם מהוות לפחות 5% מהכנסות הקבוצה מדמי שכירות וניהול נכסים. לעניין שוכר בקנדה, שההכנסות ממנו היוו 14% מסך הכנסות הקבוצה לשנים 2006 ו- 2007, ראה פירוט בסעיף 5.3.2.3 (12) (ב) לתשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 24.5.2007 (אסמכתא מס'2007-01-400874). בשנת 2007 נמכר הנכס.

בשנת 2008 נבעו כ- 7% מסך הכנסות הקבוצה מקבוצת הרבוע בכחול, וכ- 5% מסך ההכנסות הקבוצה נבעו מאגד.

בשנת 2007 נבעו כ-% 7.5 מסך הכנסות הקבוצה מקבוצת הריבוע הכחול, וכ- 5% מסך הכנסות הקבוצה נבעו מאגד.

בשנת 2006 נבעו כ- 7% מסך הכנסות הקבוצה מקבוצת הריבוע הכחול וכ- 5% מסך הכנסות הקבוצה נבעו מאגד.

3.3 שיווק והפצה

ככלל, שיווק הנכסים של החברה בישראל מתבצע ברובו באופן עצמאי תוך התמקדות באזור בו מצוי הנכס ובהתאם לנסיבות מתבצע במספר ערוצים נוספים כדוגמת: שילוט באתרים; פרסום בעיתונות בהיקף מצומצם ובהתייחס לנכס ספציפי בכל פעם; שימוש בלקוחות החברה, הן כפוטנציאל להתרחבות והן לשכירות באתרים נוספים. בעסקאות שכירות אקראיות, נעזרת החברה מעת לעת במתווכים תמורת תשלום עמלות תיווך.

לאור מגוון דרכי השיווק והפריסה הארצית של הנכסים אין החברה תלויה בצינור שיווק בודד כלשהו ואובדנו של מי מהם לא ישפיע לרעה באופן מהותי על פעילותה ו/או לא יצריך השקעה כספית ניכרת במציאת חלופה.

3.4 צבר הזמנות מנדל"ן מניב בישראל

3.4.1 להלן נתונים אודות שיעור הכנסות צפויות מדמי שכירות בגין חוזי שכירות חתומים בישראל של נכסי הקבוצה ליום 31.12.08, בהתפלגות לפי מועד סיומם (לא כולל מימוש אופציות על ידי השוכרים):

תקופה	מספר שוכרים	דמי שכירות לתקופה הרלוונטית	שיעור ההכנסות המסתיימות בתקופה הרלוונטית
		באלפי ש"ח	%
רבעון 1	1,163	68,742	4
רבעון 2	1,093	66,428	5
רבעון 3	1,015	62,147	5
רבעון 4	928	58,658	9
סך הכל 2009		255,975	23
2010	801	193,860	20
2011	525	143,736	14
2012	352	105,915	14
2013	185	69,909	8
2014 ואילך	109	180,255	21

הנתונים המופיעים בטבלה שלעיל הינם בכפוף להנחות הבאות:

(א) לא תמומש אופציה להארכת חוזה השכירות הניתנות למימוש על ידי השוכר.

(ב) קנס בגין מימוש יציאה מוקדמת, ככל שקיים, לא נלקח בחשבון.

(ג) הסכומים כוללים את חלק המיעוט בנכסים באיחוד מלא ואת חלק החברה בנכסים באיחוד יחסי.

3.4.2 להלן נתונים אודות שיעור הכנסות צפויות מדמי שכירות בגין חוזי שכירות חתומים בישראל של נכסי הקבוצה ליום 31.12.08, בהתפלגות לפי מועד סיומם (בהנחה של מימוש כל האופציות על ידי השוכרים, לא כולל עליה בהכנסות מדמי השכירות בגין מימוש האופציות):

תקופה	מספר שוכרים	דמי שכירות לתקופה הרלוונטית	שיעור ההכנסות המסתיימות בתקופה הרלוונטית
		באלפי ש"ח	%
רבעון 1	1,163	69,681	3
רבעון 2	1,112	68,217	2
רבעון 3	1,080	66,174	3
רבעון 4	1,031	64,340	3
סך הכל 2009		268,412	11
2010	963	237,228	13
2011	761	206,125	9
2012	647	166,620	14
2013	487	141,929	6
2014 ואילך	379	566,411	47

הנתונים המופיעים בטבלה שלעיל הינם בכפוף להנחות הבאות:

(א) קנס בגין מימוש יציאה מוקדמת, ככל שקיים, לא נלקח בחשבון.

(ב) הסכומים כוללים את חלק המיעוט בנכסים באיחוד מלא ואת חלק החברה בנכסים באיחוד יחסי.

המידע הכלול בטבלאות שבסעיף 3.4 זה לעיל הינו מידע צופה פני עתיד (ראה הערה בראש דוח זה לעיל). המידע מתייחס לנתונים הקיימים והידועים לקבוצה ביום פרסום דוח זה ביחס למועדי הפקיעה של חוזי השכירות הנוכחיים. המידע עשוי להשתנות עקב גורמים שאינם בשליטת הקבוצה, כגון סיום הסכמי שכירות בשל הפרה או בשל קשיים כספיים של שוכרים העשויים לגרום להפרה או להפסקה של הסכמי השכירות.

3.5 תחרות

שוק הנדל״ן המניב בישראל מתאפיין ברמת תחרות גבוהה הנובעת ממספר גדול של חברות העוסקות ברכישה, בייזום, פיתוח, השכרה והשבחה של נדל״ן.

הקבוצה חשופה לתחרות מצד מספר רב של חברות בישראל העוסקות ברכישה, בייזום ופיתוח נכסי נדל״ן להשכרה למשרדים, לתעשיה ולמסחר וכן חברות העוסקות בהשכרת נדל״ן למשרדים ומסחר, וכן מצד בעלים אחרים של נדל״ן באזורים בהם ממוקמים נכסי הקבוצה. לא ניתן להצביע במדויק על חברות המתחרות בקבוצה, שכן התחרות בתחום הנדל״ן מאופיינת בתחרות ספציפית בהתאם לסוג הנכס, למיקומו של כל נכס ולרמת התפוסה, כאשר שלושת הפרמטרים הללו קובעים את התשואה מהנכס. בנוסף, התחרות מתמקדת בתחומים של איתור מקרקעין למטרות ייזום, פיתוח, הקמה והשכרה ובהשכרת מקרקעין לשוכרים פוטנציאליים.

החברה מעריכה כי ביחס לחברות אחרות מסוגה הפעילות בתחום הנדל״ן המניב בישראל, היקף פעילותה של הקבוצה הינו רחב ומגוון. אין באפשרות החברה להעריך את חלקה בשוק.

להערכת החברה, הגורמים החיוביים העיקריים המשפיעים על מעמדה התחרותי של הקבוצה הינם:

1. מרבית נכסיה של הקבוצה הם נכסים גדולים, באופן יחסי, המאפשרים לתת מענה לצרכי השוכרים הגדולים, תוך התאמת המושכר לצרכיהם.
2. מרבית נכסיה העיקריים של הקבוצה ממוקמים במרכז הארץ.
3. לחברה מוניטין חיובי בשוק כחברה אמינה במתן שירות הן בעמידתה בלוחות הזמנים למסירת המושכר לשוכר והן בהתאמת היחידות ו/או המבנים בהתאם לצרכים ולמפרטים, בכל רמה נדרשת על ידי השוכר.
4. שוכריה הגדולים של הקבוצה הינם בעלי מוניטין חיובי ואיתנות פיננסית ונוהגים לשכור נכסים לתקופות ארוכות.
5. רמת התחזוקה והניהול של בנייני המשרדים של הקבוצה, נותנת מענה לצרכי הדייר, הכוללים בין השאר תיקונים, שיפוצים ונקיון פנים.
6. הידע והניסיון שנצברו בשיווק ובניהול מרכזים מסחריים ופארקי תעשיה, המאפשרים למצב את הנכסים באופן אטרקטיבי ולאכלסם.
7. היכולת להתאים נכס לסוגי לקוחות רבים לאור הפריסה הארצית, מגוון הנכסים והיכולת לבצע התאמות בנכסים לפי צרכי הלקוחות באופן מקצועי ומהיר.
8. מוניטין חיובי, איתנות פיננסית ויכולת להשיג מימון בנקאי.
9. יכולותיה בתחומי הייזום והפיתוח מקנים לקבוצה יתרון באיתור מקרקעין לפיתוח והקמה ובאיתור נכסים להשבחה שהינם בעלי פוטנציאל להשכרה ומאפשרים לה לעמוד בביקושי השוק.

10. נכסי הנדל"ן בהקמה ממוקמים באזורים מתפתחים ועתירי ביקושים הכוללים בנייני משרדים ומסחר נוספים.

היתרונות הנזכרים לעיל כמכלול, מסייעים לקבוצה בהתמודדותה עם תנאי התחרות הקשים השוררים בשוק הנכסים המניבים.

3.6 <u>רכוש קבוע</u>

לפרטים על הרכוש הקבוע של החברה ראה באור 9 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2008.

הרכוש הקבוע של הקבוצה כולל שטח משרדי החברה, ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים, כלי רכב ושיפורים במושכר, אשר העלות המופחתת שלהם, בניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו לתאריך 31.12.08 היתה 14.4 מיליון ₪.

3.7 <u>הון אנושי</u>

3.7.1 החברה מעסיקה נכון למועד הדוח 30 עובדים כמפורט להלן: מנכ"ל, מנהלת כספים, מנהל שיווק, מנהל בינוי, יועצת משפטית, חשב ומהנדס החברה ו- 23 בעלי תפקידים שונים הכפופים להם, כמפורט להלן:
הנהלה - 3 בעלי תפקידים (מנכ"ל, עוזר מנכ"ל ומזכירה); מחלקה משפטית - 4 בעלי תפקידים (יועצת משפטית 2 עורכות דין ומזכירה); מחלקת כספים - 13 בעלי תפקידים (מנהלת כספים, חשב, שני סגני חשב ותשעה בעלי תפקידים כפופים להם); מחלקת שיווק - 6 בעלי תפקידים (מנהל שיווק, מנהל נכסים, מנהל ייזום ושמאות, אשת שווק לנכסים בפיתוח ושתי מזכירות) ומחלקת בינוי ותפעול - 4 בעלי תפקידים (מנהל בינוי, מהנדס החברה, מפקחת בינוי ומנהל תפעול).

כל בעלי התפקידים בחברה מועסקים בהסכמי עבודה אישיים או בהסכמים למתן שירותים כנגד חשבונית מס. מלוא התחייבויות החברה בגין סיום יחסי עובד מעביד מכוסות על ידי ההפרשות לפוליסות ביטוח מנהלים ועל ידי עתודה לפיצויים.

במהלך שנת 2008, בעקבות הרחבת פעילות החברה, נוספו שלושה בעלי תפקידים נוספים למצבת כח האדם בחברה.

בנוסף, מקבלת החברה שירותי ניהול מאלוני-חץ על פי הסכם ניהול מיום 30.9.2005 כפי שתוקן ביום 4.2.09 (לענין זה ראה באור 29(ד)(1) לדוחות הכספיים)

לחברה לא קיימת תלות מהותית בעובד מסויים.

3.7.2 נושאי המשרה ועובדי ההנהלה הבכירה

המנכ"ל, מנהלת הכספים, מנהל השיווק, מנהל הבינוי, מהנדס החברה, היועצת המשפטית והחשב מהווים את ההנהלה הבכירה של החברה. על פי תנאי ההסכמים עמם, זכאים חלק מבעלי התפקידים הנ"ל למענקים, בהתאם למדיניות החברה כפי שתיקבע על ידי דירקטוריון החברה מעת לעת.

3.7.3 אופציות לבעלי תפקידים

א. ביום 13.8.06 החליט דירקטוריון החברה לאשר הקצאת 2,465,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-2,465,000 מניות רגילות של החברה (כפוף להתאמות) מתוכן 1,000,000 כתבי אופציה, למנכ"ל החברה, והיתרה לעובדים ו/או נושאי משרה בחברה ול-2 עובדים (נושאי משרה) בחברות בנות בבעלות ובשליטה של החברה, בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש, התשכ"א – 1961 (להלן: "**הפקודה**"), במסלול הוני באמצעות נאמן (להלן: "**הצעה פרטית א**").

בכפוף לתנאי התוכנית:

מחצית (50%) מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (VESTING) החל מיום 1.1.2009 ועד ליום 31.12.2011 ("**סוף תקופת המימוש**").

30% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2010 ועד לסוף תקופת המימוש.

20% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2011 ועד לסוף תקופת המימוש.

מחיר מימוש כתבי האופציה במועד מימושם למניות הינו 11.5 ש"ח למניה (להלן: "**תוספת המימוש**" או "**מחיר המימוש**"). מחיר זה יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15/7/06 בגין חודש יוני 2006 כפוף להתאמות בגין חלוקות דיבידנד. נכון ליום פרסום הדוח ובעקבות חלוקות דיבידנד שבוצעו במהלך השנים 2007 ובפברואר 2008, עומד מחיר המימוש על סך של 7.17 ₪ למניה, כשהוא צמוד למדד כאמור בפסקה זו לעיל.

התוכנית כוללת הוראות שונות למקרה של סיום ההתקשרות בין העובד לחברה והיכולת לממש את יתרת כתבי האופציה שהבשילו ו/או מומשו עד לאותו מועד (כאשר למנכ"ל החברה ניתנה הגנה נוספת למקרה של העברת השליטה בחברה).

דירקטוריון החברה החליט ביום 13.8.06 לאשר בנוסף להצעה פרטית א' גם הקצאתם ללא תמורה של 100,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-100,000 מניות רגילות של החברה ל-2 בעלי תפקידים בחברה המספקים לה שירותים וזאת שלא במסגרת סעיף 102 לפקודה (להלן: "**הצעה פרטית ב**").

תנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית ב' הינם זהים לתנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית א' (למעט ההגנות המיוחדות הניתנות למנכ"ל החברה בהצעה פרטית א' כאמור לעיל).

נכון למועד הדוח הוקצו בפועל בסה"כ 2,415,000 כתבי אופציה במסגרת הצעה פרטית א' ו-100,000 כתבי אופציה במסגרת הצעה פרטית ב'.

בעקבות פרישת שני עובדים חולטו 100,000 כתבי אופציה שהוקצו במסגרת הצעה פרטית א' ו 50,000 כתבי אופציה שהוקצו במסגרת הצעה פרטית ב'.

לפרטים נוספים על תכנית האופציות לרבות לענין זקיפת הוצאות שכר בגובה השווי ההוגן של כתבי האופציה על פני תקופת ההבשלה של כתבי האופציה, נעשית בזה ההפניה לדו"ח המידי שפורסם על ידי החברה ביום 13.8.06 (מס' אסמכתא 2006-01-074083) ולדו"ח מידי מתקן מיום 14.8.06 (מס' אסמכתא 2006-01-074911).

ב. ביום 6.7.08 החליט דירקטוריון החברה לאשר הקצאת 300,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-300,000 מניות רגילות של החברה (כפוף להתאמות) לעובדים ו/או נושאי משרה בחברה בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת במסלול הוני באמצעות נאמן (להלן: "**הצעה פרטית ג**").

<u>בכפוף לתנאי התוכנית:</u>

מחצית (50%) מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (VESTING) החל מיום 1.1.2011 ועד ליום 31.12.2013 ("**סוף תקופת המימוש**").

30% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2012 ועד לסוף תקופת המימוש.

20% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2013 ועד לסוף תקופת המימוש.

מחיר מימוש כתבי האופציה במועד מימושם למניות הינו 11.5 ש"ח למניה (להלן: "**תוספת המימוש**" או "**מחיר המימוש**"). מחיר זה יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15/6/08 בגין חודש מאי 2008 כפוף להתאמות בגין חלוקות דיבידנד. נכון ליום פרסום הדוח ובעקבות חלוקות דיבידנד שבוצעו החל מ-6.7.08 ואילך, עומד מחיר המימוש על סך של 8.19 ₪ למניה, כשהוא צמוד למדד כאמור בפסקה זו לעיל.

התוכנית כוללת הוראות שונות למקרה של סיום ההתקשרות בין העובד לחברה והיכולת לממש את יתרת כתבי האופציה שהבשילו ו/או מומשו עד לאותו מועד.

דירקטוריון החברה החליט ביום 6.7.08 לאשר בנוסף להצעה פרטית א' גם הקצאתם ללא תמורה של 200,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-200,000 מניות רגילות של החברה לבעל תפקיד בחברה המספק לה שירותים וזאת שלא במסגרת סעיף 102 לפקודה (להלן: "**הצעה פרטית ד**").

תנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית ד' הינם זהים לתנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית ג'.

נכון למועד הדוח טרם הוקצו כתבי האופציה על פי הצעה פרטית ג' והצעה פרטית ד'.

לפרטים נוספים על תכנית האופציות לרבות לענין זקיפת הוצאות שכר בגובה השווי ההוגן של כתבי האופציה על פני תקופת ההבשלה של כתבי האופציה, נעשית בזה ההפניה לדו"ח המידי שפורסם על ידי החברה ביום 7.7.08 (מס' אסמכתא 2008-01-194598).

3.7.4 <u>הצעה פרטית של מניות למנכ"ל החברה</u>

ביום 19 למרץ 2007 החליט דירקטוריון החברה לאשר הצעה פרטית של כ-628 אלפי מניות של החברה למנכ"ל החברה (להלן- המנכ"ל) במסגרת סעיף 102 לפקודת מס הכנסה במסלול רווח הון עם נאמן, במחיר של 10.829 ₪ למניה (כפוף להתאמות בעקבות חלוקת דיבידנד), המהווה הנחה של 15% משער הסגירה של מנית החברה בסוף יום המסחר שקדם להחלטה, ובסך הכל הנחה כוללת של 1.2 מיליון ₪ וזאת חלף מענק שנתי בגין שנת 2006 בסך של 800 אלפי ש"ח.

בנוסף, החליט דירקטוריון החברה להקצות למנכ"ל כ-372 אלפי מניות נוספות במחיר של 12.74 ₪ למניה (כפוף להתאמות בעקבות חלוקת דיבידנד), השווה לשער הסגירה של מנית החברה בתום יום המסחר שקדם למועד ההחלטה.

סך כל המניות המוקצות (בהיקף של 1 מיליון ₪ ע.נ.), מקנות למנכ"ל כ- 0.75% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה (כ- 0.69% בדילול מלא). רכישת המניות האמורות מומנה באמצעות הלוואה מבנק שקיבל המנכ"ל. החברה העמידה לבנק ערבות לתקופה של עד חמש שנים להלוואות בגין רכישת המניות בסך כולל של 10.5 מיליון ₪. כבטוחה להלוואות בסך של כ- 3.9 מיליון ₪ שועבדו 372 אלפי המניות הנוספות בשעבוד ראשון בדרגה לטובת החברה. כל המניות האמורות הוקצו בחודש מאי 2007. למידע נוסף, ראה באור 21(ו) לדוחות הכספיים.

3.8 <u>חומרי גלם וספקים</u>

הקבוצה נוהגת לבצע בנכסיה מעת לעת, עבודות תחזוקה, שיפוצים והתאמות לשוכרים, וזאת מעבר לתפעול השוטף של הנכסים, המתבצע על ידי חברות הניהול עצמן מתקציבן שלהן. היקף העלות ההונית (CAPEX) לשמירת הקיים, הסתכם בשנת 2008 לסך של כ- 17 מיליון ₪ (כ-11 מיליון ₪ לשנת 2007 וכ- 17 מיליון ש"ח לשנת 2006). על פי רוב, הקבוצה איננה רוכשת בעצמה חומרי גלם ורכישת חומרים אלו נעשית באמצעות קבלני משנה המבצעים את עבודות התחזוקה, השיפוצים והבנייה. מנהל הבינוי ומנהל התפעול הינם האחראים על מערכת הרכש וההשקעות במבנים המבוצעות על ידי קבלני המשנה.

בתחום הייזום והפיתוח מושפעת הקבוצה מעלות העסקת הקבלנים המבצעים בפרוייקטים שיוזמת החברה ולפיכך גם משינויים במחירי חומרי גלם (כגון ברזל לבניין, בטון ומלט) ובעלות כח אדם וממחסור בגורמים אלה. לפיכך לזמינותם של עובדים זרים ולמחירי בטון ומלט הנקבעים ע"י מונופולים עשויה להיות השפעה מסויימת על עסקי החברה. בנוסף, מחסור בחומרי גלם ובכח אדם עלול לעכב בניית פרוייקטים ולגרום למסירה באיחור של נכסים לשוכרים.

לחברה אין תלות בספקים ונותני שירותים מסויימים.

בנוסף לאמור לעיל ראה לעניין זה האמור בפרק 2.2.12 לעניין תיאור הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעולות החברה.

3.9 <u>הון חוזר</u>

ככלל, החברה אינה נותנת אשראי לשוכריה, אלא גובה את דמי השכירות בדרך כלל מראש לתקופה שבין חודש לשלושה חודשים. רוב הדיירים מעמידים, טרם חתימת החוזה, בטחונות לדמי השכירות ולקיום חוזה השכירות והסכם הניהול, כגון: ערבויות בנקאיות, שטרי חוב, פקדונות וכדומה. הטיפול בשוכרים המפגרים בתשלום מועבר למחלקת השיווק ונעשה בעזרת היועצים המשפטיים של החברה.

לתאריך המאזן לקבוצה מזומנים ושווי מזומנים בסך של 593 מיליון ש"ח. סך העודף בהון החוזר מסתכם לסך של 262 מיליון ₪.

נכון ליום 31.12.2007 סך המזומנים ושווי מזומנים הסתכם ב- 440 מיליון ש"ח. הגירעון בהון החוזר הסתכם לסך של 117 מיליון ש"ח .

3.10 מימון

3.10.1 כללי

הקבוצה מממנת את פעילותה מהונה העצמי של החברה, מהון שגייסה החברה מהציבור בהנפקת הון ואג"ח במסגרת התשקיף מחודש מאי 2006, מהון שגייסה החברה מגופים מוסדיים באמצעות הנפקה פרטית של אג"ח תוך הרחבת אג"ח (סדרה א') שבמחזור בחודשים נובמבר ודצמבר 2006, מהון שגייסה החברה מהציבור בעקבות מימוש כתבי אופציה (סדרה 3) לאג"ח (סדרה א'), מהון שגייסה מהציבור בהנפקת הון על פי דו"ח הצעת מדף מחודש נובמבר 2007 במסגרת תשקיף מדף מחודש מאי 2007, מתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת, מאשראי בנקאי ומאגרות חוב מגופים מוסדיים. בשנת 2008 הקבוצה גייסה סך של כ- 1.1 מילארד ₪ מתאגידים בנקאיים, לרבות במסגרת הסכמי ליווי .

להלן פירוט יתרת ההלוואות של הקבוצה נכון ליום 31.12.08 :

	יתרה ליום 31.12.2008	ריבית ממוצעת לשנת 2008
	באלפי ש"ח	%
מקורות בנקאיים		
צמודי מדד	1,138,470	4.87
לא צמודי מדד	356,767	פריים
סה"כ מקורות בנקאיים	**1,495,237**	**4.66**
מקורות לא בנקאיים	**1,478,108**	**4.97**
סה"כ	**2,973,345**	**4.81**

לענין 92 מיליון ש"ח שהתקבלו בעבר מגופים מוסדיים והומרו לשטרי הון שאינם נושאים ריבית והפרשי הצמדה, ואשר יעמדו לפרעון בתנאים מסויימים, ראה סעיף 3.10.1.3 (ג) להלן ולבאור מס' 20ג' (2) לדוחות הכספיים.

3.10.2 מידע נוסף

א. **יחס מינוף**

במהלך שנת 2008 הורד דירוג אגרות החוב של החברה (סדרה א'). מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ הורידה הדירוג לדירוג (A) באופק יציב ומידרוג בע"מ הורידה הדירוג לדירוג A1 באופק שלילי.

ב. **מסגרות אשראי**

לחברה אושרה מסגרת אשראי פתוחה מבנק בישראל בסך של 400 מיליון ₪ עד ליום 31 בדצמבר 2010.

לתאריך המאזן ניצלה החברה סך של 200 מיליון ש"ח מתוך המסגרות הנ"ל. כך שמסגרות האשראי הלא מנוצלות נכון למועד המאזן הינן 200 מיליון ₪.

לצורך ניצול מסגרת האשראי לזמן קצר על הקבוצה לעמוד בתנאים הבאים:

(1) מגבלות בקשר עם רישום שעבודים על נכסי הקבוצה.

(2) שיעור ההון העצמי מסך מאזן החברה על בסיס מאוחד לא יפחת בכל עת שהיא מ-25%.

ג. **<u>עסקאות הגנה על המדד</u>**

לצורך הגנה והקטנת החשיפה של החברה לשינויים עתידיים בשיעור עליית המדד בישראל, בצעה החברה במהלך הרבעון האחרון של שנת 2006 שתי עסקאות לתקופה של כשנתיים כל אחת. ההיקף הכולל של העסקאות המסתכם לסך של 150 מיליון ₪.

העסקאות מומשו במהלך אוקטובר 2008 והניבו רווח מצטבר, במהלך השנתיים שחלפו, בסך של כ- 4.6 מיליון ₪.

3.10.3 <u>מידע נוסף אודות מקורות המימון של החברה נכון ליום פרסום דוח זה:</u>

3.10.3.1 <u>אגרות חוב שהונפקו על ידי אילות בנות</u>

א. במהלך השנים 1992 ועד 1999 נחתמו על ידי תשע חברות מאוחדות (להלן: "אילות הבנות"), 12 אגרות חוב.
יתרת ההתחייבויות הכוללת ליום 31.3.2006 של סך אגרות החוב, כולל ריבית (לרבות ריבית פיגורים) והפרשי הצמדה, הסתכמה בכ- 1,024 מיליון ש"ח, מתוכן 780 מיליון ש"ח הונפקו לחיצוניים (גופים מוסדיים) והיתרה בסך 244 מיליון ש"ח, הונפקה לחברה.
בעקבות ההסכמים וההסדרים המתוארים להלן, ליום 31.12.2007 הוסדרו כלל אגרות החוב וההלוואות.

ב. במהלך השנים 2006 ו-2007 התקשרה החברה בהסכמים שונים לפיהם רכשה את מלוא זכויותיהם של כל בעלי אגרות החוב וההלוואות השונות למעט אגרות חוב שלגביהן נקבע הסדר ספציפי כמפורט בס"ק (ג) להלן, שיתרתן הכוללת ליום הרכישה הסתכמה ל- 190 מיליון ש"ח), אשר הסתכמו לסך של 600 מיליון ₪, בתמורה לסך כולל של 549 מיליון ש"ח.
בעקבות ההסכמים האמורים רשמה החברה בשנת 2006 רווח, נטו, בסך של כ-28 מיליון ש"ח.

במסגרת ההסכמים לרכישת זכויותיהם של בעלי אגרות החוב וההלוואות כאמור, לעיל, הסכימו אותם בעלי אגרות חוב שהיו גם בעלי מניות חיצוניים באילות האם לכך שהקבוצה רשאית באופן חד צדדי להגדיל ולחזק את הונן העצמי של אילות הבנות באופן שמאפשר לקבוצה להגיע לבעלות מלאה באילות הבנות.
ביום 15.11.2006 הזרימה החברה הון חוזר לאילות הבנות וזאת כנגד הקצאת מניות לחברה באילות הבנות. בעקבות הקצאת המניות כאמור הפכה החברה לבעלת כ- 99.9% מהזכויות בשמונה מחברות אילות הבנות ובכ-98% מהזכויות בחברה נוספת.

ג. בחודש מאי 2006 התקשרו החברה ושתי חברות אילות בנות בהסכם חדש אשר תוקן בדצמבר 2006, עם חלק מבעלי אגרות החוב, להסדרת הלוואות שיתרתן הכוללת ליום 31 במרץ 2006 הסתכמה בכ-190 מיליון ש"ח באופן שאגרות חוב בסך של כ-98 מיליון ש"ח הומרו לאגרות חוב חדשות נושאות ריבית שנתית אשר תשולם מידי חצי שנה, צמודה למדד של עד 5% (בכפוף לתזרים השנתי מהנכס) ועומדות לפרעון על פני תקופה של עד 13 שנים. יתרת ה-92 מיליון ש"ח הומרו לשטרי הון שאינם נושאים ריבית והפרשי הצמדה, ואשר יעמדו לפרעון עם מימוש הנכסים, או בפירוק החברות הבנות, רק לאחר שיפרעו מלוא אגרות החוב החדשות ובאם תאפשר זאת פעילותן השוטפת של החברות הבנות. בעת רכישת זכויות המיעוט של שתי החברות הנ"ל, נכללו הנכסים המזוהים וההתחייבויות המזוהות שלהן לפי שווים ההוגן במועד הרכישה. נכון למועד הרכישה העריכה הנהלת החברה, בהתבסס על התחזיות העסקיות של שתי החברות הנ"ל, כי לא קיימת סבירות לפרעון שטרי ההון. החל ממועד הרכישה מוצגים שטרי ההון לפי שווים ההוגן. החברה אינה ערבה לאגרות החוב החדשות ושטרי ההון. שתי החברות הבנות הנ"ל מחזיקות בנכסים מניבים ששויים ההוגן ליום 31.12.2008 מסתכם ל -239 מיליון ש"ח. במסגרת ההסכם נקבע כי הקבוצה לא תהא רשאית למכור את החזקותיה בחברות הבנות הנ"ל כל עוד לא נפרעו אגרות החוב החדשות ושטרי ההון במלואם, אלא אם תתקבל הסכמתם של מלווים המחזיקים בלפחות 75% מיתרות החוב. בנוסף, הוסכם כי החברות הבנות הנ"ל לא תהיינה רשאיות למכור את נכסיהן המניבים, וזאת עד לחודש נובמבר 2007, אלא אם תתקבל הסכמתם של מלווים המחזיקים בלפחות 75% מיתרות החוב.

ד. עם רכישת אגרות החוב וההלוואות ע"י החברה, כאמור לעיל, הגיעה החברה להסדרי מימון חדשים עם אילות הבנות (למעט שתיים מהן אשר אגרות החוב שלהן טרם נרכשו במלואן), אשר בכללן הפחתת שיעור הריבית משיעור של 6.5% לשנה לשיעור משוקלל של כ- 3% לשנה.
עם השלמת רוב רובו של מהלך רכישת אגרות החוב על ידי החברה (כמפורט לעיל) השלימה החברה מהלך להסבת השעבודים והמשכנתאות המשמשים כבטוחה לאגרות החוב הנ"ל, לטובת החברה.

3.10.3.2 <u>מסגרות אשראי</u>

ראה סעיף 3.10.2 (ב) לעיל.

3.10.3.3 <u>מערך שעבודים</u>

<u>נכסים לא משועבדים</u>

לקבוצה נכסים לא משועבדים בשווי של כ- 2 מליארד ₪.

<u>נכסים משועבדים</u>

לקבוצה נכסים משועבדים לבנקים ואחרים בשווי של כ- 1.9 מיליארד ₪, לפי הפירוט הבא:

א. להבטחת הלוואות לזמן ארוך שיתרתן ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכמת לסך של 1,295 מיליון ש"ח שנתקבלו מתאגידים בנקאיים שעבדה הקבוצה מקרקעין, **אשר שוויים ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכם לסך של 1,793 מליון ש"ח**, וכן חלק מההכנסות הנובעות מהנכסים שבבעלותה.

ב. להבטחת אגרות חוב ושטרי הון בסך של 192 מיליון ש"ח שהונפקו לבעלי ענין לשעבר בחברה מאוחדת ולאחרים יצרו החברה וחברות מאוחדות ו/או התחייבו ליצור שעבודים כמפורט להלן: שעבוד קבוע בדרגה ראשונה והמחאה על דרך שעבוד של כל זכויותיהן בנכסים שנרכשו על פי חוזים שנחתמו בקשר לרכישת מבנים **אשר שוויים ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכם לסך של 102 מליון ש"ח**; ושעבוד שוטף כללי בדרגה ראשונה על כל הנכסים, כספים, הרכוש, הזכויות וההכנסות מכל סוג שהוא ללא יוצא מן הכלל שיש ללוות ושיהיו להן בעתיד.

ג. להבטחת אגרות חוב בסך של 46 מיליון ש"ח שהונפקו לאחרים יצרה החברה שעבוד על מחצית מההכנסות בגין 2 נכסים אשר בגינם הונפקו אגרות החוב.

ד. להבטחת אגרות חוב בסך של 102 מיליון ש"ח שנתקבלו מאחרים, בקשר לפעילות שהופסקה בקנדה, שיעבדה החברה ניירות ערך המוחזקים לפדיון בסך 119 מליוני ש"ח.

ה. ההתחייבות בגין אגרות חוב (סדרה א') שיתרתן ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכמת ל-1,322 מליון ש"ח מובטחות בשעבוד סמלי על פיקדון בסך 1 ₪.

3.11 מיסוי

3.11.1 תמצית דיני המס החלים על החברה:

על החברה והחברות הבנות שלה בישראל חלות הוראות פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א- 1961, חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985 וכן חוק מיסוי מקרקעין (שבח, מכירה רכישה), התשכ"ג- 1963. שיעור מס הכנסה החל על החברה והחברות המאוחדות שלה בישראל בשנת המס 2009 הינו 26%. בהתאם לתיקון מספר 147 לפקודת מס הכנסה מחודש יולי 2005, יופחת שיעור מס החברות שחל על החברה באופן הדרגתי כלהלן: בשנת 2007 יחול שיעור מס של 29%, בשנת 2008 יחול שיעור מס של 27%, בשנת 2009 יחול שיעור מס של 26% ומשנת 2010 ואילך, יחול שיעור מס של 25% על כלל הכנסות החברה. שיעור המס על רווח הון, לרבות שבח מקרקעין, הינו 25% (על רווח הון שנצמח קודם ל- 01.01.2003 ועל שבח שנצמח קודם ל- 7.11.01 שיעור המס הינו שיעור מס החברות). שיעור מס הרכישה החל על החברה הינו 5%. החל מאוגוסט 2007 בוטל חיוב מס מכירה בישראל.

ביום 26 בפברואר 2008 עבר בכנסת בקריאה שלישית, חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) (תיקון מס' 20) (הגבלת תקופת התחולה), התשס"ח – 2008 (להלן – "**התיקון**"), לפיו תחולתו של חוק התיאומים בשל אינפלציה תסתיים בשנת המס 2007, ומשנת המס 2008 לא יחולו עוד הוראות החוק, למעט הוראות המעבר שמטרתן למנוע עיוותים בחישובי המס.

בהתאם לתיקון, בשנת המס 2008 ואילך, לא תחושב עוד התאמה של ההכנסות לצרכי מס לבסיס מדידה ריאלי. כמו כן, תופסק ההצמדה למדד של סכומי הפחת על נכסים קבועים ושל סכומי הפסדים מועברים לצרכי מס, באופן שסכומים אלה יתואמו עד למדד של סוף שנת המס 2007, והצמדתם למדד תיפסק ממועד זה ואילך.

3.11.2 שומות מס

לחברה הוצאו שומות מס סופיות בהסכם עד וכולל שנת המס 2001 ושומות הנחשבות לסופיות עד וכולל שנת המס 2003. שומות המס של החברה לשנים 2004-2005 נמצאות בדיונים מול שלטונות המס. להערכת הנהלת החברה, אין בנושאים אשר הועלו על ידי שלטונות המס כדי להשפיע באופן מהותי על חבויות המס של החברה לשנים האמורות, למעט סוגיית מס אחת שחבות המס בגינה, לרבות ריבית והפרשי הצמדה, מסתכמת ל-6.2 מיליון ש"ח, אשר בהתבסס על חוות דעת יועצי המס של החברה לעניין זה לא נזקפה הפרשה בגינה בדוחות הכספיים.

לעשר חברות מאוחדות ולחמש חברות מאוחדת באיחוד יחסי הוצאו שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2004. לשתי חברות בקנדה טרם הוצאו שומות מס סופיות מאז היווסדן. לשתי חברות מאוחדות באיחוד יחסי טרם הוצאו שומות מס סופיות מאז היווסדן.

3.11.3 דיוני שומות מהותיים

א. בחודש אוקטובר 2005 הוצאו לחברה על ידי משרד מיסוי מקרקעין רחובות שומות מס רכישה ומס שבח בסך של 11.8 מיליון ש"ח ו- 1.3 מיליון ש"ח, בהתאמה, בגין רכישה ומכירה של זכויות בקניון רחובות. החברה שימשה כנאמן בעסקה זו עבור איזו-ריט רחובות (להלן: "בעלת הזכויות"), תוך שלנאמנות ובכלל זה להיעדר השלכות מס על החברה, ניתן אישור מקדמי על ידי המחלקה המקצועית ברשות המיסים עוד בטרם ההתקשרות בעסקה. החברה הגישה השגות ביחס לשומות שהוצאו לה כאמור אך הללו נדחו מטעמים טכניים (הואיל ועמד לחלוף המועד החוקי למתן החלטה בהשגות) תוך שמירת זכות החברה להגיש ערר ותוך הסכמה לקיום דיון בנושא בנציבות מס הכנסה בטרם פניה לערכאות. בדיון שהתקיים הוצגה עמדת רשויות המס באשר לשומת מס הרכישה לפיה האישור המקדמי אשר ניתן על ידי המחלקה המקצועית ברשות המיסים אינו חל מחמת שאין מדובר בהסכם נאמנות סטנדרטי, לגישתם, לאור הוראות מסוימות המצויות בו. בניגוד לאמור לעיל, ביחס לשומת מס השבח צויין כי בכוונת רשויות המס לבטלה או להקטינה. ביום 10.5.07 הגישה החברה ערר על השומות החדשות שהוצאו. בעקבות הגשת הערר נרשמה הקפאה ביחס לשומות הנ"ל על ידי רשויות המס עד להחלטה בערר.

לדעת יועציה המשפטיים של החברה לענין זה, הטענה בדבר העדר נאמנות סטנדרטית אינה נכונה, הנימוקים המופיעים בנימוקי השומות נדונו ונשללו כבר בעת מתן האישור המקדמי, ולאור זאת הם מניחים בסבירות גבוהה כי בסופו של דבר האישור המקדמי ותוצאותיו יכובדו והשומות תבוטלנה. בנוסף, במסגרת הסכם הנאמנות בין החברה לבין בעלת הזכויות, התחייבה בעלת הזכויות לשפות את החברה בגין כל נזק שייגרם לה, בין היתר, בקשר עם חיוב מס שיוטל על החברה בנוגע לנאמנות. לאור זאת, החליטה הנהלת החברה שלא לכלול הפרשה בגין השומות הנ"ל בדוחותיה הכספיים.

ב. בסוף שנת 2006 בוצעה הקצאת מניות מדללת על ידי תשע חברות אילות בנות לטובת החברה, כאמור בבאור 20ב(3)(ב) לדוחות הכספיים. בהמשך לכך נתבקשה החברה לדווח על הקצאה מדללת למשרד מיסוי מקרקעין כעל פעולה באיגוד מקרקעין. לסיווג ההקצאה כפעולה באיגוד מקרקעין עלולות להיות השלכות מס ובפרט מס רכישה. לדעת יועציה המשפטיים של החברה לעניין זה, קיימים טעמים משפטיים בני תוקף כנגד עמדת רשות המיסים לפיה ההקצאה המדללת הינה פעולה באיגוד מקרקעין, וזאת הן לאור הוראותיו הברורות של החוק והן לאור אופי פעילותן של החברות הבנות.
לחברה טרם הוצאו שומות כלשהן על ידי רשות המיסים. יחד עם זאת, הואיל ואין לחברה הערכה ברורה בתוך כמה זמן תתקבל החלטת רשות המיסים בסוגיה, החליטה הנהלת החברה לכלול בדוחות הכספיים הפרשה אשר לדעתה מתאימה בנסיבות הענין.

3.11.4 <u>הפסדים מועברים לצרכי מס</u>

ליום 31.12.2008 ל-9 אילות הבנות הפסדים לצרכי מס להעברה לשנים הבאות ללא הגבלת זמן בסך כולל של כ-246 מיליון ₪, מתוכם בגין 163 מיליון ₪ לא נזקפו מיסים נדחים לקבל. ההפסד של כל אחת מאותן חברות בנות ניתן לניצול אך ורק כנגד רווחיה היא.

3.12 <u>איכות הסביבה</u>

3.12.1 א. הקבוצה בהיותה הבעלים ו/או החוכר של נכסי מקרקעין, אחראית על פי דין לרבות מבחינת דיני התכנון והבנייה, דיני איכות הסביבה ודיני הנזיקין, להפרת הדין, היה וההפרה בוצעה בתחום המקרקעין שהינם מקרקעין שבבעלותה ו/או מקרקעין שהיא חוכרת.

ב. לאור העובדה כי מרבית נכסי הקבוצה מושכרים לעסקי משרדים ו/או מסחר, אין הנהלת החברה צופה חשיפה משמעותית לקבוצה בתחום איכות הסביבה בגין נכסים אלה.

3.12.2 הקבוצה משכירה לחברות הסלולר שטחים לצורך התקנה והפעלה של אנטנות סלולאריות ו/או משדרים זעירים. למיטב ידיעת הקבוצה, נכון למועד פרסום דוח זה, מותקנים בשטחי הקבוצה בסה"כ כ- 27 אנטנות ומשדרים זעירים. דמי השכירות השנתיים הכוללים בגין אנטנות ומשדרים בגין שנת 2008 הסתכמו לסך של כ- 748 אלפי ש"ח (680 אלפי ש"ח בשנת 2007).

הסכמי השכירות הקיימים עם חברות הסלולר יסתיימו בתקופה שתחילתה ביום 1.4.2009 וסיומה ביום 29.1.2013 (לא כולל מימוש תקופות אופציה).

על פי ההסכמים שנחתמו בין החברה לבין חברות הסלולר, האחריות בגין קבלת האישורים הנדרשים על פי כל דין לשם הקמת והפעלת האנטנות ו/או המשדרים הזעירים, מוטלת על חברות הסלולר. בנוסף מתחייבות חברות הסלולר כי תעמודנה בהוראות הבטיחות על פי כל דין. על פי אותם הסכמים, אחראיות חברות הסלולר לשאת בחבות המוטלת עליהן על פי דין ולשפות את החברה בגין כל נזק הנגרם כתוצאה מפעילותן במושכר, למעט נזק שנגרם כתוצאה ממעשה או מחדל של החברה. בנוסף, על פי אותם הסכמים, מתחייבות חברות הסלולר לבטח, בין היתר, את חבותן על פי דין בגין פגיעה ו/או נזק העלולים להיגרם לצדדים שלישיים עקב פעילותן במושכר, כאשר הביטוח מורחב לשפות את החברה וחברת הניהול בגין אחריותן על פי דין למעשי ו/או מחדלי חברות הסלולר.

לעניין אחריות החברה על פי דין כבעלים או כחוכרת של המקרקעין בהם מותקנים האנטנות ו/או המשדרים הזעירים, ראה סעיף 3.12.1 (א) לעיל.

3.12.3 <u>מגבלות ופיקוח על פעילות החברה</u>

3.12.3.1 החברה ככזו, כפופה להוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999, ולתקנות שהוצאו מכוחו. עם הפיכתה של החברה לחברה ציבורית, החברה כפופה גם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח- 1968, ולתקנות מכוחו.

3.12.3.2 פעילותה של הקבוצה בתחום הנדל"ן כפופה לדיני המקרקעין ולדיני התכנון והבניה.

3.12.3.3 ביום 26.5.1999, הוכרזה החברה, ביחד עם מפעלי תחנות בע"מ, שהינה שותפתה בבעלות בתחנות מרכזיות הממוקמות בדימונה ובירושלים, כבעלת מונופולין בהספקת גישה למסופי אוטובוסים מרכזיים באזור דימונה וירושלים. כמו כן, הסכמי השכירות בין הקבוצה ומפעלי תחנות בע"מ לבין אגד, הוכרזו כהסדר כובל בגישה ושימוש במסופי נוסעים מרכזיים לתחבורה ציבורית. ביום 27.9.2000, חתמה החברה על מסמך התחייבות כלפי הממשלה במסגרתו הסכימה לאפשר שימוש במתקנים תחבורתיים שבבעלותה גם למפעילי תחבורה מתחרים ל"אגד", בכפוף למספר תנאים (להלן בסעיף זה: "**ההסדר**"). מכוח ההסדר נחתמו הסכמי שכירות עם מפעילי תחבורה ציבורית המתחרים ב"אגד". החברה מחויבת לפעול ופועלת בעניין זה בהתאם להסדר ולהוראות המפקח הארצי על התעבורה במשרד התחבורה אשר אחראי להתקשרויות עם מפעילי תחבורה ציבורית המתחרים ב"אגד".

לדעת החברה אין לאמור לעיל השפעה מהותית על עסקי החברה.

3.12.4 <u>הסכמים מהותיים</u>

לעניין זה ראה באור 7 (ד) ו- 7(ה) לדוחות הכספיים.

3.12.5 <u>הליכים משפטיים</u>

3.12.5.1 לצורך סעיף 3.12.5 זה בלבד נחשב הליך משפטי כמהותי, בין אם הוגש על ידי הקבוצה ובין אם הוגש כנגדה, במידה והסכום הנתבע, ללא ריבית והוצאות, עולה על 2% מההון העצמי של החברה ליום 31 בדצמבר 2008, היינו סך של 25 מיליון ₪.

3.12.5.2 למועד פרסום דוח זה נגד הקבוצה וצדדים אחרים תלויות ועומדות 19 תביעות והליכים מיסויים (ההליכים המיסויים מפורטים בסעיף 3.11.3 לעיל) בסכום כספי כולל של כ- 85 מיליוני ₪, כשחלקה של הקבוצה כנתבעת בגינן מסתכם לסך של כ- 50 מיליוני ש"ח. בגין התביעות המתנהלות וההליכים המיסויים נרשמו בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2008 הפרשות בסכום כולל של כ-19.2 מיליוני ש"ח. לדעת הנהלת הקבוצה, המסתמכת על חוות דעת של יועצים משפטיים ומקצועיים, ההפרשות הנ"ל הינן מתאימות בנסיבות כל ענין.

3.12.5.3 לתיאור הליכים משפטיים משמעותיים המתנהלים נגד הקבוצה על אף שאינם נחשבים הליכים משפטיים מהותיים בהתאם לרף המהותיות האמור בסעיף 3.12.5.1 לעיל, ראה באור 20.(א). לדוחות הכספיים. כמו כן, הקבוצה הינה נתבעת בתביעות המטופלות על ידי חברות ביטוח, אשר בטחו אותה מפני

הסיכונים נשוא התביעות, למעט רכיב ההשתתפות העצמית. סכום ההשתתפות העצמית הכולל בגין התביעות הנ"ל אינו מהותי.

3.12.5.4 לדיוני שומות בענין מס שבח ומס רכישה ראה סעיף 3.11.3 לעיל.

3.12.5.5 לתיאור מחלוקות בהן מעורבת הקבוצה ראה באור 20 ב לדוחות הכספיים.

3.13 יעדים ואסטרטגיה עסקית

א. האסטרטגיה העסקית של הקבוצה הינה הרחבת פעילותה בתחום הנדל"ן המניב בישראל, באמצעות רכישת נכסים (או ייזומם, פיתוחם ובנייתם) ובאמצעות מיזוג עם תאגידים אחרים הפעילים בענף, בעלי היקפי פעילות דומים לאילו של הקבוצה.

בכוונת הקבוצה, כל עוד לא יוחלט אחרת, להתמקד בהשקעות בישראל בלבד. כוונה זו, עולה בקנה אחד עם כוונתה של אלוני-חץ הבאה לידי ביטוי בדוח התקופתי של אלוני-חץ ליום 31.12.2006, בו צוין כי בכוונת אלוני-חץ לרכז באמצעות החברה את פעילות הנדל"ן של אלוני-חץ בישראל, אגב הרחבתה והעמקתה.

בעקבות ההאטה הצפויה בשווקים בעולם ובארץ, **החליטה החברה לעצור חלק מהפרויקטים שתוכנן להתחיל בביצועם ולבחון מחדש את קצב הבניה והיזום ביתרת הפרויקטים**. החברה תבחן את התקדמות הפרויקטים לאור מצב המשק בישראל ולאור קצב שיווק השטחים בפרויקטים.

ראה לעניין פרק זה האמור בסעיף 2.2.12 לעיל בקשר עם תיאור הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעולות החברה.

המידע דלעיל הינו מידע צופה פני עתיד (ראה הערה בראש דוח זה לעיל). יובהר כי מימוש הנכסים בישראל מעת לעת מתבצע בהתאם לתנאי השוק ולכדאיות הכלכלית וכי גורמים חיצוניים אילו אינם בשליטת הקבוצה. כמו כן, קביעת היעדים מתבססת על הערכות הקבוצה ביחס למצב המשק בו היא פועלת ולפיכך אין כל וודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות מההערכות המפורטות לעיל.

ב. בשנת 2005, חוקק חוק לתיקון פקודת מס ההכנסה, התשס"ה- 2005, העוסק בהקמת קרן להשקעות במקרקעין- Real Estate Investment (REIT) Trust בישראל (להלן בסעיף 3.16 זה: "**הקרן**"). חוק זה עשוי לעודד ולהגביר את הפעילות בענף הנדל"ן המניב בישראל. יחד עם זאת, לדעת החברה, בחוק קיימות מספר בעיות אשר אינן מאפשרות לחברה להעביר את נכסיה לקרן בשל הסיבות האמורות להלן, ואשר בגינן לא קיימת הצדקה כלכלית להקמת הקרן: קיומו של אירוע מס בשל העברת נכסים לקרן מידי מייסד הקרן כנגד הקצאת מניות; חיוב מייסד הקרן במס מכירה בשל העברת הנכסים לקרן, מגבלות החלות על אחוזי ההחזקה של מייסד הקרן ופיזור בעלי השליטה בה. היה ולדעת החברה ישונו הסיבות האמורות לעיל, תשקול החברה בחיוב הקמת קרן כאמור והכול בכפוף לכדאיות כלכלית והחלטות דירקטוריון החברה.

3.14 <u>צפי להתפתחות בשנה הקרובה</u>

על רקע המשבר העולמי צפויה ירידה בצמיחה של הכלכלה הגלובלית ואף מיתון עולמי, דבר שצפוי להביא להאטה בקצב הצמיחה במשק הישראלי ואף למיתון. בעקבות ההאטה הצפויה כאמור החליטה החברה לעצור חלק מהפרויקטים שתוכנן להתחיל בביצוע ולבחון מחדש את קצב הבניה והיזום ביתרת הפרויקטים. החברה תבחן את התקדמות הפרויקטים לאור מצב המשק בישראל ולאור קצב שווק השטחים בפרויקטים.

בכוונת הקבוצה להמשיך לרכוש נכסים מניבים לצרכי השכרה למשרדים ומסחר המניבים באופן שוטף דמי שכירות, תוך ניצול הזדמנויות עסקיות לרכישת נכסים ו/או חברות שיתהוו עקב המצב הכלכלי במשק, ככל שיהיו כאלו בעתיד.

בכוונת הקבוצה להפנות מאמצים ומשאבים לשמירה על הלקוחות הקיימים, על דמי השכירות הנגבים ועל שיעור התפוסה. בכוונת הקבוצה להגביר את מאמצי השיווק של שטחים פנויים וכאלו שיתפנו במהלך השנה ובמקביל גם את מאמצי הגביה מהלקוחות אשר יתכן ויקלעו לקשיים בשל המצב הכלכלי במשק.

המידע הכלול בסעיף 3.14 זה לעיל, הינו מידע צופה פני עתיד (ראה הערה בראש דוח זה לעיל). לחברה אין שליטה בנוגע להצעות ויוזמות עסקיות חדשות שיוצע לחברה להצטרף אליהן. לפיכך, אין וודאות כי הצפי להתפתחות החברה בשנה הקרובה הנזכר בסעי 3.14 זה לעיל, יתממש.

3.15 <u>מידע בדבר אירועים מהותיים בחברה לאחר מועד הדוחות הכספיים ליום 31.12.2008</u>

לענין זה ראו סעיף 2.2.4 לעיל.

3.16 מגזרים גיאוגרפיים

אין.

3.17 גורמי סיכון

הקבוצה חשופה לגורמי סיכון הנובעים מהסביבה הכללית, מהמאפיינים הייחודיים של הענף בו היא פועלת וגורמי סיכון הייחודיים לה:

3.17.1 גורמי סיכון מקרו-כלכליים:

(א) סיכונים משקיים

עיסוק הקבוצה בתחום הנדל"ן בישראל מושפע משיעורי הצמיחה וממדיניות הריבית בישראל ועל כן הכנסות הקבוצה תלויות, בין היתר, בגורמים אלה.

(ב) סיכוני ריבית

שינויים בשיעורי הריבית בישראל עשויים להשפיע על שווי נכסי הקבוצה, כך שאם שיעורי הריבית יעלו, התשואה הנדרשת על הנכסים תעלה ושווי הנכס עלול לפחות ולהיפך. שינויים בשיעור הריבית המשתנה בישראל עשויים להשפיע על תוצאות החברה (רווח והפסד).

(ג) שינויים בשערי החליפין ובשיעורי האינפלציה

1. לקבוצה נכסים והתחייבויות הנקבעים במטבע חוץ (בעיקר לדולר קנדי). כתוצאה מכך קיימת חשיפה לשינויים אפשריים בשערי החליפין של מטבע החוץ. במקביל, הכנסות החברה מפעילותה בחו"ל בשנת 2007 נקובות אף הן במטבע חוץ. חשיפה זו הינה זניחה לאור הפסקת פעילות החברה בחו"ל.
2. לקבוצה הלוואות ואג"ח צמודות למדד המחירים לצרכן בישראל אשר מימנו את רכישתם של נכסי הנדל"ן המניב בקבוצה. לקבוצה חשיפה משמעותית לשינויים בשיעורי האינפלציה בישראל.
3. הכנסות הקבוצה מדמי שכירות וניהול צמודות למדד המחירים לצרכן.

3.17.2 גורמי סיכון ענפיים:

הקבוצה, הפועלת בעיקר בשוק הנדל"ן המניב בישראל, חשופה לסיכונים הכוללים: שינוי בביקוש לשטחים להשכרה (התלוי בין היתר במדיניות הממשלה ביחס לשיווק קרקעות), ירידה במחירי השכירויות, עליה בעלות גיוס ההון, איתנותם של שוכרים עיקריים וכושר תשלום ועליה במחירי תשומות הבניה.

להלן גורמי הסיכון שתוארו לעיל והשפעתם, על-פי הערכת הנהלת החברה, על תוצאות עסקיה:

גורמי הסיכון	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות הקבוצה	
	גדולה	בינונית
גורמי סיכון מקרו כלכליים:		
סיכוני ריבית	X	
שינויים ובשיעורי האינפלציה	X	
שינויים בשערי החליפין		X
גורמי סיכון ענפיים:		
שינוי בביקוש לשטחים להשכרה	X	
שינויים במחירי השכירות בישראל	X	
עליה בעלות גיוס ההון	X	
איתנות פיננסית של שוכרים		X
עליה במחירי התשומות בבניה		X

ראה לעניין פרק זה זה האמור בסעיף 2.2.12 לעיל בקשר עם תיאור הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעולות החברה.

<u>דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד</u>

<u>לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008</u>

הדירקטוריון של אמות השקעות בע"מ מתכבד להגיש את הדו"חות הכספיים של החברה ושל החברות המאוחדות שלה (להלן "הקבוצה") לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008 (להלן: "התקופה המדווחת"). הסקירה שתובא להלן הינה מצומצמת בהיקפה ומתייחסת לאירועים ושינויים שחלו במצב ענייני התאגיד בשנה המדווחת אשר השפעתם מהותית.

הדו"חות הכספיים המצורפים מוצגים בהתאם לתקנים הבינלאומיים (תקני ה-IFRS).

<u>תיאור הקבוצה וסביבתה העסקית</u>

החברה הינה חברה בת של אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן-"אלוני חץ"), חברה ציבורית שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

הקבוצה עוסקת במישרין ובעקיפין באמצעות תאגידים שבשליטתה בהשכרה, ניהול ואחזקה, של נכסים בארץ וכן ברכישה, ייזום ופיתוח לשימושים עצמיים של מקרקעין לצרכי השכרה.

מאז חודש ספטמבר 2008 עוברת הכלכלה העולמית טלטלה נוספת בעקבות משבר שהחל כשנה קודם לכן עם פרוץ משבר המשכנתאות בארה"ב והמינוף שנעשה על בסיס משכנתאות אלו. מוסדות פיננסיים בינלאומיים קרסו והולאמו או נכנסו להליכי פירוק. **נראה כי המשבר עדיין בעיצומו, סופו והשלכותיו אינם ידועים**.

המשבר הפיננסי בעולם משליך גם על המערכת הפיננסית בישראל וגורם לתנודתיות ואי וודאות בשוקי ההון בארץ. מחירי ניירות הערך בשוק ההון המקומי ירדו באופן מהותי וכתוצאה מכך עלו מרווחי הסיכון של איגרות החוב (בעיקר הקונצרניות). כמו כן במהלך החודשים האחרונים חלו תנודות משמעותיות בשערי החליפין של מטבעות חוץ עיקריים אל מול השקל ועלייה בשיעורי האינפלציה במשק המקומי.

נראה כי על רקע המשבר העולמי צפויה ירידה בצמיחה של הכלכלה הגלובאלית ואף מיתון עולמי, דבר שצפוי להביא להאטה בקרב הצמיחה במשק הישראלי ואף למיתון.

במהלך שנת 2008 טרם ניכרה השפעתו של המשבר על תוצאותיה של החברה. במהלך שנה זו חל גידול בהכנסות החברה והחברה שמרה על שיעור תפוסה גבוה בנכסיה המניבים. במהלך הרבעון האחרון של השנה החלו תוצאותיו של המשבר לתת אותותיהן על שוק הנדל"ן בישראל. העלייה בדמי השכירות כפי שהורגשה במחציתה הראשונה של שנת 2008 נבלמה, רמת הביקושים קטנה, משאים ומתנים מתארכים ומשתהים וקיים לחץ להפחתת דמי השכירות.

יצוין, כי להערכת החברה, **יתרת המזומנים של החברה, אשר למועד פרסום דוח זה מסתכמת לכ-600 מיליון ₪, קווי אשראי לא מנוצלים בהיקף של 200 מיליון ש"ח, תזרים המזומנים השוטף אותו החברה מייצרת באופן מתמשך ושווי נכסים לא משועבדים בהיקף של כ- 2 מיליארד ש"ח**, יאפשרו לחברה לממן את פעילותה ולעמוד בהתחייבויותיה .

<u>להלן תמצית נתונים של תוצאות הפעילות העסקית של הקבוצה</u> (במיליוני ₪)

	2008	2007	% גידול
EBITDA	229	179	27.9
התאמת שווי הוגן לנדל"ן להשקעה	132	278	(52.5)
רווח נקי לשנה	161	303	(46.9)
NOI פעילות נמשכת (ישראל)	270	214	26.2
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת נמשכת	166	128	29.7
FFO פעילות נמשכת (בנטרול הפרשי הצמדה שנצברו)	141	107	31.8

- **יתרת המזומנים של החברה לתאריך הדוח מסתכמת לכ- 593 מיליון ₪.**
- **קווי אשראי לא מנוצלים בהיקף של 200 מיליון ₪.**
- **שווי נכסים לא משועבדים בהיקף של כ- 2 מיליארד ₪.**

<u>פרטים על פעילות הקבוצה</u>

ליום 31.12.08 נכסי הקבוצה בישראל, בבעלות ובחכירה, כוללים 83 נכסים מניבים בשטח של כ-398 אלפי מ"ר ובנוסף כ- 138 אלפי מ"ר חנייה מקורה. שיעור התפוסה של כלל נכסי החברה בישראל ליום 31.12.08 הינו 95.4%. חלק מהנכסים בבעלותה המלאה של החברה וחלקם מוחזקים בשותפות עם אחרים. נכסים אלו פזורים בכל רחבי הארץ, כאשר מרבית נכסי הקבוצה ממוקמים בערים הגדולות במרכז הארץ ובאזורי הביקוש. הנכסים מושכרים לשוכרים רבים, בחוזים לטווחים שונים.

כמו כן , לקבוצה 5 חטיבות קרקע המיועדות לבניה להשכרה.

במהלך שנת 2007 מימשה הקבוצה את כל הנכסים שהחזיקה בקנדה **והחל מסוף שנת 2007 לקבוצה נכסים בישראל בלבד.**

התפתחות בתוצאות הפעילות במאוחד

רווח החברה בתקופה המדווחת **מפעילות נמשכת** הסתכם לסך של כ- 177 מיליון ₪, לעומת סך של כ- 265 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח של החברה (כולל מפעילות מופסקת) בתקופה המדווחת הסתכם לכ- 161 מיליון ₪ לעומת 303 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

עיקר השינויים ברווחיות הקבוצה נובעת מגידול בהכנסות, מההתאמות לשווי הוגן של נדל"ן להשקעה והוצאות מימון כפי שיתואר בהמשך.

דרוג אשראי

אגרות החוב של החברה מדורגות על ידי מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (להלן- מעלות) בדרוג A עם אופק יציב. לחברה דרוג אשראי A1 עם אופק שלילי על-ידי מידרוג בע"מ.

מאזן הצמדה

לחברה התחייבויות צמודות מדד בהיקף של כ- **2.7 מיליארד** ₪. על חלקם (כ- 150 מיליון ₪) היו לחברה עסקאות הגנה אשר פקעו במהלך אוקטובר 2008. הנדל"ן המניב של החברה בהיקף של כ- **3.6 מיליארד** ₪, **מושכר ברובו בהסכמי שכירות צמודי מדד. למבחני רגישות לשווי התחייבויות וחוזי שכירות צמודי מדד, ראה עמוד 84.**

אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחריה

1. **עסקאות בקשר לנדל"ן להשקעה**

א. **קניון קרית אונו**

בדצמבר 2007 חתמו החברה (באמצעות חברת בת שלה) וחברת נכסים ובנין (מרכזים מסחריים) בע"מ (להלן: "הרוכשות"), בחלקים שווים, על הסכם עם נכסי שופ קראון בע"מ (להלן: "המוכרת") על פיו הרוכשות קנו מהמוכרת תמורת סך כולל של 820 מיליון ₪ את מלוא זכויותיה ב"קניון קרית אונו", חלק החברה 410 מיליון ₪ (עלות כוללת 423 מיליון ₪). הקניון כולל כ- 110,000 מ"ר, מתוכם שטחי מסחר של כ- 22,000 מ"ר וזאת בנוסף לבנין משרדים הכולל שטחי משרדים של כ- 10,000 מ"ר הבנויים מעל חלקו המערבי של הקניון וכן חמישה מרתפים הכוללים 1,600 מקומות חניה מקורים ושטחי שירות בשטח כולל של כ- 80,000 מ"ר וכן זכויות בניה מעל חלקו המזרחי של מבנה הקניון על פי התב"ע התקפה לבניית מגדל משרדים או דירות מגורים בהיקף של כ- 7,500 מ"ר שטחים עיקריים.

המוכרת התחייבה כלפי הרוכשות כי במהלך תקופה של חמש שנים שתחילתה ממועד המסירה שבאם תקבולי הקניון מדמי השכירות יפחתו מסך כולל של 60 מיליון ₪ לשנה צמוד למדד (להלן: "תקבולי המינימום"), (נכון ליום 31/12/08 כ- 63 מיליון ₪) תשלם המוכרת לרוכשות מדי שנה את ההפרש שבין התקבולים בפועל לבין תקבולי המינימום. כמו כן, המוכרת תבטיח תקבולי מינימום מדמי ניהול בסך כולל של 16 מיליון ₪ לשנה, צמוד מדד. התחייבויות אלו מגובות בין היתר בערבויות בנקאיות. בשנת 2008 רשמה הקבוצה הכנסות מהבטחת ההכנסה בסך של כ-10 מיליון ₪ (נתון זה אינו מייצג מאחר והקניון אוכלס במלואו במהלך השנה).

החברה ביצעה חילוף נכסים לפי סעיף 49 יא' לחוק מיסוי מקרקעין בין קניון רחובות אשר נמכר ביולי 2007, לבין קניון קרית אונו. החילוף דחה תזרימית תשלומי מס שבח בסך 54 מיליון ₪ לתקופה ארוכה.

ב. **<u>בית תים</u>**

ביוני 2008 חתמה חברת בת בבעלות ובשליטה מלאה של החברה, על הסכם עם חברת עוגן נדל"ן מניב (להלן: "עוגן") בקשר עם רכישת מלוא זכויות עוגן בבניין משרדים הידוע כ"בית תים" באזור התעשייה קרית אריה בפתח תקווה תמורת 83.3 מיליון ₪. שטחו הבנוי (ברוטו עילי) של הבניין הינו כ- 10,000 מ"ר ב- 5 קומות עיליות מעל מרתף חניה. סה"כ כולל המתחם כ- 220 חניות. הממכר כולל זכויות בניה בהיקף של כ- 2,000 מ"ר. הבניין מושכר במלואו בדמי שכירות שנתיים של כ-6.6 מיליון ₪ צמודים למדד,בחוזה שכירות ארוך טווח עד 31/12/15 עם אופציה לשוכר להארכת תקופת השכירות, תוך עליה בדמי השכירות. **העסקה הושלמה ביולי 2008** לאחר שנתמלאו מלוא התנאים המתלים על פי הסכם הרכישה.

ג. **<u>מתחם בסט קרטון</u>**

ביולי 2008 חתמה חברת בת בבעלות ובשליטה מלאה של החברה, עם חברת בסט קרטון נכסים (1994) בע"מ (להלן: "המוכרת"), על עסקת Sale & Lease Back לרכישת מלוא זכויות המוכרת בפארק תעשיה ועסקים קיסריה ולהשכרת המבנה הבנוי לחברת בסט קרטון בע"מ (חברה אחות של המוכרת), תמורת 77 מיליון ₪. הנכס מהווה מתחם תעשיה, לוגיסטיקה ומשרדים בשטח בנוי (ברוטו עילי) של כ- 26,000 מ"ר הבנוי בעיקרו בקומה אחת. הממכר כולל מגרש פנוי בשטח של כ- 10 דונם.

הנכס מושכר בחוזה שכירות ארוך טווח ל- 15 שנים, בדמי שכירות שנתיים צמודי מדד של כ- 6.8 מיליון ₪ עם גידול ריאלי של 5% כעבור 10 שנים. לשוכרת הוקנתה האופציה להאריך את תקופת השכירות לתקופה נוספת של 10 שנים פחות חודש, תוך גידול ריאלי של 5% בדמי השכירות מדי חמש שנים.

2. <u>אירועים לאחר תאריך המאזן</u>

א. **<u>בית ורינט, מתחם קומברס אלווריון, בנייני סאפ ונייס</u>**

בפברואר 2009 חתמה החברה על הסכם עקרונות עם חב' אלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן -המוכרת), על פיו תרכוש החברה את מלוא זכויות המוכרת בשלושה מתחמי בנייני משרדים בהרצליה פיתוח (50%), ברמת החייל (49%) וברעננה (50%). התמורה המוערכת, נטו,אותו אמורה החברה לשלם בגין הזכויות הנ"ל צפויה לעמוד על סך של כ-168 מיליון ש"ח וכפופה להתאמות (תמורה ברוטו בסך 288 מיליון ₪). על פי מצגי המוכרת סך חלק הזכויות הנרכשות בשלושת הנכסים הינו כ-31,000 מ"ר שעיקרם משרדים וכ-900 מקומות חניה. ה- N.O.I השנתי צפוי להיות כ- 24.8 מיליון ₪. הרכישה כפופה למספר תנאים מתלים, כמו כן לאישור דירקטוריון החברה ודירקטוריון המוכרת להתקשרות בעסקה. הרכישה תבוצע ממקורותיה העצמיים של החברה.

ב. **<u>קניון מיי סנטר, כרמיאל</u>**

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, מנהלת החברה מו"מ מתקדם עם חב' דלק נדל"ן נכסים מניבים בע"מ שבשליטת דלק נדל"ן בע"מ ("הבעלים") לרכישת מלוא זכויות הבעלים בקניון "מיי סנטר" בכרמיאל (להלן - **הקניון**), תמורת סך של כ-50 מיליון ש"ח. הקניון ממוקם בצמידות וברצף למתחם "קניון חוצות כרמיאל" בו שותפה החברה. הקניון משתרע על פני כ-19 דונם וכולל קומת קרקע מסחרית בשטח של כ-6,300 מ"ר וקומת משרדים בשטח של 200 מ"ר. סה"כ שטחו הבנוי כ-7,500 מ"ר. כמו כן, כולל הקניון 200 מקומות חניה. שטחי הקניון מושכרים בשיעור של כ-97%. טרם נחתם הסכם מחייב.

3. **<u>עדכון נדל"ן לייזום ופיתוח</u>**

בהמשך לאמור בדוח התקופתי של החברה לשנת 2007 בפרק תיאור עסקי התאגיד ודוח הדירקטוריון ובעקבות ההאטה הצפויה בשווקים בעולם ובארץ, **החליטה החברה לעצור חלק מהפרויקטים שתוכנן להתחיל בביצועם ולבחון מחדש את קצב הבניה והיזום ביתרת הפרויקטים**. לגבי פרויקט משרדים ברמת גן, החליטה החברה לבצע בשלב זה עבודות חפירה ודיפון בלבד. לגבי פרויקט משרדים בפתח תקווה, החליטה החברה להתמקד בשלב זה בבניה של מרתפי החניה בלבד. לגבי פרויקט לפארק תעשייתי בראש העין, החברה משלימה את שלב א' במתחם של כ- 11,000 מ"ר אשר מתוכם הושכרו כ- 60%.

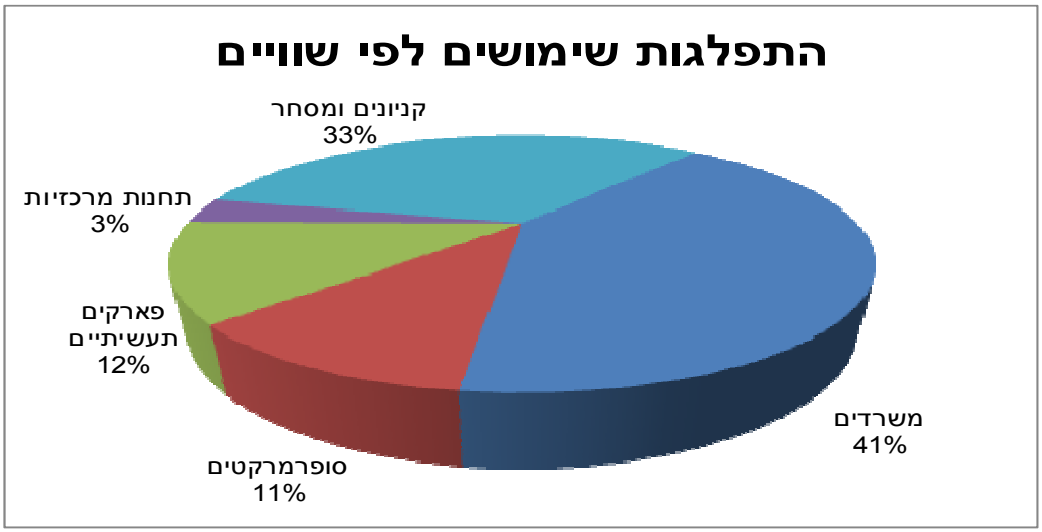
4. **<u>עדכון שכר למנכ"ל החברה</u>**

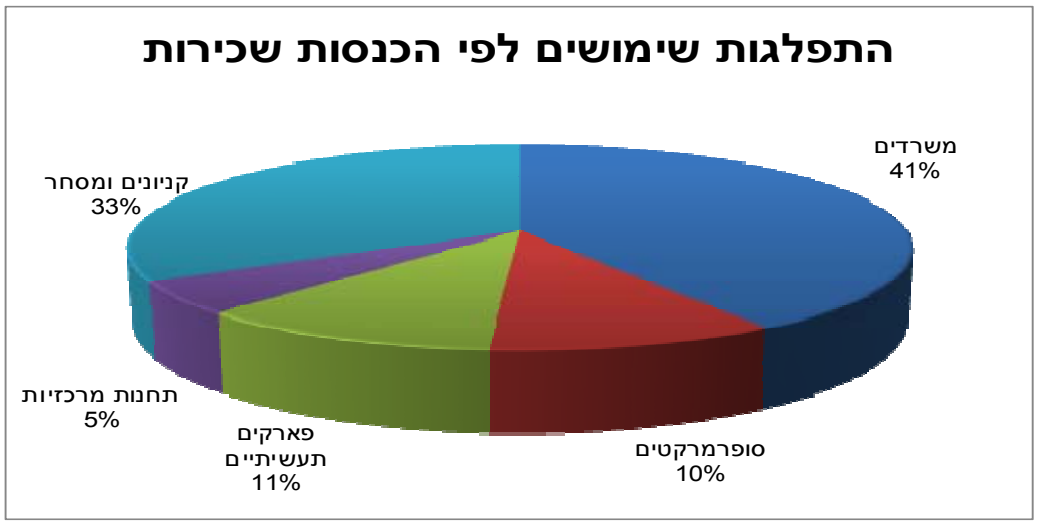
למידע נוסף, ראה באור 29ד'(4) לדוחות הכספיים.

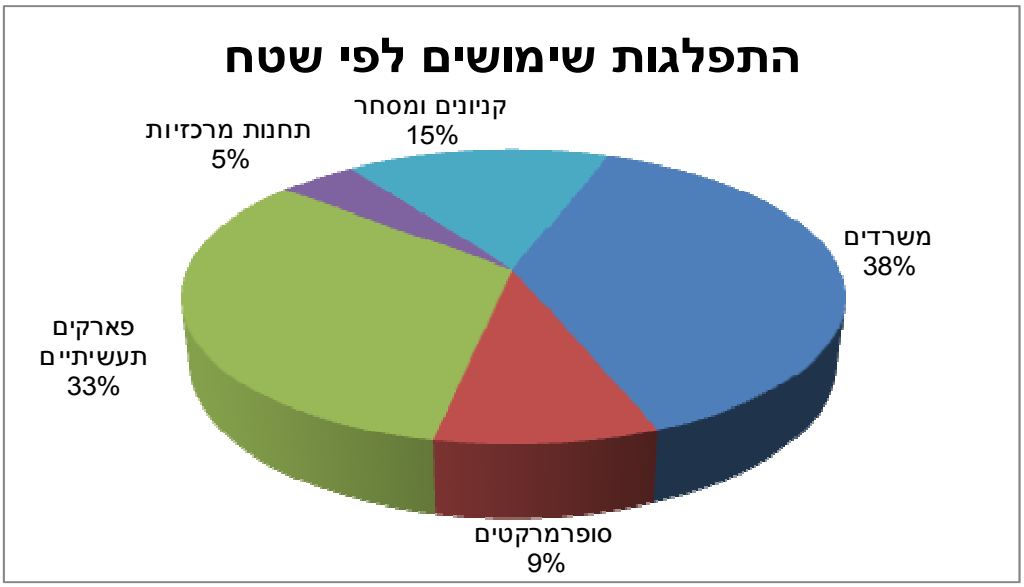
<u>להלן מידע אודות נכסי החברה בישראל ובחו"ל, בחלוקה לפי סוגי שטחים:</u>

סוג	שטח עילי ליום 31.12.08*	אחוז מסך השטח	שעור תפוסה ליום 31.12.08	הכנסות מדמי שכירות 2008
	מ"ר			באלפי ₪
פארקים תעשייתיים	129,683	33%	98.5%	30,838
תחנות מרכזיות	18,048	5%	94.4%	14,345
קניונים ושטחי מסחר	60,578	15%	92.0%	91,208
סופרמרקטים	36,693	9%	100.0%	28,815
משרדים	152,982	38%	93.0%	113,629
סך הכל	**397,984**	**100%**	**95.4%**	**278,835**
סה"כ הכנסות מדמי ניהול				**<u>35,296</u>**
סה"כ הכנסות				**<u>314,131</u>**

(*) לא כולל כ- 5,800 מקומות חנייה (כ- 70% מקורים, בשטח כולל של כ- 138 אלף מ"ר) .


התפלגות שימושים לפי שוויים
קניונים ומסחר
33%
תחנות מרכזיות
3%
פארקים
תעשיתיים
12%
משרדים
41%
סופרמרקטים
11%


התפלגות שימושים לפי הכנסות שכירות
משרדים
41%
קניונים ומסחר
33%
תחנות מרכזיות
5%
פארקים
תעשיתיים
11%
סופרמרקטים
10%


התפלגות שימושים לפי שטח
קניונים ומסחר
15%
תחנות מרכזיות
5%
משרדים
38%
פארקים
תעשיתיים
33%
סופרמרקטים
9%

NOI (Net Operating Income)

להלן מידע אודות ה-NOI (רווח מהשכרת נכסים והפעלתם, בנטרול פחת והפחתות) של הקבוצה בישראל ובחו"ל:

להערכת הנהלת החברה, נתון ה-NOI הינו אחד הפרמטרים החשובים בהערכות שווי של נדל"ן מניב. תוצאת חלוקתו של נתון זה בשיעור ההיוון המקובל באזור הגיאוגרפי בו מצוי הנכס ("Cap Rate") מהווה את אחת מהאינדיקציות לקביעת שוויו של הנכס (מעבר לאינדיקציות נוספות כגון: שווי שוק של נכסים דומים באותו איזור, מחירי מכירה למ"ר מבונה הנגזרים מעסקאות אחרונות שבוצעו, ועוד).

בנוסף משמש נתון ה-NOI למדידת תזרים המזומנים החופשי הפנוי לשירות חוב פיננסי שנלקח למימון רכישת הנכס, וזאת לאחר שמה- NOI מקוזזות השקעות בשיפורים ושמירה על הקיים (Capex). מודגש בזאת כי ה-NOI:

א. לא מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים.

ב. לא משקף מזומנים שבנמצא למימון כל תזרימי המזומנים של הקבוצה, כולל יכולתה לבצע חלוקת כספים.

ג. אינו אמור להיחשב כתחליף לרווח הנקי לצורך הערכת תוצאות הפעילות של הקבוצה.

באלפי ₪	**רבעון 4 2008**	**רבעון 3 2008**	**רבעון 2 2008**	**רבעון 1 2008**	**רבעון 4 2007**
ישראל – נכסים קיימים בתקופה (1)	**60,842**	**58,840**	**56,944**	**55,637**	**54,149**
נכס שנמכר	-	107	148	132	121
נכסים בישראל שנרכשו (2)	10,970	10,612	7,733	7,806	-
NOI – ישראל	**71,812**	**69,559**	**64,825**	**63,575**	**54,270**
NOI – קנדה, **פעילות שהופסקה**	-	-	-	-	8,329
NOI – סך הכל	**71,812**	**69,559**	**64,825**	**63,575**	**62,599**

(1) Same Property NOI.

(2) 50% מקניון קרית אונו, בסט קרטון ובית תים ועוד.

1. ה- NOI ברבעון הרביעי של שנת 2008 מנכסים בישראל הסתכם ל- 71.8 מיליון ₪ לעומת 54.3 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד, מהווה **גידול של כ- 32%**. הגידול ב- N.O.I נובע בחלקו מגידול כאמור בסעיף 2 כדלהלן ובחלקו מרכישת נכסים חדשים.

2. ה- NOI ברבעון הרביעי של שנת 2008 מנכסים קיימים בישראל (Same property NOI) הסתכם לסך של כ- 60.8 מיליון ₪ לעומת 54.2 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד, מהווה **גידול של כ- 12%**, הגידול נובע בחלקו מעלית דמי השכירות הצמודים למדד ובחלקו מעליה ריאלית בדמי השכירות כתוצאה מחידוש חוזים.

להלן תחשיב שיעור היוון משוקלל (Cap Rate) **הנגזר מכלל הנדל"ן המניב** של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2008:

	מליוני ₪
נדל"ן להשקעה מניב ליום 31 בדצמבר 2008	3,605
בניכוי – שווי מיוחס לשטחים פנויים	(94)
נדל"ן להשקעה המיוחס לשטחים מושכרים ליום 31.12.08	**3,511**
NOI רבעון רביעי 2008 בישראל	71.8
תוספות אחרות ל- N.O.I רבעוני*	1.4
NOI רבעון רביעי 2008 מתוקנן	**73.2**
NOI שנתי פרופורמה על בסיס NOI רבעוני מתוקנן	**292.8**
שעור היוון משוקלל הנגזר מנדל"ן מניב להשקעה (Cap Rate)	**8.34%**

* כולל תוספות שכר דירה בהתאם לחוזי שכירות ארוכי טווח שחודשו ונחתמו לאחרונה ויניבו תוספת הכנסות בהיקף של כ-7 מיליון ₪ לשנה (כמחציתו החל משנת 2009).

FFO (Funds From Operations)

ה-FFO הינו מדד מקובל בארה"ב, קנדה ואירופה למתן מידע נוסף על תוצאות הפעילות של חברות נדל"ן מניב, המעניק בסיס נאות להשוואה בין חברות נדל"ן מניב. מדד זה אינו נדרש על פי כללי החשבונאות. FFO, כהגדרתו, מבטא רווח מדווח נקי, בנטרול רווחים (או הפסדים) ממכירת נכסים, בתוספת פחת והפחתות (בגין נדל"ן), בנטרול מיסים נדחים והוצאות שאינן תזרימיות.

החברה מאמינה כי אנליסטים, משקיעים ובעלי מניות עשויים לקבל מידע בעל ערך מוסף ממדידה של תוצאות הפעילות של הקבוצה על בסיס FFO. מדד ה-FFO משמש, בין היתר, אנליסטים לצורך בחינת שיעור חלוקת הדיבידנד מתוך תוצאות הפעילות על פי FFO של חברות נדל"ן. יש להדגיש כי ה-FFO:

א. לא מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים.

ב. לא משקף מזומנים שבידי החברה ויכולתה לחלקם.

ג. אינו אמור להיחשב כתחליף לרווח המדווח הנקי לצורך הערכת תוצאות הפעילות של הקבוצה.

להלן חישוב ה-FFO **מפעילות נמשכת** (באלפי ש"ח):

	שנת 2008	שנת 2007	לתקופה 10-12/08	לתקופה 7-9/08	לתקופה 4-6/08	לתקופה 1-3/08
רווח נקי לתקופה	176,539	264,802	59,095	6,242	54,344	56,858
התאמת שווי הוגן ורווח הון של נדל"ן להשקעה	(132,399)	(278,364)	(19,825)	(411)	(73,034)	(39,129)
מיסים נדחים ומיסים בגין מכירת נכסים	23,657	72,494	13,816	(12,804)	11,557	11,088
שערוך כתבי אופציות ואחרות	(11,186)	9,924	(3,506)	(1,687)	(1,297)	(4,697)
הוצאות בקשר לרכישת אג"ח	(1,118)	12,949	(1,118)	-	-	-
פחת, הפחתות ושונות	705	1,509	195	(95)	432	173
FFO (כולל הוצאות הפרשי הצמדת אשראי שנצברו)	**56,198**	**83,314**	**48,657**	**(8,755)**	**(7,998)**	**24,293**
נוסף – הוצאות הפרשי הצמדת אשראי שנצברו*	85,471	23,822	(11,160)	44,376	45,825	6,429
FFO	**141,669**	**107,136**	**37,497**	**35,621**	**37,827**	**30,722**
FFO למניה (בש"ח)	**1.06**	**0.84**	**0.28**	**0.27**	**0.28**	**0.23**

* הוצאה שאינה תזרימית

תוצאות הפעולות

להלן טבלת ריכוז התוצאות העסקיות (באלפי ש"ח):

	לשנה		רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1
	2008	2007	2008	2008	2008	2008
הכנסות מדמי שכירות וניהול נכסים	314,131	244,320	82,512	81,045	76,257	74,317
עלות השכרת הנכסים והפעלתם	44,395	30,336	10,623	11,522	11,471	10,779
רווח מהשכרת הנכסים והפעלתם	269,736	213,984	71,889	69,523	64,786	63,538
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה	132,399	278,364	19,825	411	73,034	39,129
הוצאות הנהלה וכלליות	39,365	34,424	8,848	10,431	9,459	10,627
תרומות	996	900	315	225	231	225
הוצאות (הכנסות) אחרות, נטו	459	127	66	82	(377)	688
רווח מפעולות רגילות	361,315	456,897	82,485	59,196	128,507	91,127
הוצאות מימון, נטו	160,842	109,642	9,066	64,955	63,366	23,455
רווח(הפסד) מפעולות לפני מיסים על ההכנסות	200,473	347,255	73,419	(5,759)	65,141	67,672
הוצאות(הכנסות) מיסים על ההכנסה	23,941	82,458	14,331	(12,001)	10,797	10,814
רווח מפעילות נמשכת לאחר מיסים על ההכנסה	176,532	264,797	59,088	6,242	54,344	56,858
החלק ברווחי חברות כלולות, נטו	7	5	7	-	-	-
רווח מפעילות נמשכת	176,539	264,802	59,095	6,242	54,344	56,858
רווח (הפסד) מפעילות שהופסקה, נטו	(15,420)	38,616	4,773	(758)	(3,341)	(16,094)
רווח נקי לתקופה	**161,119**	**303,418**	**63,868**	**5,484**	**51,003**	**40,764**

להלן פירוט התפתחות תוצאות הפעילות במאוחד:

<u>הכנסות מדמי שכירות וניהול נכסים מפעילות נמשכת</u>

הסתכמו בתקופה המדווחת לסך של 314 מיליון ש"ח לעומת סך של 244 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ- 29%. הגידול בסך 70 מיליון ש"ח נובע מגידול בהכנסות מדמי שכירות בנכסים קיימים בסך 22 מיליון ש"ח, מגידול בהכנסות מרכישת נכסים נוספים במהלך 2007-2008 בסך של כ- 62 מיליון ש"ח ומנגד מקיטון דמי שכירות בגין נכסים שנמכרו בסך של כ- 14 מיליון ₪.

<u>עלות השכרת הנכסים והפעלתם</u>

הסתכמה בתקופה המדווחת לסך של 44 מיליון ש"ח לעומת סך של 30 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בסך 14 מיליון ₪ נובע בעיקרו מהוצאות תפעול מנכסים שנרכשו במהלך שנת 2007.

<u>התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה</u>

התאמת השווי ההוגן **מפעילות נמשכת** הסתכמה בתקופה המדווחת לסך של 132 מיליון ₪ (כ- 4% משווי נדל"ן להשקעה לתחילת השנה), לעומת 278 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. התאמת השווי ההוגן בתקופה המדווחת נובעת מגידול ריאלי בדמי השכירות, מגידול ב- NOI בחלק מהנכסים ומגידול בדמי השכירות צמודי המדד ביתרת הנכסים. **התאמת השווי קוזזה בחלקה כתוצאה מעליה בשיעור ההיוון (Cap Rate)** בשיעור של 0.25% - 0.5% עקב המשבר הפיננסי כמפורט לעיל. (כל שינוי של 0.25% בשיעור ההיוון משפיע על שווי הנדל"ן להשקעה בכ- 110 מיליון ₪).

<u>הוצאות הנהלה וכלליות</u>

הסתכמו לסך של 39 מיליון ש"ח לעומת 34 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הגידול נובע מגידול בשכר עבודה ונלוות.

<u>הוצאות תרומות</u>

דירקטוריון החברה קיבל החלטה להפריש באופן שוטף מידי שנה עד 1% מרווחי הקבוצה (ללא מרכיב התאמת שווי הנדל"ן ורווחי הון) לצורכי תרומה לקהילה. בתקופה המדווחת הפרישה החברה לתרומות סך של 1 מיליון ש"ח.

<u>הוצאות מימון, נטו מפעילות נמשכת</u>

הסתכמו לסך של כ-161 מיליון ש"ח לעומת 110 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בסך 51 מיליון ₪ נובע מחד, מגידול בהוצאות המימון כתוצאה מעלייה בשיעורי המדד בשיעור של 4.5% בתקופה המדווחת לעומת עלייה בשיעורי המדד בתקופה המקבילה אשתקד בשיעור של 2.8%, בסך של כ- 63 מיליון ₪ ומגידול בהוצאות ריבית בסך 23 מיליון ₪ הנובע מגידול בחוב הפיננסי, נטו של הקבוצה.

מאידך, הוצאות המימון נטו בתקופה המדווחת כוללות הכנסות בגין שערוך כתבי אופציה בסך 15 מיליון ₪ לעומת הוצאה בסך 6.3 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

כמו כן, הוצאות המימון נטו כוללות הכנסה בקשר לרכישת אגרות חוב בסך של כ- 1 מיליון ₪, לעומת הוצאה בסך של כ- 13 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הוצאות מיסים על ההכנסה

הסתכמו בתקופה המדווחת לסך של כ- 24 מיליון ₪ לעומת 82 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, קיטון בסך 58 מיליון ₪ הנובעים בעיקרם מקיטון שעור המס, מקיטון ברווח לצורך מס ומביטול חוק התיאומים בשל אינפלציה החל מתחילת 2008.

רווח (הפסד) מפעילות שהופסקה

הפסד מפעילות שהופסקה בתקופת הדוח הסתכמה ל- 15 מיליון ₪ נובע בעיקר מהפרשי שער בגין יתרות מזומנים שנבעו ממימוש הנכסים בקנדה ב- 2007 עד הבאתם לישראל (בחודש ינואר 2008). הרווח מפעילות שהופסקה בסך 39 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד נבע מהפעילות השוטפת של הקבוצה בקנדה.

מצב כספי

תזרימי מזומנים

פעילות שוטפת נמשכת - **תזרים המזומנים החיובי** שנבע לחברה בתקופה המדווחת מפעילות שוטפת נמשכת הסתכם **לכ- 166 מיליון ש"ח** לעומת סך של כ- 128 מיליון ₪ מפעילות שוטפת נמשכת בתקופה המקבילה אשתקד, הגידול נובע בעיקרו כתוצאה מעליה ב- NOI כפי שהוסבר לעיל.

להלן המקורות והשימושים העיקריים בתקופה המדווחת עבור פעילות נמשכת:

	במיליון ₪
מקורות	
מפעילות שוטפת	166
תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה	7
קבלת הלוואה לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים	1,095
סך מקורות	**1,268**
שימושים	
השקעות בנדל"ן להשקעה והקמה	240
פירעון התחייבויות לזמן ארוך	64
פירעון התחייבויות לזמן קצר, נטו	141
דיבידנד ששולם	544
אחרות	1
סך השימושים	**990**
עליה במזומנים	**278**

מסגרות אשראי

יתרת המזומנים של הקבוצה לתאריך הדוח עמדה על סך של 593 מיליון ₪. (בסמוך למועד פרסום דוח זה יתרת המזומנים הינה כ- **600 מיליון** ₪). **בנוסף לכך, לתאריך הדוח, לקבוצה מסגרת אשראי מאושרת (ולא מנוצלת) מבנק שהוארכה עד לתום שנת 2010 בסך של 200 מיליון** ₪.

לקבוצה נכסים לא משועבדים בשווי של כ- 2 מיליארד ₪.

לקבוצה נכסים משועבדים לבנקים ואחרים בשווי של כ- 1.9 מיליארד ₪,

לצורך ניצול מסגרת האשראי האמורה נקבע כי שיעור ההון העצמי מסך מאזן החברה לא יפחת מ-25%.
כן נקבעו מגבלות מסוימות בקשר לרישום שעבודים על נכסי החברה.

לווי בנקאי לבניה

במהלך שנת 2008 חתמה הקבוצה על הסכמים עם מוסדות בנקאיים בהיקף כולל של עד 557 מיליון ₪. לגבי הלוואה בסך 500 מיליון ש"ח, בתום תקופת הבניה, ניתנת לחברה האפשרות לפריסת האשראי לתקופה של עד 10 שנים ההעמדה מתום הבניה, בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים כאמור לעיל. למועד אישור הדוחות הכספיים חתמה החברה על הסכם ליווי נוסף בהיקף של כ- 72 מיליון ₪. ניצול האשראי בהסכמי לווי אלה כפופים להתקדמות הבניה.

הון עצמי

ההון העצמי לתאריך המאזן הסתכם לסך של 1.24 מיליארד ש"ח (הון עצמי למניה של 9.26 ₪). ההון העצמי ליום 31.12.07 הסתכם לסך של 1.62 מיליארד ₪ (הון עצמי למניה של 12.17 ₪). הירידה בהון העצמי נובעת בעיקרה מחלוקת דיבידנד מיוחד ששילמה החברה לקראת סוף השנה המדווחת בסך של - 426 מיליון ש"ח.

אופן אישור הדוחות הכספיים

האורגן בחברה המופקד על בקרת העל הוא דירקטוריון החברה. על הליך עריכת הדוחות הכספיים מופקדת ההנהלה הפעילה הבכירה של החברה בראשות מנהלת הכספים, ובפיקוח מנכ"ל החברה. בדבר שמותיהם של חברי הדירקטוריון של החברה, ראה תקנה מספר 26 בדוח התקופתי של החברה לשנת 2007. דירקטוריון החברה כולל 8 דירקטורים, אשר 5 מתוכם עונים על הקריטריונים שנקבעו בתקנות בדבר כשירות חשבונאית ופיננסית, וזאת בהתאם להשכלתם וניסיונם העסקי.
ברבעון האחרון של שנת 2007 מונתה בחברה ועדת מאזן הכוללת 4 דירקטורים העונים על הקריטריונים שנקבעו בתקנות בדבר כשירות חשבונאית ופיננסית, וזאת בהתאם להשכלתם וניסיונם העסקי. ועדת המאזן מתכנסת לפני הגשת הטיוטה הסופית לחברי הדירקטוריון ואל ישיבותיה מוזמנים מנכ"ל החברה, מנהלת הכספים, החשב ורואי החשבון של החברה. במסגרת זו דנים בנושאים מהותיים אשר עלו כתוצאה מביקורת ועריכת הדוחות הכספיים. במהלך שנת 2008 התכנסה ועדת המאזן לישיבה אחת לפני כל דוח.

טיוטת הדוחות הכספיים נשלחת אל חברי הדירקטוריון מספר ימים לפני מועד כינוס ישיבת הדירקטוריון. טרום אישורם מוצגים הדוחות הכספיים בכללותם בפני דירקטוריון החברה על ידי נושא משרה בכיר של החברה (בדרך כלל, מנכ"ל החברה או מנהלת הכספים שלה). במסגרת זו נסקרים בפני חברי הדירקטוריון הנתונים הכספיים העיקריים המוצגים בדוחות הכספיים, שינויים עיקריים שחלו בסעיפים מהותיים, הקשר שלהם לפעילות העסקית של החברה, וככל שרלבנטי המידע שנכלל בביאורים לדוחות הכספיים בקשר אליהם.

כמו כן, נסקרות סוגיות מהותיות בדיווח הכספי, וההערכות המהותיות ששימשו בסיס לקביעת ערכם של נתונים כספיים. במקרים מיוחדים, המאופיינים באירועים או בסכומים מהותיים מאד, מוצג בפני הדירקטוריון מידע נרחב ובעקבותיו נערך דיון מעמיק.
לאחר שנערך דיון בדוחות הכספיים ובמידע שמציג נושא המשרה הבכיר של החברה בפני הדירקטוריון ולאחר שרואי החשבון מציינים את היקף הביקורת/הסקירה ואת הסכמתם לכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקנות הרלבנטיות ולכללים החשבונאיים המקובלים, מאושרים הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה.

<u>דיבידנד</u>

בהתאם למדיניות הדיבידנד הנקוטה בחברה מזה שנה, החליט דירקטוריון החברה ביום 9 בינואר 2008 על חלוקת דיבידנד נוסף לשנת 2007 בשיעור של 45 אג׳ למניה וזאת בעקבות רווחי הון לאחר מס בהיקף של כ-112 מיליון ₪ שמומשו בפועל בשנת 2007 כתוצאה ממכירת נכסי החברה בקנדה ומכירת זכויות החברה בקניון רחובות (לענין מימוש הנכסים ראה סעיף 2.2.5 בדוח זה).

בסה״כ הכריזה ושילמה החברה בגין שנת 2007 דיבידנד בסך של 85 אג׳ למניה (בסכום של 111 מיליון ₪).

בהתאם למדיניות הדיבידנד הרב שנתית הנקוטה בחברה, כאמור לעיל, החליט דירקטוריון החברה ב-9 ינואר 2008 כי בכוונת החברה לחלק בשנת 2008 דיבידנד שנתי מינימלי בסך של 44 אגורות למניה אשר ישולם ב-4 תשלומים רבעוניים של 11 אג׳ למניה, בתום כל רבעון קלנדרי בכפוף להחלטה ספציפית של הדירקטוריון בתום כל רבעון.

בהתאם לכך, בחודשים מרץ, מאי, אוגוסט ונובמבר של שנת 2008 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד רבעוני בסך של 11 אג׳ למניה לכל רבעון קלנדרי ובסה״כ 44 אג׳ למניה כדיבידנד מינימלי לשנת 2008, בסכום כולל של כ-59 מיליון ש״ח.

בנוסף, החליט דירקטוריון החברה ביום 20 בנובמבר 2008 על חלוקה חד פעמית של דיבידנד מיוחד בשיעור של 3.19 ש״ח למניה ובסה״כ כ- 426 מיליון ₪, אשר שולם ביום 15 דצמבר 2008. ההחלטה בדבר חלוקת הדיבידנד המיוחד, שהינו חד פעמי וחריג, נבעה בשים לב למצב הפעילות של החברה ולהשלכות המצב השורר במשק על תכניות ההשקעה של החברה בשנים הקרובות ומהשינוי בתכניותיה העסקיות של החברה, בעקבות החלטת החברה לעצור חלק מהפרויקטים בייזום שתוכנן להתחיל בביצועם ולבחון מחדש את קצב הבניה והייזום ביתרת הפרויקטים.

בהתאם למדיניות הדיבידנד הרב שנתית הנקוטה בחברה החליט דירקטוריון החברה ביום 30 בנובמבר 2008 כי בכוונת החברה לחלק בשנת 2009 דיבידנד שנתי מינימלי בסך של 44 אג׳ למניה, שישולם ב-4 תשלומים רבעוניים של 11 אג׳ למניה, בתום כל רבעון קלנדרי בכפוף להחלטה ספציפית של הדירקטוריון בתום כל רבעון.

במסגרת החלטתו הנ״ל קבע דירקטוריון החברה כי יהיה רשאי בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהתאם להוראות כל דין, לשנות את מדיניות הדיבידנד הנ״ל, ולשנות את הסכומים שיחולקו כדיבידנד או להחליט שלא לחלקם כלל.

בהתאם להחלטה זו, ביום 17 מרץ 2009 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד לרבעון הראשון של שנת 2009 בסך של 11 אג׳ למניה (14,676 אלפי ₪) שישולם במהלך אפריל 2009.

דירקטורים בלתי תלויים

נכון ליום פרסומו של דו"ח זה החברה לא אימצה את ההוראה בחוק החברות בדבר שיעור דירקטורים בלתי תלויים על פיה, בין היתר, חברה ציבורית הנשלטת ע"י בעל שליטה, רשאית לקבוע בתקנונה הוראה כי לפחות שליש מחברי הדירקטוריון שלה יהיו דירקטורים בלתי תלויים.

לעניין זה "דירקטור בלתי תלוי" משמעו- דירקטור שמתקיימים לגביו תנאי הכשירות למינוי דירקטור חיצוני הקבועים בסעיף 240 (ב) עד (ה) לחוק החברות וועדת הביקורת אישרה זאת, ושאינו מכהן כדירקטור בחברה מעל תשע שנים רצופות, ולעניין זה לא יראו בהפסקת כהונה שאינה עולה על שנתיים כמפסיקה את רצף הכהונה;

אם וכאשר יוחלט על תיקון התקנון תבחן ועדת הביקורת מיהם הדירקטורים הבלתי תלויים ואולם יצוין כי לדעת החברה בהתחשב בכישוריהם של הדירקטורים המכהנים בחברה ובהוראות ההגדרה הנ"ל 5 דירקטורים המכהנים כיום בחברה (כולל שני הדירקטורים החיצוניים) עשויים יהיו להיחשב כדירקטורים בלתי תלויים.

הצעות פרטיות לכתבי אופציה

במהלך חודש יולי 2008 החליט דירקטוריון החברה לאשר שתי הצעות פרטיות לכתבי אופציה.

במסגרת הצעה פרטית א', יוקצו 300,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל- 300,000 מניות רגילות לנושא משרה ולשני עובדים. כתבי האופציה ניתנים למימוש בהדרגה מיום 1/1/11 ועד ליום 31/12/13. בהתאם להוראות התקן IFRS 2, יזקפו הוצאות לרווח והפסד בסך של כ- 910 אלפי ש"ח ממועד הקצאת כתבי האופציה ועד ליום 31/12/13.

במסגרת הצעה פרטית ב', יוקצו 200,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל- 200,000 מניות רגילות לנושא משרה. כתבי האופציה ניתנים למימוש בהדרגה מיום 1/1/11 ועד ליום 31/12/13. בהתאם להוראות התקן IFRS 2, יזקפו הוצאות לרווח והפסד בסך של כ- 607 אלפי ש"ח ממועד הקצאת כתבי האופציה ועד ליום 31/12/13. בהצעה פרטית ב' לא יחולו חסימות מסוימות והגבלות עבירות כפי שקיימים בהצעה פרטית א'.

אומדנים חשבונאיים קריטיים

בעריכת הדו"חות הכספיים נדרשת הנהלת החברה להשתמש באומדנים או בהערכות לגבי עסקאות או עניינים אשר השפעתם הסופית על הדו"חות הכספיים אינה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. הבסיס העיקרי לקביעת ערכם הכמותי של אומדנים כאמור הוא הנחות שאותן מחליטה הנהלת החברה לאמץ, בהתחשב בנסיבות נשוא האומדן, וכן המידע הטוב ביותר שיש ברשותה במועד עריכתו. מטבע הדברים, בהיות אומדנים והערכות אלו תוצאה של הפעלת שיקול דעת בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית במיוחד, שינויים בהנחות הבסיס כנגזרת של שינויים שאינם תלויים בהכרח בהנהלת חברה, כמו גם תוספת מידע בעתיד שלא היה בנמצא ברשות החברה במועד בו נערך האומדן, עשויים להביא לשינויים בערכו הכמותי של האומדן, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה. לפיכך, אף שאומדנים או הערכות נעשים לפי מיטב שיקול הדעת של ההנהלה, ההשפעה הכמותית הסופית של עסקאות או עניינים דורשי אמידה יכולה להתברר רק כאשר עסקאות או עניינים אלו מגיעים לסיומם. במקרים מסוימים, התוצאה הסופית של נשוא האומדן יכולה להיות שונה באופן משמעותי במיוחד מהסכום הכמותי שנקבע לו במועד עריכת האומדן.

להלן מתוארים אומדנים חשבונאיים בעלי פוטנציאל להשפעה משמעותית במיוחד, להם נדרשת החברה בעת עריכת דוחותיה הכספיים המאוחדים:

שינויים בשווי הוגן של נדל"ן מניב – הקבוצה קובעת את השווי ההוגן של הנדל"ן המניב בהתאם להוראות תקן בינלאומי מספר 40. **בקביעת השווי ההוגן בדוחות הכספיים השנתיים מסתמכת הנהלת החברה על הערכות שווי של מעריכים חיצוניים בלתי תלויים**. בדוחות החצי שנתיים מסתמכת החברה על מעריכים מקצועיים אשר מבצעים סקירה על מלוא נכסי החברה. השינויים ברבעונים (הראשון והשלישי) מוערכים בעיקר ע"י מעריך פנימי והנהלת החברה ומשוערכים אך ורק במידה וישנו שינוי מהותי בשווי של נכס כלשהו מנכסי החברה.

בקביעת השווי ההוגן נלקחו בחשבון בין היתר שיעורי ההיוון המשמשים לנכות את תזרימי המזומנים העתידיים, אורך תקופת השכירות, איתנות השוכרים, היקף השטחים הפנויים בנכס, אורך הסכמי השכירות ופרק הזמן אשר יידרש להשכיר את המבנים לאחר פינויים, תקופת והיקף הפניות (Vacancy) של הנכסים, התאמת דמי שכירות בנכסים בהם רמת דמי השכירות הינה מעל לקיים בשוק (Over-rented), או מתחת למחירי השוק (Under-rented), השלכות הנובעות מהשקעות שיידרשו לפיתוח ו/או שמירה על הקיים וניכוי של עלויות תפעול בלתי מכוסות במקרים בהם מנוהלים הנכסים על ידי חברות ניהול גירעוניות.

שינויים בהנחות שמשמשים את המומחים החיצוניים הנ"ל, בשילוב עם שינויים בהערכות הנהלת החברה המתבססות על ניסיונה המצטבר, יכולים להביא לשינויים בסכום השווי ההגון אשר נזקפים לדו"ח רווח והפסד, ובכך להשפיע על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה.

<u>הליכים משפטיים</u>

כמתואר בדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2008 בביאור 20 א', נגד החברה והצדדים קשורים אחרים תלויות ועומדות נכון למועד אישור דוח זה 19 תביעות משפטיות והליכים מיסויים בסכום כספי כולל של כ- 85 מיליון ₪, שחלקה של הקבוצה כנתבעת בגינן מסתכם לסך של כ- 50 מיליון ₪, בגינן נרשמו בדוחות הכספיים המאוחדים הפרשות בסכום כולל של כ- 19.2 מיליון ש"ח, אשר לדעת יועצים משפטיים ומקצועיים, הינן מתאימות בנסיבות כל עניין. לצורך אומדן הפרשות אלו מתקבלות אצל האחראי לענייני המשפטיים של החברה, לגבי מרבית ההליכים, חוות דעת משפטית מיועצים משפטיים חיצוניים, אשר נבחנות על ידי הגורם המוסמך בחברה כמו גם על ידי הנהלתה.

מטבע הדברים בנוגע להליכים משפטיים, הערכותיהם של היועצים החיצוניים, כמו גם התייחסותה של החברה להערכתם, מושפעים בשלב המשפטי בו מצוי ההליך, ניסיון משפטי נצבר במקרים דומים, וניסיונם של המערבים בסוגיה. זאת ועוד, בליבתו של הליך משפטי מובנה או אי ודאות, אשר התממשותה לכדי מוגמרות, מתרחשת בדרך כלל לקראת סיומו של הבירור המשפטי ולעיתים אף רק לאחר שניתן פסק דין סופי על ידי בית משפט. משכך, תוצאותיו הכספיות הסופיות של הליך משפטי עשויות להיות שונות, לעיתים בהיקף מהותי, מהאומדנים שנקבעו לגביו.

שכר רואי חשבון

להלן שכר הטרחה של רואי החשבון המבקרים של החברה ושל חברות מאוחדות מהותיות בקבוצה (באלפי ₪):

שם החברה	שם רואי חשבון	שנת 2008[א]		שנת 2007[א]	
		שירותי ביקורת ומס	שירותים אחרים	שירותי ביקורת ומס	שירותים אחרים
אמות השקעות בע"מ	ברייטמן אלמגור זוהר ושות'	544	38[ב]	710	135[ג]
	שעות עבודה	4,203	135		
קבוצת חברות אילות	זיו האפט רואי חשבון	172	6[ד]	159	7[ה]
	שעות עבודה	2,646	67		
	סה"כ שעות עבודה	6,849	202	6,438	

(א) לא כולל אחרים בסך של כ- 20 אלפי ש"ח

(ב) בדיקת נאותות לרכישת נכס

(ג) בעיקר תשקיף, בנוסף בדיקת נאותות לרכישת נכס ואחרים

(ד) בדיקת דיווח גלאי

(ה) תשקיף

שכר טרחת רו"ח מאושר על ידי מנכ"ל החברה ומנהלת הכספים.

שכר הטרחה נקבע בשיטה גלובלית.

פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

1. האחראי לניהול הסיכונים בחברה: מנכ"ל החברה. פרטים לגביו ראה בדיווח על פי תקנה 26, בפרק פרטים נוספים בדו"ח התקופתי לשנת 2008.

2. סיכוני השוק אליהם חשוף התאגיד

א. מחירי נכסים מניבים

למחירי ההשכרה עלולה להיות השפעה על תוצאותיה העסקיות של החברה. מחירים אלה נתונים לתנודתיות עקב משתנים מאקרו-כלכליים במשק כגון: שיעורי הריבית, שוק המט"ח, שיעורי הצמיחה והיקף הפעילות במשק המשפיעים על הביקוש לנכסי מסחר ותעשיה להשכרה, היקף הפעילות במשק, היקף התחלות הבניה, מדיניות הממשלה ביחס לשיווק קרקעות לצרכי בנייה למסחר ותעשייה, היצע הקרקעות ע"י גורמים פרטיים, היקף ההשקעה בתשתית, התפתחויות במצב הביטחוני, המדיני באזור המזרח התיכון לרבות היקף בעלייה לישראל וכן שינויים בהעדפות המשקיעים והצרכנים גם בעקבות שינויי חקיקה בתחום המסים.

ב. <u>עלות המימון</u>

החברה נוטלת מימון בנקאי בהיקף נרחב לצורך רכישת נדל"ן ולצורך מימון פעילותה. לפיכך, לחברה חשיפה לשינויים בעלות המימון ובזמינות המימון הנ"ל.

ג. <u>שינויים בשיעורי האינפלציה</u>

לחברה הלוואות ואג"ח צמודות למדד המחירים לצרכן אשר מימנו את רכישתם של נכסי הנדל"ן המניב בקבוצה. לקבוצה חשיפה משמעותית לשינויים בשיעורי האינפלציה בישראל.

3. <u>שווי הוגן של מכשירים פיננסיים</u>

המכשירים הפיננסיים של הקבוצה כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות, לקוחות, חייבים אחרים, אשראי לזמן קצר מבנקים, זכאים ויתרות זכות והתחייבויות כספיות (הלוואות ואגרות חוב) לזמן ארוך.

להלן פירוט הערך בספרים והשווי ההוגן של קבוצות מכשירים המוצגים בדוחות הכספיים שלא על פי שווים ההוגן, ליום 31 בדצמבר 2008, ומספרי השוואה ליום 31 בדצמבר 2007:

	ערך בספרים	**שווי הוגן**	**ערך בספרים**	**שווי הוגן**	
	ליום 31/12/08	**ליום 31/12/08**	**ליום 31/12/07**	**ליום 31/12/07**	
	באלפי ₪	**באלפי ₪**	**באלפי ₪**	**באלפי ₪**	**דרך קביעת השווי**
נכסים פיננסיים					
השקעות מוחזקות לפדיון (כולל חלות שוטפת)*	118,776	120,001	158,091	158,288	שווי שוק
התחייבויות פיננסיות					
הלוואות בריבית קבועה (כולל חלות שוטפת)	1,138,556	1,085,048	216,750	214,107	היוון תזרימים
אג"ח מונפק (כולל חלות שוטפת)	1,322,102	1,087,364	1,265,041	1,297,588	שווי שוק
אג"ח אילות (כולל חלות שוטפת)	100,664	94,821	97,551	92,642	היוון תזרימים
אג"ח מאחרים (כולל חלות שוטפת)	49,407	50,557	50,885	54,296	היוון תזרימים
אג"ח פעילות שהופסקה (כולל חלות שוטפת)	101,906	117,810	133,561	139,472	היוון תזרימים
הלוואת פעילות שהופסקה (כולל חלות שוטפת)			4,449	4,211	היוון תזרימים
סה"כ התחייבויות פיננסיות	**2,712,635****	**2,435,600**	**1,768,237**	**1,802,316**	

* השקעות באג"ח לצורך פירעון התחייבויות אג"ח קיים

** לא כולל התחייבויות בריבית משתנה בסך כ- 357 מיליון ₪ ושטר הון המוצגים בשווים ההוגן בסך של כ- 6 מיליון ש"ח ליום 31/12/08

להלן פירוט הערך בספרים של מכשירים פיננסיים לפי קטגוריות לימים 31 בדצמבר 2008 ו- 31 בדצמבר 2007:

	ערך בספרים ליום 31/12/08 באלפי ש"ח	ערך בספרים ליום 31/12/07 באלפי ש"ח
נכסים פיננסיים		
מזומנים ושווי מזומנים	592,506	440,173
הלוואות, פיקדונות וחייבים	33,679	37,187
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה*	101,365	137,417
יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה	18,749	21,951
	746,299	**636,728**
התחייבויות פיננסיות		
התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת	3,080,723	2,093,854
אגרות חוב בקשר עם פעילות שהופסקה*	98,219	129,029
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	6,401	12,654
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	6,629	23,166
	3,191,972	**2,258,703**

* ללא חלות שוטפת

להלן פירוט מבחני רגישות לשינויים של 10% בשער החליפין של הדולר הקנדי והשפעתם על הרווח והפסד, לפני מס לשנים 2008 ו-2007:

	השפעה על הרווח והפסד לפני מס – באלפי ש"ח	
	2008	2007
גידול של 10%		
נכסים פיננסיים		
מזומנים ושווי מזומנים	364	33,040
יתרות חובה בגין פעילות מופסקת	1,875	2,195
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	10,137	13,742
	12,376	**48,977**
התחייבויות פיננסיות		
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	(640)	(1,265)
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	(9,822)	(12,903)
	(10,462)	**(14,168)**
סך השפעה	**1,914**	**34,809**
קיטון של 10%		
נכסים פיננסיים		
מזומנים ושווי מזומנים	(364)	(33,040)
יתרות חובה בגין פעילות מופסקת	(1,875)	(2,195)
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	(10,137)	(13,742)
	(12,376)	**(48,977)**
התחייבויות פיננסיות		
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	640	1,265
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	9,822	12,903
	10,462	**14,168**
סך השפעה	**(1,914)**	**(34,809)**

להלן תזרים התחייבויות פיננסיות, כולל ריבית, ליום 31 בדצמבר 2008 אשר חשופות לסיכון שווי הוגן ו/או סיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית:

	ריבית משוקללת* %	תקופה מיום 31/12/2008					
		עד שנה	שנה 2	שנה 3	שנה 4	שנה 5	מעל 5 שנים
		באלפי ₪					
הלוואות שקליות בריבית קבועה צמודת מדד	4.87	114,653	116,309	98,983	90,146	93,242	948,375
הלוואות שקליות בריבית משתנה	3.99	221,996	4,843	4,842	-	153,838	-
אגרות חוב דולר בדולר קנדי, ריבית קבועה – פעילות מופסקת	7.53	11,808	11,808	11,808	11,808	88,133	-
אגרות חוב שקליות בריבית קבועה צמודת מדד**	5.0-6.5	76,566	208,782	198,648	198,716	187,762	1,112,372
		425,023	**341,742**	**314,281**	**300,670**	**522,975**	**2,060,747**

* ריבית משוקללת ליום המאזן

** כולל שטר הון בסך של כ- 6 מיליון ₪ בריבית 0%

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות של שווי התחייבויות וחוזי שכירות חתומים הצמודים למדד המחירים לצרכן (בתקופות החוזה בלבד, ללא מימוש אופציות) בהתאם לשינויים במדד המחירים לצרכן (באלפי ₪):

	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) עליה במדד		שווי הוגן* ליום 31/12/08	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) ירידה במדד	
	+5.0%	+2.5%		-2.5%	-5%
הלוואות צמודות מדד	(54,252)	(27,126)	1,085,048	27,126	54,252
אג"ח צמודות מדד	(61,637)	(30,819)	1,232,742	30,819	61,637
חוזי שכירות צמודי מדד	41,208	20,604	824,160	(20,604)	(41,208)
	(74,681)	(37,341)		37,341	74,681

* השווי ההוגן אינו מייצג את היתרה המוצגת בדוחות הכספיים. כמו כן השווי ההוגן (לפי שיעור היוון של 5.5%) אינו לוקח בחשבון עלייה עתידית במדד.

** השווי ההוגן הינו ערך נוכחי של זרם תקבולים עתידי מחוזי השכירות חתומים ללא אופציות . ערך זה אינו מייצג את שווי הנכסים.

*** **החשיפה בפועל לשינויים במדד נמוכה יותר בצורה משמעותית כיוון והחישוב לעיל בוצע ללא הכנסות מעבר לתקופות החוזה.**

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות של שווי הלוואות שקליות בריבית משתנה בהתאם לשינויים בריבית המשתנה (באלפי ₪):

	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) עליה בריבית		**שווי הוגן* ליום 31/12/08**	**רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) ירידה בריבית**	
	+10%	+5%		-5%	-10%
הלוואות בריבית משתנה	3,371	1,676	352,502	(1,764)	(3,509)

* השווי ההוגן אינו מייצג את היתרה המוצגת בדוחות הכספיים.

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות של שווי הלוואות שקליות ואג"ח שקליות הנושאות ריבית קבועה בהתאם לשינויים בריבית הקבועה (באלפי ₪):

	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) עליה בריבית הקבועה		שווי הוגן*	**רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) ירידה בריבית הקבועה**	
	+10%	+5%	ליום 31/12/08	-5%	-10%
הלוואות שקליות	29,975	15,134	1,085,048	(15,435)	(31,178)
אג"ח שקליות (ללא אג"ח מונפק**)	5,433	2,751	150,878	(2,821)	(5,715)
	35,408	17,885		(18,256)	(36,893)

* השווי ההוגן אינו מייצג את היתרה המוצגת בדוחות הכספיים.

** למבחני רגישות לשווי אג"ח מונפק ראה בהמשך.

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשווי אג"ח שהונפקו ע"י החברה בהתאם לשינויים בריבית לפדיון** (באלפי ₪):

	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) עליה בריבית לפדיון		שווי הוגן*	**רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס) ירידה בריבית לפדיון**	
	+10%	+5%	ליום 31/12/08	-5%	-10%
אג"ח מונפק	44,838	22,684	1,087,364	(23,764)	(48,116)

* השווי ההוגן אינו מייצג את היתרה המוצגת בדוחות הכספיים.

** הריבית לפדיון היא הריבית אשר בהיוון תזרים המזומנים הצפוי מהאג"ח (קרן וריבית) בריבית זו יביא לשווי ההוגן שהינו השווי שבו נסחרות האג"ח.

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות של שווי נכסים והתחייבויות בדולר קנדי בהתאם לשינויים בשער החליפין שקל – דולר קנדי (באלפי ₪):

	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס)		שווי הוגן*	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס)	
	עליה בש"ח			ירידה בש"ח	
	+10%	+5%	ליום 31/12/08	-5%	-10%
השקעות בדולר קנדי	12,000	6,000	120,001	(6,000)	(12,000)
התחייבויות בדולר קנדי	(11,781)	(5,890)	117,810	5,890	11,781
	219	110		(110)	(219)

* השווי ההוגן אינו מייצג את היתרה המוצגת בדוחות הכספיים.

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות של שווי נכסים והתחייבויות בדולר קנדי בהתאם לשינויים בריבית הליבור על הדולר הקנדי (באלפי ₪):

	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס)		שווי הוגן*	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס)	
	עליה בריבית			ירידה ריבית	
	+10%	+5%	ליום 31/12/08	-5%	-10%
השקעות בדולר קנדי	(1,482)	(742)	120,001	756	1,514
התחייבויות בדולר קנדי	737	369	117,810	(371)	(743)
	(745)	(373)		385	771

* השווי ההוגן אינו מייצג את היתרה המוצגת בדוחות הכספיים.

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשווי הוגן של תקבולים עתידיים מחוזי שכירות חתומים צמודי מדד (בתקופות החוזה בלבד, ללא מימוש אופציות) בהתאם לשינויים בשיעור הריבית להיוון (באלפי ₪):

	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס)		שווי הוגן*	רווח (הפסד) מהשינויים (לפני השפעות המס)	
	עליה בריבית			ירידה בריבית	
	+10%	+5%	ליום 31/12/08	-5%	-10%
חוזי שכירות צמודי מדד	(10,461)	(5,267)	824,160	5,343	10,763

* השווי ההוגן של ההכנסות ללא אופציות אינו השווי ההוגן של הנכסים

פרטים לגבי תעודות התחייבות המוחזקות בידי הציבור ליום 31/12/2008 (אג"ח סדרה א')

מועד ההנפקה	ערך נקוב במועד ההנפקה	ערך נקוב נומינלי ליום 31/12/08[1]	ערך נקוב צמוד ליום 31/12/08	ערך בדוחות הכספיים ליום 31/12/08	שווי בורסאי ליום 31/12/08	סכום ריבית שנצברה ליום 31/12/08	שיעור ריבית קבועה	מועדי תשלום הקרן	מועדי תשלום הריבית	הצמדה	אפשרות המרה לני"ע אחרים
	באלפי ₪										
05/06/06	500,000	1,249,844	1,322,102	1,322,102	1,087,364	31,881	4.95%	5 ביולי של כל אחת מהשנים 2010-2019	5 ביולי של כל אחת מהשנים 2007-2019	למדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2006	אין

זכות התאגיד לביצוע פדיון מוקדם או המרה כפויה של תעודות ההתחייבות לני"ע אחרים, ככל שקיימת והתנאים למימושה	דירוג[2]		האם ניתנה ערבות לתשלום ההתחייבות	שעבודים
	מעלות	מידרוג		
לדירקטוריון הבורסה נתונה, על פי הנחיות הבורסה, הזכות להחליט על מחיקה מהרישום למסחר של אדרות החוב (סדרה א') שבמחזור במקרה בו שווי אחזקות הציבור באגרות החוב (סדרה א') פחת מהסכום כפי שיקבע מעת לעת בהנחיות הבורסה בדבר המחיקה מהמסחר. החליט דירקטוריון הבורסה כאמור, מחויבת החברה להודיע בתוך 45 יום מתאריך ההחלטה הנ"ל, על מועד פדיון מוקדם שבו רשאים המחזיקים באגרות החוב לפדותן. החברה תשלם למחזיקים את הקרן והריבית שנצברה עד מועד הפדיון בפועל. ההודעה על מועד הפדיון המוקדם תפורסם בדוח מיידי ובשני עיתונים יומיים נפוצים בשפה העברית ותימסר בכתב לכל המחזיקים הרשומים באגרות החוב. קביעת פדיון מוקדם כאמור לעיל אין בה כדי לפגוע בזכויות הפדיון הקבועות בתעודות ההתחייבות למי ממחזיקי אגרות החוב שלא יפדו אותן במועד המוקדם, אך הן תימחקנה ממסחר.	**דירוג ליום 31.12.2008** iLA/Stable	**דירוג ליום 31.12.2008** A1/Negative	לא	אין שעבוד. קיים שעבוד קבוע סמלי מדרגה ראשונה על פקדון בסך 1 ₪.
	דירוג קודם (מיום 14/8/08 ועד 30/11/08) ilAA-/Negative **דירוג קודם (מההנפקה ועד 14/08/08)** ilAA-/Stable	**דירוג קודם (מההנפקה ועד 12/08)** Aa3/Stable		

[1] גידול בערך הנקוב חל בעקבות הרחבת הסדרה הקיימת, ביצוע הקצאות פרטיות של 500,000,000 ₪ ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') למשקיעים מוסדיים בנובמבר ודצמבר 2006 ובעקבות מימוש והמרת 2,498,437 כתבי אופציה (סדרה 3) ל- 249,843,700 ₪ ע.נ. אגרות חוב (סדרה א').

[2] דוחות הדירוג העדכניים מצורפים כנספח לדו"ח הדירקטוריון.

הגבלות בקשר עם יצירת שעבודים נוספים	הגבלות בקשר לסמכות להנפיק תעודות התחייבות נוספות	תקפות השעבודים	תנאים בתעודות ההתחייבות לשינוי, שחרור, החלפה או ביטול שעבוד	שינוי בתנאים בתעודות ההתחייבות לעניין שעבודים במהלך תקופת הדו"ח	דרך בה אושרו השינויים	האם בתום שנת הדיווח ובמהלכה עמדה החברה בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות	האם התקיימו התנאים להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי או למימוש הבטוחות	תיאור ההפרה (אם חלה)	האם נדרשה החברה ע"י הנאמן לביצוע פעולות שונות
אין	אין	השעבוד תקף	אין מגבלות	לא חלו שינויים בתנאים באגרות החוב (סדרה א') לשינוי, שחרור, החלפה או ביטול שעבוד במהלך תקופת הדו"ח	לא רלוונטי	כן	לא	לא רלוונטי	לא

שם חברת הנאמנות	שם האחראי על הסדרה	כתובת	טלפון
כלל פיננסים נאמנויות 2007 בע"מ	רו"ח אבי מלכי	דרך מנחם בגין 37, ת"א	03-6274848

גילוי בדבר שווי הוגן של נכסים ושל התחייבויות פיננסיות אשר שימשו למימון רכישת נכסים ואשר מוצגים לפי בסיס מדידה שונים

	נכסים				
	גילוי בדבר השווי ההוגן והערך בספרים			גילוי בדבר השינויים בשווי ההוגן ובערך בספרים	
	31.12.08	31.12.07		2008	2007
	אלפי ש"ח			אלפי ש"ח	
הערך במועד ההכרה לראשונה	639,725	216,159		-	-
נזקף לרווח והפסד	6,108	15,225	נזקף לרווח והפסד	(9,117)	12,516
השקעות בנכס	3,585	1,856	נזקף לעודפים	-	-
סה"כ הערך בספרים	**649,418**	**233,240**	**סה"כ נזקף לרווח והפסד ולהון עצמי**	**(9,117)**	**12,516**
סה"כ שווי הוגן	**649,418**	**233,240**	**סה"כ שינויים בשווי הוגן**	**(9,117)**	**12,516**

	התחייבויות				
	גילוי בדבר השווי ההוגן והערך בספרים			גילוי בדבר השינויים בשווי ההוגן ובערך בספרים	
	31.12.08	31.12.07		2008	2007
	אלפי ש"ח			אלפי ש"ח	
הערך במועד ההכרה לראשונה	466,133	91,133			
נזקף לרווח והפסד	64,079	22,353	נזקף לרווח והפסד	41,726	6,287
פירעונות	(30,002)	(8,968)	נזקף לעודפים	-	-
סה"כ הערך בספרים	**500,210**	**104,518**	**סה"כ נזקף לרווח והפסד ולהון עצמי**	**41,726**	**6,287**
סה"כ שווי הוגן	**482,632**	**99,198**	**סה"כ שינויים בשווי הוגן**	**41,726**	**6,287**

<u>גילוי בדבר שווי הוגן של נכסי נדל"ן להשקעה</u>

להלן נתונים כלליים על נכסי נדל"ן להשקעה מהותיים (אשר כולם הוערכו ע"י מעריך בלתי תלוי):

שם הנכס ומיקומו	חלק התאגיד בנכס	הפניה לסעיף בתיאור עסקי התאגיד	שטח הנכס (במ"ר, חלק אמות) וייעודו	מועד רכישת הנכס	זכויות חוזיות בנכס (בעלות, חכירה וכו')	סטאטוס	עלות הנכס (באלפי ₪)	שווי הוגן למועד הדוחות הכספיים (חלק אמות, באלפי ₪)
סופרמרקטים ברחבי הארץ	100%	2.2.3.5	קמעונאות: 36,693 מ"ר	2/67-11/01	ראה הערה[3]	מניב	23,618	391,581
מגדל אמות השקעות, ת"א	100%	2.2.3.1	משרדים: 19,036 מ"ר מסחר: 1,346 מ"ר מספר חניות: 268	3/07	בעלות	מניב	351,605	334,800
קניון קרית אונו, קרית אונו	50%	2.2.3.3	מסחר: 11,179 מ"ר משרדים: 5,055 מ"ר מספר חניות: 800	12/07	זכויות פיתוח מהוונות וזכויות חוזיות להירשם כחוכרת[4]	מניב, בנוסף קיימות זכויות ל- 3,750 מ"ר עיקרי (חלק אמות) למשרדים/מגורים	423,608	422,500 (כולל שווי הזכויות)
קניון ערים, כפר סבא	100%	2.2.3.2	מסחר: 10,207 מ"ר מספר חניות: 770[5]	6/92-7/07	בעלות	מניב	192,885	333,000
פארקים שיאים ופולג, נתניה	100%	2.2.3.4	פארקים תעשיתיים: 56,921 מ"ר מספר חניות: 550	6/93-7/01	חכירה מהוונת (עד 2037)[6]	מניב, בנוסף קיימות זכויות ל- 26,000 מ"ר לתעשיה/משרדים	114,356	249,700 (כולל שווי זכויות)

[3] 19 נכסים בבעלות, 12 נכסים בחכירה מהוונת (לתקופות 2012 עד 2045), 3 נכסים בחכירה לא מהוונת (עד לשנים 2016 ו- 2020), נכס בבעלות שטרם נרשמה ונכס בחכירה מפרטיים (עד לשנת 2072)

[4] הליכי רישום זכויות החברה בנכס במינהל מקרקעי ישראל ובטאבו טרם הסתיימו

[5] כולל 520 חניות בחכירה

[6] הליכי הרישום בטאבו טרם הושלמו והם כפופים להשלמת הליכי איחוד וחלוקה שאינם בשליטת אמות

להלן נתונים כמותיים על נכסי נדל"ן להשקעה מהותיים:

		שווי הוגן (באלפי ₪)				
שם הנכס		**31.12.08**(א)	**30.9.08**(ב)	**30.6.08**(א)	**31.3.08**(ב)	**31.12.07**(א)
סופרמרקטים	מניב	391,581	395,663	395,627	378,249	378,249
מגדל אמות השקעות	מניב	334,800	352,491	352,173	352,173	351,602
קניון קרית אונו	מניב	394,800	399,674	399,518	398,959	398,566
	זכויות	27,700	25,000	25,000	25,000	25,000
	סה"כ	422,500	424,674	424,518	423,959	423,566
קניון ערים	מניב	333,000	286,239	285,935	269,419	269,380
פארקים שיאים ופולג	מניב	249,700	227,788	227,632	231,445	213,055
	זכויות	15,000	22,078	22,000	19,000	16,220
	סה"כ	264,700	249,866	249,632	250,445	229,275
סה"כ נכסים מהותיים		**1,746,581**	**1,708,933**	**1,707,885**	**1,674,245**	**1,652,072**

(א) לפי מעריך בלתי תלוי

(ב) לפי אומדני הנהלה

השווי ההוגן נקבע בהתאם לחישוב ה- NOI המייצג של הנכסים (השיקולים בקביעת ה- NOI המייצג, לרבות הסכומים הרלבנטיים מובאים בהמשך) ובהתאם לשיעורי התשואה המייצגים (המובאים בהמשך).

להלן שיעורי התפוסה של הנכסים המהותיים:

	שיעור תפוסה				
שם הנכס	**31.12.08**	**30.9.08**	**30.6.08**	**31.3.08**	**31.12.07**
סופרמרקטים	100%	100%	100%	100%	100%
מגדל אמות השקעות	99%	99%	99%	100%	100%
קניון קרית אונו	100%	100%	100%	100%	*-
קניון ערים	100%	100%	100%	100%	100%
פארקים שיאים ופולג	97%	98%	99%	99%	99%

* החזקה בנכס הועברה ביום 1/1/08.

להלן ה- NOI בחישוב שנתי בפועל של הנכסים המהותיים:

	NOI בחישוב שנתי בפועל (באלפי ₪)				
שם הנכס	**31.12.08**	**30.9.08**	**30.6.08**	**31.3.08**	**31.12.07**
סופרמרקטים	28,815	28,259	27,823	27,362	26,936
מגדל אמות השקעות	21,413	21,190	20,648	20,656	20,851
קניון קרית אונו*	30,539	30,729	30,632	30,680	-
קניון ערים	24,794	23,343	22,141	21,300	21,266
פארקים שיאים ופולג	19,710	19,375	19,045	18,530	18,295
סה"כ נכסים מהותיים	**125,271**	**122,896**	**120,289**	**118,528**	**87,348**

* החזקה בנכס הועברה ביום 1/1/08. הנתונים הינם עבור חלק אמות בנכס.

להלן שיעורי התשואה בפועל של הנכסים המהותיים **על פי NOI בשנה הקודמת על פי שווי לתאריך המאזן**:

	תשואה בפועל				
שם הנכס	**31.12.08**	**30.9.08**	**30.6.08**	**31.3.08**	**31.12.07**
סופרמרקטים	7.4%	7.1%	7.0%	7.2%	7.1%
מגדל אמות השקעות	6.4%	6.0%	5.9%	5.9%	5.9%
קניון קרית אונו	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	*-
קניון ערים	7.4%	8.2%	7.7%	7.9%	7.9%
פארקים שיאים ופולג	7.9%	8.5%	8.4%	8.0%	8.6%

* החזקה בנכס הועברה ביום 1/1/08. הנתונים הינם עבור חלק אמות בנכס

שיעורי התשואה בפועל (Implied Yields) הינם שיעורי תשואה הנגזרים מחלוקת ה- NOI בפועל לעומת השווי ההוגן של הנכסים ואינם מהווים את שיעורי התשואה המייצגים אשר נלקחו לצורך חישוב השווי ההוגן של הנכסים.

<u>שיקולים בקביעת NOI מייצג</u>

<u>סופרמרקטים</u>

ה- NOI המייצג כולל עדכוני מחירי שכירות קיימים בחוזים קיימים (כולל מימוש אופציות) וכן גידולים משמעותיים בשכירויות בקשר ל-8 סופרים אשר לגביהם נחתמו הסכמי שכירות חדשים במהלך שנת 2007 ואשר המסירה לשוכר החדש תתבצע החל משנת 2009 ועד שנת 2014 .

<u>מגדל אמות</u>

ה- NOI המייצג כולל מחירי שכירויות על בסיס חוזים קיימים אשר כוללים מנגנון של חידושי שכירות על בסיס מחירי שכירות ראויים. עיקר חוזי השכירות במגדל אמות נערכו בין השנים 2004-2006 בדמי שכירות ממוצעים המסתכמים להיום בכ- 73 ₪ למ״ר, הנמוכים ממחירי השכירות בחוזים שחודשו במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2008. במהלך 2009-2012 אמורים להתעדכן חלק גדול מחוזי השכירות הקיימים במגדל.

<u>קניון קריית אונו</u>

ה- NOI המייצג נקבע על בסיס חוזים קיימים וחידושי אופציות וכן על בסיס אומדן דמי שכירות ראויים בסוף תקופת השכירות וזאת בכפוף להבטחת הכנסה מינימאלית על בסיס חוזה הרכישה לתקופה של 4 שנים נוספות עד לסוף שנת 2012 . (הבטחת ההכנסה בסך 60 מ׳ ₪ הייתה בבסיס העסקה שנערכה בסוף 2007 בין אמות השקעות וחב׳ נכסים ובניין לבין המוכרת).

<u>קניון ערים</u>

ה- NOI המייצג נקבע על בסיס חוזים קיימים וחידושי אופציות וכן על בסיס חוזים חדשים שנחתמו כתוצאה מהסבת שטחים מאזור המזון המהיר לחנויות (כתוצאה מהשינויים וההתאמות שערכה החברה בקניון במהלך שנת 2008). ה- NOI בשנת 2008 לא משקף את מלא השינויים שבוצעו בקניון .

<u>פארק פולג שיאים</u>

ה- NOI המייצג נקבע על בסיס חוזים קיימים וכן על בסיס חוזים חדשים שנחתמו במהלך 2008 ומקיטון בעלויות התפעול של הפארקים. לאור ההכנות שערכה החברה לצורך התחלת הבניה, ה- NOI בשנת 2008 נפגע לאור פינוי שטחים. במהלך המחצית השנייה של שנת 2008 התקבלה בחברה החלטה לדחות את תחילת הבניה במתחם תוך המשך ניצול המבנים הקיימים ללא ניצול הזכויות הקיימות.

	NOI בחישוב שנתי מייצג (באלפי ₪)														
שם הנכס	31.12.08			30.9.08			30.6.08			31.03.08			31.12.07		
	ע"ב חוזה	תחזית	סה"כ	ע"ב חוזה	תחזית	סה"כ	ע"ב חוזה	תחזית	סה"כ	ע"ב חוזה	תחזית	סה"כ	ע"ב חוזה	תחזית	סה"כ
סופרמרקטים	31,326	-	31,326	30,664	-	30,664	30,661	-	30,661	29,314	-	29,314	29,314	-	29,314
מגדל אמות השקעות	22,388	5,233	27,621	21,980	5,338	27,318	21,212	5,201	26,413	20,072	6,341	26,413	21,496	4,874	26,370
קניון קרית אונו	29,968	1,221	31,189	30,924	51	30,975	30,584	379	30,963	30,680	239	30,919	30,000	889	30,889
קניון ערים	27,344	-	27,344	23,504	-	23,504	23,479	-	23,479	22,123	-	22,123	21,540	10	21,550
פארקים שיאים ופולג	20,452	1,397	21,849	19,728	(366)	19,362	19,372	(23)	19,349	19,288	385	19,673	19,112	(1,002)	18,110
סה"כ נכסים מהותיים	**131,478**	**7,851**	**139,329**	**126,800**	**5,023**	**131,823**	**125,308**	**5,557**	**130,865**	**121,477**	**6,965**	**128,443**	**121,462**	**4,771**	**126,233**

להלן **שיעורי התשואה המייצגים** של הנכסים המהותיים:

	שיעור תשואה מייצג				
שם הנכס	**31.12.08**	**30.9.08**	**30.6.08**	**31.3.08**	**31.12.07**
סופרמרקטים	8.0%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%
מגדל אמות השקעות	8.25%	7.75%	7.5%	7.5%	7.5%
קניון קרית אונו	7.9%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%
קניון ערים	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.0%
פארקים שיאים ופולג	8.75%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%

שיעורי תשואה אלו היוו שיעורי היוון לחישוב שווי הנכסים המניבים בשיטת היוון תזרימי מזומנים.

מדיניות התאגיד בניהול סיכוני שוק

הקבוצה נוהגת לממן את השקעותיה במטבע ההשקעה, למעט ההון העצמי שהושקע וממומן ברובו ממקורות צמודי מדד.

4. אמצעי פיקוח ומימוש המדיניות

יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל עוקבים באופן שוטף אחרי התפתחויות בשווקים השונים. במקרה של התפתחויות חריגות בשווקים מתכנסת הנהלת החברה לשם בחינת הצורך במתן הנחיות המתאימות לאירועים השונים. דירקטוריון החברה מדווח אחת לרבעון על התפתחויות בתחום זה.

5. דוח בסיסי הצמדה

מאזן בסיסי הצמדה – ראה נספח א' לדוח הדירקטוריון.

6. פוזיציות בנגזרים

לצורך הגנה והקטנת החשיפה של החברה לשינויים עתידיים בשיעור עליית המדד בישראל, בצעה החברה במהלך הרבעון האחרון של שנת 2006 שתי עסקאות לתקופה של כשנתיים כל אחת. ההיקף הכולל של העסקאות מסתכם לסך של 150 מיליון ש"ח. העסקאות פקעו במהלך אוקטובר 2008 והניבו רווח, במהלך השנתיים, בסך של 4.6 מיליון ש"ח.

דירקטוריון החברה מודה למחזיקים בניירות ערך של החברה על האמון שנתנו בחברה.

נתן חץ	אבי מוסלר
יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל החברה

תאריך: 17 במרץ 2009

נספח א'- לדוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד ליום 31.12.2008 (באלפי ש"ח):

	דולר קנדי	הצמדה למדד	ללא הצמדה	התאמות	סה"כ
	אלפי ₪	אלפי ₪	אלפי ₪	אלפי ₪	אלפי ₪
רכוש שוטף כספי					
מזומנים ושווי מזומנים	3,644		588,862		592,506
לקוחות			13,435		13,435
נכסי מס שוטפים, נטו				204	204
חייבים ויתרות חובה			20,244	619	20,863
יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה	18,749			4,398	23,147
סה"כ רכוש שוטף כספי	22,393	0	622,541	5,221	650,155
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	101,365				101,365
יתרות חובה לזמן ארוך				620	620
סך נכסים כספיים	**123,758**	**0**	**622,541**	**5,841**	**752,140**
נדל"ן להשקעה				3,968,881	3,968,881
רכוש קבוע, נטו				14,429	14,429
נכסי מיסים נדחים				930	930
סך נכסים לא כספיים	**0**	**0**	**0**	**3,984,240**	**3,984,240**
סך הנכסים	**123,758**	**0**	**622,541**	**3,990,081**	**4,736,380**
התחייבויות שוטפות					
אשראי מתאגידים בנקאיים, ומנותני אשראי אחרים		67,438	207,767		275,205
ספקים ונותני שירותים			7,096		7,096
התחייבויות מס שוטפות				9,221	9,221
זכאים ויתרות זכות		47,096	26,948	3,576	77,620
זכאים בגין רכישת מבנים להשכרה			12,224		12,224
יתרת זכות בגין פעילות שהופסקה	6,401			504	6,905
סך הכל התחייבויות שוטפות	**6,401**	**114,534**	**254,035**	**13,301**	**388,271**
התחייבויות שאינן שוטפות					
אגרות חוב		1,465,420	5,849		1,471,269
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	98,219				98,219
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים		1,077,875	148,996		1,226,871
כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות החברה		780			780
2,797,139	**98,219**	**2,544,075**	**154,845**	**0**	**2,797,139**
סך התחייבויות כספיות	**104,620**	**2,658,609**	**408,880**	**13,301**	**3,185,410**
מיסים נדחים				246,776	246,776
הפרשות				19,223	19,223
אחרות			19,863	29,030	48,893
סך התחייבויות לא כספיות	**0**	**0**	**19,863**	**295,029**	**314,892**
סך ההתחייבויות	**104,620**	**2,658,609**	**428,743**	**308,330**	**3,500,302**
עודף התחייבויות כספיות על נכסים כספיים	**19,138**	**(2,658,609)**	**213,661**	**(7,460)**	**(2,433,270)**

נספח ב' - לדו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

שם המבקר: אבנר אליאב, רואה חשבון

תאריך תחילת כהונה: יולי 2008

המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הביקורת הפנימית, תשנ"ב 1992 (להלן: "חוק הביקורת הפנימית").

ייחוד פעולות

המבקר הפנימי אינו ממלא כל תפקיד נוסף בתאגיד מעבר לכהונתו כמבקר פנים.
המבקר הפנימי אינו ממלא תפקיד מחוץ לתאגיד היוצר או העלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר פנימי בתאגיד.

עניין אישי

המבקר הפנימי אינו בעל עניין בתאגיד, אינו נושא משרה בתאגיד ואינו קרוב של כל אחד מאלה וכן אינו מכהן כרואה החשבון המבקר או מי מטעמו ואינו נותן שירותים חיצוני לתאגיד, למעט שירותי ביקורת פנים.

החזקה בניירות ערך של התאגיד

המבקר הפנימי, על פי הודעתו, אינו מחזיק בניירות ערך של התאגיד או של גוף קשור לתאגיד, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל 1970.

קשרים עסקיים/מהותיים עם התאגיד

אין למבקר הפנימי קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם התאגיד או עם גוף קשור לתאגיד, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל 1970.

מינוי המבקר הפנימי

מינוי המבקר הפנימי אושר על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה ביום 6.7.2008 בהסתמך על ניסיונו המקצועי העשיר ורב השנים של המבקר הפנימי בתחום הביקורת הפנימית, לרבות בחברות ציבוריות וממשלתיות.

כישורי המבקר

המבקר בעל רישיון רואה חשבון משנת 1976.
למבקר, שהינו שותף במשרד המתמחה בביקורת פנים משנת 1988, ניסיון רב שנים בביקורת פנים בגופים בענפי המשק השונים.

מבקר חיצוני

המבקר מעניק שירותי ביקורת פנים, כגורם חיצוני, באמצעות משרד "אליאב - כספי רואי חשבון".

היקף העסקה

המבקר הפנימי מועסק בשנת 2008 בהיקף של כ- 400 שעות.

תוכנית הביקורת

תוכנית הביקורת הינה תכנית שנתית הנגזרת מתוכנית הביקורת הרב-שנתית. התכנון השנתי של מטלות הביקורת, קביעת העדיפויות ותדירות הביקורת מושפעים מהגורמים הבאים:

החשיפה לסיכונים של פעילויות ופעולות, ההסתברות לקיומם של ליקויים ניהוליים ומנהליים, ממצאים של ביקורות קודמות, נושאים בהם מתבקשת ביקורת ע"י המוסדות המנהלים, נושאים המתחייבים על פי דין, על פי הוראות נוהל פנימיות או חיצוניות, הצורך בשמירה על מחזוריות.

קביעת תכנית העבודה בתאגיד נעשתה בשיתוף מנכ"ל החברה, המבקר הפנימי ויועציו, ההנהלה הבכירה של התאגיד.

תכנית העבודה אושרה בועדת הביקורת ולאחר מכן בדירקטוריון התאגיד.

החזקות מהותיות בתאגידים

תוכנית הביקורת הפנימית מתייחסת לפעילות תאגידים המהווים החזקות מהותיות של התאגיד.

תקנים מקצועיים

המבקר הפנימי, על פי הודעתו, עורך את הביקורת בהתאם לתקנים המקצועיים המקובלים כאמור בסעיף 4 (ב) לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב 1996.

הממונה הארגוני על המבקר

מנכ"ל החברה.

היקף אופי ורציפות הפעילות ותכנית העבודה של המבקר הפנימי

למיטב ידיעת הנהלת החברה, אופי ורציפות הפעילות ותכנית העבודה של המבקר הפנימי הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בתאגיד.

גישה חופשית למבקר הפנימי

למבקר הפנימי ניתנה גישה חופשית כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב 1992, בכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של התאגיד, לרבות נתונים כספיים.

דין וחשבון המבקר הפנימי

המבקר הפנימי יגיש את דוחותיו בכתב ליו"ר הדירקטוריון, למנכ"ל וליו"ר ועדת הביקורת.

תגמול

שכר טרחתו של המבקר הפנימי נקבע לסך שווה ערך בש"ח ל- 200 ₪ (צמוד לעליית המדד) לשעת עבודה ובתוספת מע"מ.

STANDARD
&POOR'S
Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

1.12.08

אמות השקעות בע"מ

הודעה על הורדת דירוג

אנליסטית ראשית: ניצן מגידיש, nitsanm@maalot.co.il
אנליסטית מגבה: אסנת יגר, osnatj@maalot.co.il

S&P Maalot מודיעה בזאת על הורדת דירוג אגרות החוב שהונפקו ע"י אמות השקעות בע"מ (סדרה א) מ-(ilAA-/Negative) ל- (ilA/Stable).

הורדת הדירוג מבוצעת בהמשך לשינוי תחזית הדירוג לשלילית מיום 14.8.2008, ונובעת מחלוקת דיבידנד אגרסיבית של כ- 425 מיליון ₪. חלוקה זו פוגעת בפרופיל הפיננסי של החברה ומדגישה את הקשר החזק הקיים בין החברה לבעלת השליטה בה: אלוני חץ.

להערכתנו בשל הקשר האמור, דירוג התחייבויותיה של אמות אינו יכול להיות גבוה מדירוג התחייבויותיה של אלוני חץ. עם זאת, הפרופיל העסקי והפיננסי של אמות, כשלעצמו, בנטרול השפעת חברת האם, משקפים יכולת פירעון התחייבויות טובה יותר מזו של חברת האם.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת מחלוקת דיבידנד אגרסיבית כוללת של 545 מיליון ₪ בשנת 2008, (מזה כ-44 מיליון ₪ בגין רזוחים של שנת 2007).המהווה כ- 30% מההון העצמי החשבונאי של החברה, ומעיבה על איתנותה הפיננסית של החברה. החלוקה מדגישה את הקשר בין החברה לבעלת השליטה בה ועל כן קושרת את דירוגה לזה של חברת האם אלוני חץ.

כמו כן, נובעת הורדת הדירוג מהרעה עקבית ביחסי כיסוי החוב של החברה הכוללים עליה ביחס חוב פיננסי ל-EBITDA לרמה של כ- 11x נכון לנתוני ספטמבר 2008, לעומת כ- 9.5x במרץ 2008 ו- 7.7x במועד הדירוג שקדם (נכון לנתוני יוני 2006).

כמו כן חלה הרעה ביחס החוב הפיננסי בניכוי תיק נזיל[1] ל- EBITDA[2] לרמה של כ- 10x נכון לנתוני ספטמבר 2008, בעוד כוונת החברה במסגרת המדיניות הפיננסית לשמירה על הדירוג,הייתה לשמור על יחס של 7.5x. (ע"פ פרסום מאוקטובר 2006). בנוסף, מתבטאת ההרעה בעליה חדה ברמת המינוף של החברה כמתבטא ביחס חוב ברוטו ל-CAP של כ- 69% נכון לנתוני ספטמבר לעומת כ- 57% במועד הדירוג הקודם (נתוני מרץ 2008).

---

[1] תיק נזיל בניכוי דיבידנד שהוכרז וכן בניכוי נ"ע המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה כנגד אג"ח בקשר לפעילות שהופסקה.

[2] EBITDA הינה בנטרול של התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו.

STANDARD
&POOR'S
Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

הדירוג נתמך ביכולת החברה ליצור תזרימי מזומנים שוטפים ויציבים לצורך שירות המימון והחוב של החברה, ואף להגדיל את התזרים המתקבל בנכסיה הקיימים. הדירוג מושפע לחיוב מהחזקת החברה בפורטפוליו רחב ומגוון של נכסי נדל"ן מניב בישראל בהשוואה לחברות נדל"ן מניב מקומיות אחרות, כאשר מרבית הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש לנכסי נדל"ן מניב בישראל ובשיעורי תפוסה גבוהים (96%) ומאופיינים בפיזור שוכרים של מעל ל– 1000 שוכרים. כמו כן, הדירוג מושפע לחיוב מהיקפי ייזום נמוכים יחסית לסך הפורטפוליו של החברה, ומכוונת החברה לצמצם את היקפי ייזום הנכסים המניבים החדשים במהלך השנתיים הקרובות.

יצוין כי להערכתנו, בנטרול השפעת חברת האם, לאמות פרופיל עסקי המשקף סיכון נמוך יותר ויכולת פירעון חוב טובים יותר. עם זאת, בשל הקשר החזק בין שתי החברות, דירוג אגרות החוב של אמות אינו יכול לעלות על דירוג אגרות החוב של אלוני חץ. להערכתנו חלוקת הדיבידנד הנוכחית משפרת את נזילותה של אלוני חץ בטווח הקצר, בהנחה כי המזומן שיתקבל בגין חלקה בדיבידנד האמור יישמר לצורך פירעון חובותיה העתידיים של אלוני חץ.

נזילות

לחברה רמת נזילות גבוהה יחסית לצרכיה השוטפים, כמתבטא נכון לאוגוסט 2008, בהיקף תיק נזיל, לאחר הפחתת הדיבידנד, בסכום של כ- 212 מיליון ש"ח, נכסים לא משועבדים בשווי של כ- 1.9 מיליארד ש"ח ומסגרות אשראי פנויות בסכום של 400 מיליון ש"ח. מקורות נזילים אלו, בהנחה של חלוקת דיבידנד בשנת 2009 ע"פ המדיניות המינימאלית, מספקים את צרכי החברה לטווח הקצר. כמו כן לחברה יכולת לייצר תזרימי מזומנים גבוהים מפעילות שוטפת וכן נגישות גבוהה למערכת הבנקאית כפי שבאה לידי ביטוי בקבלת הלוואות ומסגרות במהלך השנה האחרונה (מעל 939 מיליון ₪ הלוואות ז"א ומעל 769 מסגרות לליווי).

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את תזרים המזומנים השוטף והיציב הנובע מפורטפוליו נכסים רחב ומגוון בהשוואה לשוק הנדל"ן המניב המקומי, ומהערכתנו כי החברה אינה צפויה לבצע השקעות אגרסיביות במהלך התקופה הקרובה.

S&P Maalot מצפה כי אמות תשמור על הפרופיל העסקי והפיננסי הנוכחי. הדירוג עלול לרדת במקרה של הורדת דירוג של אגרות החוב של חברת האם, ו/או במידה והחברה תנקוט במדיניות עסקית אגרסיבית הכוללת כניסה נרחבת ליזום ספקולטיבי או עסקאות אגרסיביות שיגררו הרעה מהותית נוספת בפרמטרים הפיננסים. כמו כן, המשך חלוקת דיבידנד אגרסיבית גם במהלך השנים הקרובות, אשר תוביל להרעה מהותית בפרמטרים הפיננסיים עשויה להשפיע לשלילה על הדירוג.

מאידך העלאת דירוג של אגרות החוב המונפקות ע"י חברת האם ובמקביל שמירה על מדיניות דיבידנד מתונה אשר גם תוביל לשיפור עקבי בפרמטרים הפיננסים כמתבטא ביחסי הכיסוי ומינוף החברה עשויים להשפיע לחיוב על הדירוג.

STANDARD
&POOR'S
Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

דירוגי S&P Maalot מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו לS&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות לS&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.

מידרוג

אמות השקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג | דצמבר 2008

מחבר:

אמיר ארד, אנליסט
amira@midroog.co.il

מחבר:
רן גולדשטיין - ראש צוות
rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה , ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג

אמות השקעות בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	A1	אופק דירוג: שלילי

מידרוג מודיעה על הורדת סדרות האג"ח המדורגות של אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות", "החברה") מדירוג של Aa3 באופק יציב לדירוג A1 באופק שלילי.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרה	היקף אג"ח מונפק (ע.נ.) אלפי ₪	הצמדה	ריבית	מועד התשלום הראשון	מועד התשלום האחרון	מספר תשלומי קרן נותרים
סדרה א'	1,249,844	מדד	4.95%	31.12.2010	31.12.2019	10
	1,249,844					

הטעמים העיקריים להורדת הדירוג הינם: ירידה ברמת הנזילות של החברה בעקבות חלוקת דיבידנד חריג, בהיקף של 426 מיליון ₪, אשר הביאה לשינויים בהיקפי יתרות המזומנים המצויים בידי החברה. כמו כן, חלוקת הדיבידנד גרעה מההון העצמי של החברה והרעה את איתנותה. כתוצאה מכך, בהתאם לנתוני הפרופורמה לאחר חלוקת הדיבידנד, עומד יחס החוב ל- CAP על כ- 66%; כך גם צפויה הרעה ביחסי הכיסוי של החברה, זאת בהתחשב בקיטון יתרות המזומנים שברשות החברה אל מול החוב הפיננסי. בהתאם לאמור, על פי נתוני הפרופורמה, החברה צפויה לחרוג מיחסי הכיסוי והאיתנות שנקבעו לה על מנת לשמור על דירוגה ברמת ה- Aa3.

יש לציין, כי מלבד חלוקת הדיבידנד הצפויה, קיימת הרעה ביחסי הכיסוי של החברה וזאת בשל הגידול בהיקף ההשקעה של החברה בפרויקטים לייזום ורכישת קרקעות במהלך השנים 2007-8. יחד עם זאת יודגש, כי בעקבות ההאטה הצפויה בשווקים בארץ ובחו"ל, החליטה החברה לעצור חלק מהפרויקטים אשר תוכנן להתחיל בביצועם ולבחון מחדש את קצב הבנייה והייזום ביתרת הפרויקטים.

אופק שלילי לחברה נתמך, בין היתר, בשל המשך ההשקעות הצפוי לשנתיים הקרובות בפרויקטים היזמיים אשר עלול להגדיל את החוב הפיננסי של החברה ובהתאם לגרום להרעה נוספת ביחסי האיתנות; כך, העדר תזרים בשל ההשקעה בפרויקטים העתידיים עלול ליצור הרעה גם ביחסי הכיסוי של החברה.

יש לציין לחיוב כי שיעור הרווח התפעולי (NOI) של החברה גבוה יחסית וצפוי להמשיך ולתמוך בצרכיה המימוניים של החברה במהלך השנים הקרובות. לחברה יתרות מזומנים (בהיקף של כ- 390 מיליון ₪) וקווי אשראי (בהיקף של כ- 400 מיליון ₪), כמו גם היקף נכסים לא משועבדים בארץ (בהיקף של כ- 1.8 מיליארד ₪) הצפויים לאפשר לחברה לעמוד בהתחייבויותיה לפירעון סדרת האג"ח בשנים הקרובות, זאת בהנחה כי החברה תימנע מחלוקת דיבידנדים חריגים בעתיד ובהיקף השקעות מצומצם.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

התפתחות התוצאות הכספיות

יחסים פיננסיים נבחרים :

₪ אלפי	פרופורמה	30.9.2008	31.12.2007	31.12.2006
הכנסות		231,619	244,320	213,605
הוצאות מימון		151,776	96,693	78,545
EBITDA בניכוי שיערוכים		166,649	178,660	157,910
רווח לפני מס בניכוי שערוכים		14,480	68,891	106,810
רווח נקי		97,251	303,418	316,023
רווח נקי בניכוי שיערוכים		1,563	66,809	111,080
חוב פיננסי	2,795,487	2,646,487	1,990,614	1,656,929
יתרות נזלות	391,333	668,333	457,278	307,607
חוב פיננסי נטו	2,289,146	1,863,146	1,389,943	1,349,322
הון עצמי וזכויות מיעוט	1,194,363	1,620,363	1,624,380	1,319,463
סך מאזן	4,481,528	4,758,528	4,248,689	3,293,709
CAP	4,219,894	4,496,894	3,842,803	3,177,996
FFO	104,705	104,705	106,954	111,142
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי	27%	34%	38%	40%
חוב ל-CAP	66%	59%	52%	52%
חוב פיננסי ל-FFO	60%	49%	41%	47%
חוב פיננסי נטו ל-FFO (בגילום שנתי)	16.4	13.3	13.0	12.1
EBITDA בניכוי שיערוכים להוצאות מימון		1.1	1.8	2.0

הכרזה על חלוקת דיבידנד מיוחד בהיקף כולל של כ - 426 מיליון ₪ צפויה להרע את נזילות החברה ואת יחסי האיתנות; הלוואות והשקעות עתידיות צפויות להוסיף ולהשפיע על יחסי איתנות החברה

בתאריך 20.11.2008 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד מיוחד לבעלי המניות, בסך של 3.19 ₪ למניה, המהווה סך של כ - 426 מיליון ₪. על פי הכרזת החברה, ישולם הדיבידנד בחודש דצמבר 2008. בנוסף, צפויה החברה להמשיך ולחלק דיבידנד רגיל בסך 11 אגורות למניה, שהחברה מחלקת על פי מדיניות הדיבידנד הרב שנתית שאימצה אשר מסתכמת בהיקף כולל של כ - 14.75 מיליון ₪ לרבעון. יצוין כי החברה פרסמה ביום 30.11.2008 דו"ח מיידי, בו הבהירה כי הדיבידנד המיוחד הנ"ל הינו בעל אופי חד פעמי.

לאחר תאריך המאזן ניצלה החברה הלוואה במסגרת ליווי פרויקט נדל"ן בהקמה בהיקף של כ - 150 מיליון ₪, אשר הגדילה את חובה הפיננסי, בנוסף, מצויה החברה בשלבים מתקדמים של משא ומתן לחתימה על הסכם ליווי בנקאי לנדל"ן בהקמה בהיקף של כ - 212 מיליון ₪. החברה צפויה להמשיך ולהשקיע במהלך השנתיים הקרובות בחלק מהפרויקטים היזמיים.

חלוקת הדיבידנדים מחד ונטילת הלוואות, כמו גם השקעות עתידיות מאידך, צפויות להקטין את הונה העצמי של החברה ובמקביל לגרום להרעה ביחס החוב ל - CAP. החברה צפויה לחרוג מיחסי האיתנות אשר נקבעו באופק הדירוג לשם שמירה על רמת דירוג של Aa3 ולהערכת מידרוג, צפויים יחסים אלה לעמוד על חוב פיננסי ל - CAP של כ - 66%.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

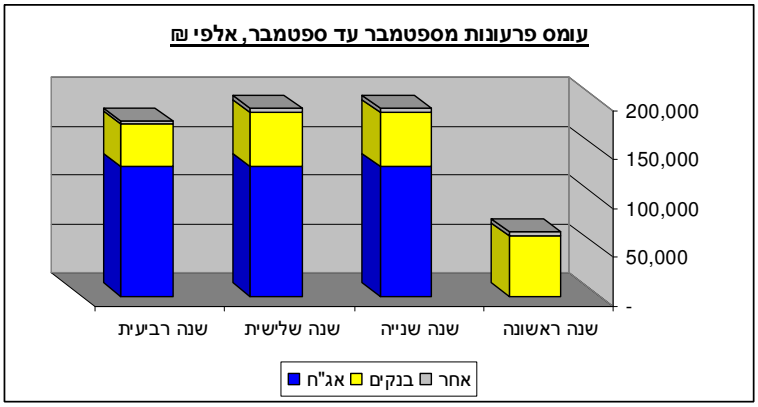
יחסי כיסוי:

כתוצאה מגידול בהיקף החוב של החברה צפויה עלייה בהוצאות המימון. בנוסף, לחברה חוב כנגד השקעה בפרויקטים יזמיים אשר אינם מספקים תזרים ומשפיעים על יחסי הכיסוי של החברה.

על אף שלחברה FFO משמעותי ויציב, בהיקף של כ - 140 מיליון ₪ בגילום שנתי, על פי נתוני 30.9.2008, צפויה החברה, כאמור לעיל, להידרש למספר השקעות במהלך השנה הקרובה תוך שימוש ביתרות המזומנים העומדות לרשותה ו/או ניצול קווי האשראי העומדים לרשותה. הגידול החזוי בהיקפי החוב של החברה צפוי, להערכת מידרוג, להרע את יחסי הכיסוי של החברה בשל גידול בהוצאות המימון של החוב הפיננסי בגין יזום פרויקטים אשר כנגדם, למשך תקופת ההקמה, לא ייווצר לחברה תזרים.

במהלך השנים 2009 - 2010, החברה צפויה לפרוע הלוואות אג"ח ובנקים בהיקף של כ - 260 מיליון ₪. התזרים החיובי החזק של החברה, יתרות המזומנים העומדות לרשותה, כמו גם היקף קווי האשראי המצויים בידי החברה ונכסיה הלא משועבדים, צפויים לתמוך בפירעונות הצפויים ולהערכת מידרוג, בהינתן המצב הקיים וללא השקעות נוספות ו/או חלוקת דיבידנדים נוספים חריגים, לא צפויה החברה לקושי בפירעון הקרן לשנים אלו.

עומס פרעונות לפי סוג התחייבות - ספטמבר עד ספטמבר				
	אג"ח	בנקים	אחר	סה"כ
שנה ראשונה	-	61,886	3,969	65,855
שנה שנייה	132,837	54,375	4,189	191,401
שנה שלישית	132,837	54,462	4,422	191,721
שנה רביעית	132,837	43,352	2,270	178,459
שנה חמישית ואילך	929,808	920,889	35,920	1,886,617
סה"כ	1,328,319	1,134,964	50,770	2,514,053



מגדל המילניום, רח' האחד במאי 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

אופק הדירוג

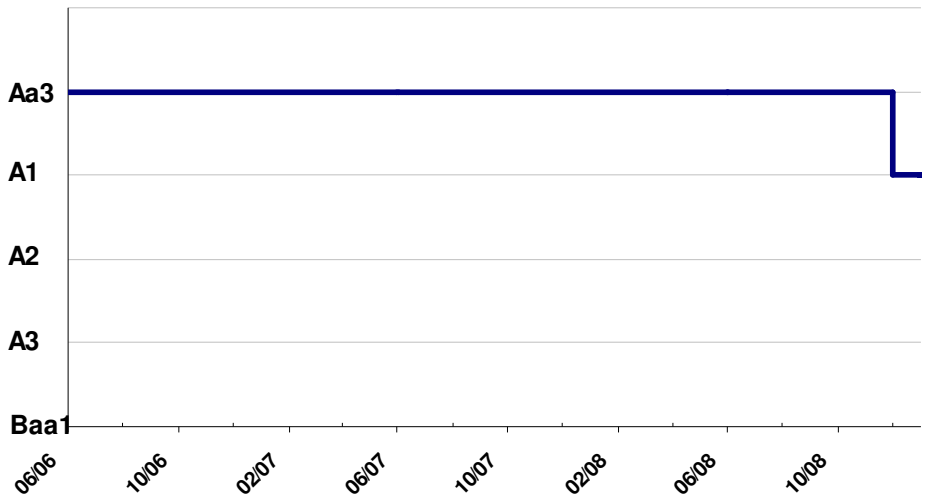
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי באיתנות הפיננסית - היקף החוב הפיננסי והיקף הונה העצמי של החברה.
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ובתזרים הפרמננטי של החברה.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- המשך חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה.
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה, והמשך הגדלת תמהיל פרויקטי הייזום בהם משקיעה החברה.
- הרעה משמעותית ביחס ההון העצמי למאזן.
- המשך הרעה ביחסי כיסוי החוב כך שיחס החוב, נטו, ל - FFO יעלה על 20.
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד תוך פגיעה בגמישות הפיננסית.

היסטוריית דירוג



מידרוג

אודות החברה

אמות השקעות בע"מ (להלן "החברה" או "אמות") עוסקת בהשכרה, ניהול ואחזקה, ייזום, פיתוח ומכירה של נכסים בארץ ובחו"ל, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה וכן ברכישה, בייזום ופיתוח לשימושים עצמיים ולצרכי השכרה של מקרקעין הנמצאים כיום בבעלותה.

נכון ליום 30.9.2008 כוללים נכסי אמות (במישרין ובעקיפין) 83 נכסים בישראל, בשטח כולל של 404 אלפי מ"ר (לא כולל נכסים בהקמה) ומקומות חנייה בשטח של כ- 136 אלפי מ"ר, המושכרים לכ-1,128 שוכרים, בשיעור תפוסה של כ-96%, בשווי הוגן כולל בהיקף של כ- 3.6 מיליארד ₪. הנכסים הינם מגוונים וכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה. חלק מן הנכסים הינם בבעלות מלאה, חלקם מוחזקים בשותפות עם אחרים וחלקם מוחזקים באמצעות חברה בת, אילות השקעות בנכסים בע"מ. עד לשנת 2007 החזיקה החברה בנכסים מניבים בקנדה בהיקפים כספיים מהותיים. יתרת הנכסים בחו"ל נמכרו במהלך שנת 2007, כשהם מניבים רווחי הון לחברה.

אמות הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. נכון למועד כתיבת הדוח מחזיקה אלוני חץ בכ-73% וקבוצת כלל בכ- 9.7% מהונה של אמות.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

מושגי יסוד

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהוונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהוונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבודד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת+ הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures	השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operations	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד .הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Fund from Operations	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 - רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) -דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) - עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

מגדל המילניום, רח' האחבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

דו"ח מספר: CRA07111208000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2008.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.

אמות השקעות בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2008

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואי החשבון המבקרים	100
הדוחות הכספיים:	
מאזנים	101
דוחות רווח והפסד	102
דוחות על השינויים בהון העצמי	103-105
דוחות על תזרימי המזומנים	106-107
באורים לדוחות הכספיים	108 – 166

Deloitte.
בריסמן אלמגור זהר

בריטמן אלמגור זהר
מרכז עזריאלי 1
תל אביב 67021
ת.ד. 16593, תל אביב 61164

טל: 5555 608 (3) 972+
פקס: 4022 609 (3) 972+
info@deloitte.co.il
www.deloitte.co.il

דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של
אמות השקעות בע"מ

ביקרנו את המאזנים המאוחדים המצורפים של **אמות השקעות בע"מ** (להלן - **החברה**) לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 ואת הדוחות המאוחדים על הרווח והפסד, השינויים בהון העצמי ועל תזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2008. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות ועסקאות משותפות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים במאזן המאוחד מהווים 37% ו-37% מכלל הנכסים המאוחדים (כולל מפעילות שהופסקה) לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007, בהתאמה, והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות 56%, 49% ו-53% מכלל ההכנסות המאוחדות (כולל מפעילות שהופסקה) לשנים שנסתיימו בימים 31 בדצמבר 2008, 2007 ו-2006, בהתאמה. הדוחות הכספיים של אותן חברות ועסקאות משותפות בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותם תאגידים, מבוססת על דוחות רואי החשבון האחרים.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על פי תקנים אלה נדרש מאתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו ודוחות רואי החשבון האחרים שהומצאו לנו מספקים בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל הדוחות של רואי החשבון האחרים, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה ושל החברות בנות לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007, ואת תוצאות פעולותיהן, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים שלהן לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2008 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS). כמו כן, לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דו"חות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.

בריטמן אלמגור זהר ושות'
רואי חשבון

תל-אביב, 17 במרץ 2009.

אמות השקעות בע"מ
מאזנים מאוחדים
(אלפי ש"ח)

	באור	ליום 31 בדצמבר	
		2008	2007
רכוש שוטף			
מזומנים ושווי מזומנים	4	592,506	440,173
לקוחות	5	13,435	10,999
נכסי מס שוטפים, נטו		204	1,572
חייבים ויתרות חובה	6	20,863	27,012
יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה	28	23,147	23,081 (*)
סך-הכל רכוש שוטף		650,155	502,837
רכוש בלתי שוטף			
נדל"ן להשקעה	7	3,605,402	3,326,058
נדל"ן להשקעה בהקמה	7	363,479	272,456
		3,968,881	3,598,514
יתרות חובה לזמן ארוך	8	620	175
רכוש קבוע, נטו	9	14,429	9,629
נכסי מיסים נדחים	19	930	117
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	10	101,365	137,417 (*)
סך-הכל רכוש בלתי שוטף		4,086,225	3,745,852
סך-הכל נכסים		4,736,380	4,248,689
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים	12	275,205	403,011 (*)
ספקים ונותני שירותים	13	7,096	6,876
התחייבויות מס שוטפות, נטו		9,221	235
זכאים ויתרות זכות	14	77,620	59,645
זכאים בגין נדל"ן להשקעה	14	12,224	37,835
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	28	6,905	112,227 (*)
סך-הכל התחייבויות שוטפות		388,271	619,829
התחייבויות שאינן שוטפות			
אגרות חוב	15	1,471,269	1,414,354 (*)
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים	16	1,226,871	168,800
כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות החברה	17	780	15,780
הפרשות	20	19,223	19,523
אחרות	18	48,893	28,833
מיסים נדחים, נטו	19	246,776	228,161
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	10	98,219	129,029 (*)
סך-הכל התחייבויות שאינן שוטפות		3,112,031	2,004,480
הון עצמי	21		
הון עצמי המיוחס לבעלי המניות של החברה		1,236,152	1,624,454
זכויות המיעוט		(74)	(74)
סך-הכל הון עצמי		1,236,078	1,624,380
סך-הכל התחייבויות והון עצמי		4,736,380	4,248,689

(*) סווג מחדש.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

17 במרץ 2009

תאריך אישור הדוחות הכספיים	נתן חץ יו"ר הדירקטוריון	אבי מוסלר מנהל כללי	יהודית זינגר בלוזר מנהלת כספים

אמות השקעות בע"מ
דוחות רווח והפסד מאוחדים
(אלפי ש"ח)

	באור	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
		2008	2007	2006
הכנסות מדמי שכירות וניהול נדל"ן להשקעה	22	314,131	244,320	213,605
עלות השכרת הנכסים והפעלתם	23	44,395	30,336	33,773
רווח מהשכרת הנכסים והפעלתם		269,736	213,984	179,832
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו	24	132,399	278,364	204,943
		402,135	492,348	384,775
הוצאות הנהלה וכלליות	25	39,365	34,424	21,022
תרומות		996	900	900
הוצאות אחרות, נטו		459	127	410
רווח מפעולות רגילות		361,315	456,897	362,443
הכנסות מימון	26	40,120	19,123	5,926
הוצאות מימון	26	(202,080)	(115,816)	(84,471)
הכנסות (הוצאות) בקשר לרכישת אגרות חוב	20ב(3)	1,118	(12,949)	27,855
הוצאות מימון, נטו		(160,842)	(109,642)	(50,690)
רווח לפני מיסים על ההכנסה		200,473	347,255	311,753
הוצאות מיסים על ההכנסה	19	23,941	82,458	54,048
רווח מפעילות נמשכת לאחר מיסים על ההכנסה		176,532	264,797	257,705
החלק ברווחי חברות כלולות, נטו		7	5	667
רווח לפני פעילות שהופסקה		176,539	264,802	258,372
רווח (הפסד) מפעילות שהופסקה, נטו	28	(15,420)	38,616	57,651
רווח נקי לשנה		161,119	303,418	316,023
חלוקת הרווח הנקי לשנה:				
חלק בעלי מניות הרוב ברווח הנקי לשנה		161,119	303,418	308,592
חלק בעלי מניות המיעוט ברווח הנקי לשנה		-	-	7,431
		161,119	303,418	316,023
רווח למניה המיוחס לבעלי המניות של החברה (בש"ח):	27			
בסיסי				
מפעילות נמשכת		1.32	2.07	2.23
מפעילות שהופסקה		(0.11)	0.30	0.51
סך-הכל		1.21	2.37	2.74
בדילול מלא				
מפעילות נמשכת		1.32	2.07	2.23
מפעילות שהופסקה		(0.12)	0.30	0.51
סך-הכל		1.20	2.37	2.74
הממוצע המשוקלל של הון המניות ששימש בחישוב הרווח למניה (אלפי מניות)				
בסיסי		133,420	128,003	112,716
בדילול מלא		133,840	128,003	112,716

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

אמות השקעות בע"מ
דוחות על השינויים בהון העצמי
(אלפי ש"ח)

	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	עודפים	סך-הכל מיוחס לבעלי המניות של החברה	זכויות המיעוט	סך-הכל הון עצמי
יתרה ליום 1 בינואר 2008	173,932	650,133	4,465	795,924	**1,624,454**	(74)	**1,624,380**
רווח נקי לשנה				161,119	**161,119**		**161,119**
ביטול הצגת מניות שהוקצו כהנפקת מניות		(8,881)			**(8,881)**		**(8,881)**
דיבידנד שהוכרז ושולם				(544,354)	**(544,354)**		**(544,354)**
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה לעובדים			3,814		**3,814**		**3,814**
יתרה ליום 31 בדצמבר 2008	173,932	641,252	8,279	412,689	**1,236,152**	(74)	**1,236,078**

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

אמות השקעות בע"מ
דוחות על השינויים בהון העצמי
(אלפי ש"ח)

	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן הון מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	עודפים	סך-הכל מיוחס לבעלי המניות של החברה	זכויות המיעוט	סך-הכל הון עצמי
יתרה ליום 1 בינואר 2007	167,132	576,238	(13,077)	893	588,351	**1,319,537**	(74)	**1,319,463**
רווח שנזקף ישירות להון העצמי -								
התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ			13,611			**13,611**		**13,611**
סך הכל רווח שנזקף ישירות להון העצמי	-	-	13,611	-	-	**13,611**	-	**13,611**
זקיפת קרן הון מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ בגין הפסקת פעילות החוץ			(534)			**(534)**		**(534)**
רווח נקי לשנה					303,418	**303,418**	-	**303,418**
סך הכל רווח נקי לשנה	-	-	13,077	-	303,418	**316,495**	-	**316,495**
הנפקת מניות בניכוי הוצאות הנפקה	6,800	73,895				**80,695**		**80,695**
דיבידנד שהוכרז ושולם					(95,845)	**(95,845)**		**(95,845)**
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה לעובדים				3,572		**3,572**		**3,572**
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	173,932	650,133	-	4,465	795,924	**1,624,454**	(74)	**1,624,380**

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

אמות השקעות בע"מ
דוחות על השינויים בהון העצמי
(אלפי ש"ח)

	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן הון מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	תקבולים על חשבון כתבי אופציה	עודפים	סך-הכל מיוחס לבעלי מניות החברה	זכויות המיעוט	סך-הכל הון עצמי
יתרה ליום 1 בינואר 2006	40,521	348,488	-	-	-	279,759	**668,768**	(137,900)	**530,868**
הפסד שנזקף ישירות להון העצמי -									
התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ			(13,077)				**(13,077)**		**(13,077)**
סך הכל הפסד שנזקף ישירות להון העצמי	-	-	(13,077)	-	-	-	**(13,077)**	-	**(13,077)**
רווח נקי לשנה						308,592	**308,592**	7,431	**316,023**
סך הכל רווח נקי לשנה	-	-	(13,077)	-	-	308,592	**295,515**	7,431	**302,946**
חלוקת מניות הטבה	95,888	(95,888)					**-**		**-**
הנפקת מניות וכתבי אופציה בניכוי הוצאות הנפקה	26,600	273,808			6,143		**306,551**		**306,551**
מימוש כתבי אופציה למניות	20	284			(16)		**288**		**288**
פקיעת כתבי אופציה		6,127			(6,127)		**-**		**-**
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה לעובדים				893			**893**		**893**
הקצאת מניות כנגד העברת נכסים מהחברה האם לחברה	4,103	43,419					**47,522**		**47,522**
רכישת מיעוט בחברות מאוחדות								130,395	**130,395**
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	167,132	576,238	(13,077)	893	-	588,351	**1,319,537**	(74)	**1,319,463**

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

אמות השקעות בע"מ
דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
(אלפי ש"ח)

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
תזרימי מזומנים - פעילות שוטפת			
רווח נקי לשנה	161,119	303,418	316,023
התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת (נספח א')	4,416	(175,843)	(206,172)
מזומנים נטו - פעילות נמשכת	165,535	127,575	109,851
מזומנים נטו - פעילות שהופסקה	(11,013)	6,888	19,056
מזומנים נטו - פעילות שוטפת	154,522	134,463	128,907
תזרימי מזומנים - פעילות השקעה			
השקעות בנדל"ן להשקעה (כולל נדל"ן להשקעה בהקמה)	(239,883)	(1,269,517)	(182,213)
תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה	6,599	421,265	462
רכישת חברות שאוחדו לראשונה באיחוד יחסי (נספח ב')		(20,917)	15
רכישת חלק המיעוט בחברות מאוחדות בדרך של רכישת אגרות חוב שהנפיקו אותן חברות למיעוט	-	-	(301,626)
אחרות, נטו	(1,003)	(350)	(1,240)
מזומנים נטו - פעילות נמשכת	(234,287)	(869,519)	(484,602)
מזומנים נטו - פעילות שהופסקה (ראה באור 28.ד.)	(80,459)	498,112 (*)	-
מזומנים נטו - פעילות השקעה	(314,746)	(371,407)	(484,602)
תזרימי מזומנים - פעילות מימון			
קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים	1,095,260	-	-
תמורה ממימוש כתבי אופציה לאגרות חוב בניכוי ריבית גלומה	-	247,845	-
דיבידנד ששולם	(544,354)	(95,845)	-
הנפקת מניות וכתבי אופציה בניכוי הוצאות הנפקה	-	79,839	325,430
פרעון התחייבויות לזמן ארוך	(63,595)	(52,527)	(75,610)
אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, נטו	(141,204)	347,643	473
פרעון מוקדם של אגרות חוב בחברות מאוחדות	-	-	(236,714)
פרעון הלוואות לזמן ארוך מבעל ענין	-	-	(336,263)
פרעון אשראי לזמן קצר מבעל ענין	-	-	(16,511)
הנפקת אגרות חוב וכתבי אופציה להמרה לאגרות חוב בניכוי הוצאות הנפקה	-	-	1,001,708
מזומנים נטו - פעילות נמשכת	346,107	526,955	662,513
מזומנים נטו - פעילות שהופסקה	(8,335)	(153,543)	(64,292)
מזומנים נטו - פעילות מימון	337,772	373,412	598,221
עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים מפעילות נמשכת	277,355	(214,989) (*)	287,762
עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים מפעילות שהופסקה	(99,807)	351,457 (*)	(45,236)
השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים במטבע חוץ	(25,215)	4,133	(1,409)
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	440,173	299,572	58,455
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	592,506	440,173	299,572

(*) סווג מחדש.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

אמות השקעות בע"מ
נספחים לדוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
(אלפי ש"ח)

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
א. התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת			
הוצאות (הכנסות) שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:			
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו	(132,399)	(278,364)	(204,943)
הפסד (רווח) מפעילות שהופסקה, נטו	15,420	(38,616)	(57,651)
התאמת שווי הוגן של כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות החברה	(15,000)	(5,640)	2,829
הוצאות (הכנסות) בקשר לרכישת אגרות חוב	(1,118)	12,949	(27,855)
עליית ערך אגרות חוב ותקבולים על חשבון כתבי אופציה למימוש לאגרות חוב	55,438	31,300	8,073
הפרשי שער והפרשי התאמה בגין התחייבויות לזמן ארוך ומזומנים	35,430	2,701	1,451
זקיפת הטבה בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	3,814	3,572	893
הפסדים (רווחים) בגין עסקאות swap על שינויים במדד המחירים לצרכן	(4,996)	(3,623)	4,042
מיסים נדחים, נטו	23,657	71,384	48,188
אחרות, נטו	705	985	1,036
	(19,049)	(203,352)	(223,937)
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:			
ירידה (עליה) בלקוחות	(2,436)	(1,658)	2,432
ירידה (עליה) בחייבים ויתרות חובה, נטו	(9,835)	8,395	(3,813)
עליה (ירידה) בספקים ונותני שירותים	220	(1,444)	5,025
עליה (ירידה) בהתחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד	722	10	(324)
עליה בזכאים ויתרות זכות אחרות	34,794	22,206	14,445
	23,465	27,509	17,765
	4,416	(175,843)	(206,172)
ב. רכישת חברה באיחוד יחסי			
נכסים והתחייבויות של חברה מאוחדת:			
הון חוזר (למעט מזומנים ושווי מזומנים)	-	34,268	1,800
נדל"ן להשקעה	-	(55,008)	(43,065)
רכוש קבוע	-	(182)	(40)
התחייבויות לזמן ארוך (לרבות עתודה למיסים נדחים)	-	5	21,744
הקצאת מניות לחברת האם	-	-	19,576
	-	(20,917)	15
ג. עסקאות שלא במזומן			
השקעות בנדל"ן להשקעה			
כנגד זכאים ויתרות זכות אחרות	8,197	32,600	4,780
הקצאת מניות כנגד העברת נכסים	-	-	47,522
ד. מידע נוסף			
ריבית ששולמה	106,961	101,050	71,297
ריבית שהתקבלה	18,617	8,287	4,103
מיסים ששולמו	10,876	19,534	19,912

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

באור 1 - כ ל ל י

א. עסקיה של הקבוצה

הקבוצה עוסקת במישרין ובעקיפין, באמצעות תאגידים בשליטתה, בהשכרה, ניהול ואחזקה של נכסים מניבים בישראל, וכן בייזום ופיתוח לשימושים עצמיים של מקרקעין לצרכי השכרה. בבעלות הקבוצה, במישרין ובעקיפין, נכסים הכוללים משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשיה.

ב. דוחות כספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

כמתואר בבאור 2, דוחות כספיים אלה ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).

ג. דוחות כספיים ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך

הדוחות הכספיים של החברה ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דו"חות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993, למעט תקנות אשר אינן מאפשרות את יישום תקני IFRS, או את המותר על פיהם.

ד. הגדרות

החברה	-	**אמות השקעות בע"מ.**
החברה האם	-	אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ, חברה ציבורית שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.
הקבוצה	-	החברה והחברות המאוחדות שלה כהגדרתן להלן. רשימת חברות הקבוצה מוצגת בנספח לדוחות הכספיים.
חברות מאוחדות	-	חברות בשליטה של מעל 50%, במישרין או בעקיפין, שדוחותיהן הכספיים מאוחדים באופן מלא עם דוחות החברה.
תאגידים מאוחדים באיחוד יחסי/ תאגידים בשליטה משותפת	-	תאגידים המוחזקים על ידי מספר גורמים ביניהם קיים הסדר חוזי לשליטה משותפת (ראה גם באור 2.ב.(4)), שדוחותיהם הכספיים מאוחדים עם דוחות החברות המחזיקות בהן בדרך של איחוד יחסי.
חברות כלולות	-	חברות, למעט חברות מאוחדות ותאגידים מאוחדים באיחוד יחסי, אשר לקבוצה השפעה מהותית בהן, ואשר השקעות הקבוצה בהן, במישרין או בעקיפין, נכללות בדוחות הכספיים על בסיס השווי המאזני.
חברות מוחזקות	-	חברות מאוחדות, חברות כלולות ותאגידים בשליטה משותפת.
חברה, או תאגיד	-	לענין ההגדרות דלעיל - לרבות שותפות.
צדדים קשורים	-	כהגדרתם ב-IAS 24 של הועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (ה-IASB).
בעל ענין ובעל שליטה	-	כהגדרתם בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, על תקנותיו.
שיטת הריבית האפקטיבית	-	שיטה לחישוב העלות המופחתת של נכס פיננסי או התחייבות פיננסית ושל הקצאת הכנסות או הוצאות ריבית על פני התקופה הרלוונטית לפי שיעור הריבית האפקטיבי. שיעור הריבית האפקטיבי הוא השיעור המנכה במדויק את הזרם החזוי של תקבולי המזומנים או התשלומים העתידיים על פני אורך החיים הצפוי של המכשיר הפיננסי, או לפי הענין, לתקופה קצרה יותר. ראה גם באור 2.ג.
מדד	-	מדד המחירים לצרכן, כפי שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
דולר	-	דולר של ארה"ב.
דולר קנדי	-	דולר של קנדה.
IFRS	-	תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

דוחות כספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

להלן עיקרי המדיניות החשבונאית לפי תקני IFRS אשר יושמו בעריכת הדוחות הכספיים המאוחדים:

א. הבסיס לעריכת הדוחות הכספיים

עד ליום 31 בדצמבר 2003 נחשבה ישראל למדינה בה שוררים תנאים של כלכלה היפר אינפלציונית. לפיכך, פריטים לא-כספיים במאזן המוצגים על בסיס עלות הותאמו לשינויים במדד המחירים לצרכן עד ליום 31 בדצמבר 2003. ממועד זה ואילך שימשו הסכומים המותאמים כבסיס דיווח לתקופות שלאחר 31 בדצמבר 2003 (להלן - **עלות**).

הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2008 ולשנה שנסתיימה באותו מועד והדוחות הכספיים לתקופות ההשוואה נערכו על בסיס העלות, למעט נכסים והתחייבויות הנמדדים לפי שווים ההוגן, בעיקר: נדל"ן להשקעה ומכשירים פיננסיים נגזרים (המכשירים הפיננסיים הנגזרים כוללים כתבי אופציה צמודי מדד הניתנים למימוש למניות החברה וכתבי אופציה הניתנים למימוש לאגרות חוב של החברה); ולמעט רכוש קבוע המוצג לפי הנמוך מבין עלות, בניכוי הפחתה שנצברה לבין סכום בר-השבה.

ב. דוחות כספיים מאוחדים

(1) כללי

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות הכספיים של החברה ושל תאגידים בהם לחברה יש שליטה (חברות מאוחדות). שליטה מתקיימת במקום בו לחברה יש את הכוח לשלוט במדיניות הכספית והתפעולית של תאגיד לצורך השגת תועלות מפעילויותיו. בבחינת קיומה של שליטה, מובאות בחשבון זכויות הצבעה פוטנציאליות, הניתנות למימוש או להמרה למניות התאגיד בפועל.

התוצאות, הנכסים וההתחייבויות של חברות מאוחדות שנרכשו או מומשו נכללים בדוחות הכספיים המאוחדים החל מהמועד בו הושגה השליטה או עד למועד בו הופסקה השליטה, לפי העניין.

דוחות כספיים של חברות מאוחדות הערוכים שלא על פי המדיניות החשבונאית של הקבוצה מותאמים, לפני איחודם, למדיניות החשבונאית הנקוטה על ידי הקבוצה.

לצורך האיחוד, מבוטלות באופן מלא כל העסקאות, היתרות, ההכנסות וההוצאות הבין-חברתיות המהותיות.

(2) זכויות המיעוט

זכויות המיעוט בנכסים נטו מוצגות בנפרד במסגרת ההון העצמי של הקבוצה. זכויות אלו כוללות את הסכום של זכויות המיעוט במועד הרכישה המקורי של צירוף עסקים (ראה (3) להלן) וכן את חלקו של המיעוט בשינויים שאירעו בהון של התאגיד הנרכש מאז מועד צירופו. הפסדים של חברה מאוחדת המיוחסים למיעוט העולים על זכויות המיעוט בהון של אותה חברה מאוחדת, מוקצים כנגד הזכויות של הקבוצה בחברה המאוחדת, למעט במקרים בהם למיעוט יש מחויבות תקפה ויכולת לבצע השקעות נוספות בחברה המאוחדת לכיסוי חלקו בהפסדיה, וזאת עד למגבלת הסכום לו מחויב המיעוט.

(3) צירופי עסקים

רכישות של חברות מאוחדות או פעילויות המהוות עסק נמדדות לפי שיטת הרכישה כמשמעותה ב-IFRS 3, צירופי עסקים (להלן - **IFRS 3**). לפי שיטה זו, עלות צירוף העסקים נמדדת לפי השווי ההוגן המצטבר למועד ההחלפה של נכסים שניתנו, התחייבויות שנתהוו לקבוצה ומכשירים הוניים שהונפקו על ידה בתמורה לקבלת השליטה בחברה או בפעילות הנרכשת. עלות צירוף העסקים כוללת גם עלויות רכישה שנתהוו לקבוצה המתייחסות במישרין לצירוף העסקים. הנכסים המזוהים של החברה או הפעילות הנרכשת, התחייבויותיה והתחייבויותיה התלויות העומדים בתנאים להכרה לפי IFRS 3 מוכרים לפי שווים ההוגן במועד הרכישה.

זכויות בעלי מניות המיעוט בחברה או בפעילות הנרכשת נמדדות לראשונה במועד הרכישה בהתאם לחלקו היחסי של המיעוט בשווי ההוגן, נטו של הנכסים שהוכרו (היינו בנכסים בניכוי התחייבויות והתחייבויות תלויות שהוכרו).

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ב. דוחות כספיים מאוחדים (המשך)

(4) זכויות בעסקאות משותפות; תאגידים תחת שליטה משותפת

עסקה משותפת הינה הסדר חוזי לפיו הקבוצה וצדדים אחרים נוטלים על עצמם פעילות כלכלית הכפופה לשליטה משותפת. שליטה משותפת מתקיימת רק כאשר במסגרת ההסדר החוזי ישנה דרישה כי קבלת החלטות פיננסיות ותפעוליות אסטרטגיות, המתייחסות לפעילות של העסקה המשותפת, תהיה בהסכמה פה אחד של הצדדים השולטים במשותף בעסקה המשותפת. עסקה משותפת יכולה להיות פעילות בשליטה משותפת, נכס בשליטה משותפת וישות בשליטה משותפת.

כאשר תאגיד בקבוצה מבצע ישירות פעילויות בשליטה משותפת, או מחזיק בנכסים במסגרת עסקה משותפת, נכלל חלקה של הקבוצה בנכסים הנשלטים במשותף, בהתחייבויות שנתהוו במשותף עם השותפים האחרים ובהכנסות וההוצאות המשותפות, בדוחות הכספיים של אותו תאגיד. פריטים אלו מסווגים ביחד עם פריטים דומים בדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה.

הסדרי שליטה משותפת הכרוכים בהקמה של תאגיד נפרד בו לכל אחד מהשותפים יש זכויות לשליטה משותפת מכוח הסדר חוזי נחשבים כתאגידים תחת שליטה משותפת. חלקה של הקבוצה בנכסים, בהתחייבויות, בהכנסות ובהוצאות של התאגידים תחת שליטה משותפת נכלל בדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לשיעור הזכויות של הקבוצה בתאגיד תחת השליטה המשותפת, בדרך של איחוד יחסי. פריטים אלו מסווגים יחד עם פריטים דומים בדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה (line" by line").

דוחות כספיים של תאגידים בשליטה משותפת הערוכים שלא על פי המדיניות החשבונאית של הקבוצה, מותאמים לפני הכללתם בדוחות הכספיים המאוחדים למדיניות החשבונאית הנקוטה על ידי החברה. תוצאותיהן של עסקאות בין תאגיד תחת שליטה משותפת לבין תאגיד אחר בקבוצה, כמו גם יתרות ביניהם, מבוטלות בהתאם לשיעור הזכויות של הקבוצה בתאגיד תחת השליטה המשותפת.

ג. מטבע פעילות ומטבע דיווח

מטבע פעילות ומטבע דיווח - הדוחות הכספיים של החברה ושל כל אחת מהחברות המוחזקות שלה ותאגידיה האחרים, ערוכים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלים אותה חברה או תאגיד (להלן - **מטבע הפעילות**). מטבע הפעילות של החברה, ועיקר החברות והתאגידים המוחזקים על ידה, הינו ש"ח. הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה מוצגים בש"ח (להלן – **מטבע הדיווח**, או **מטבע ההצגה**).

תרגום עסקאות ויתרות שאינן במטבע הפעילות - עסקאות המבוצעות במטבע השונה ממטבע הפעילות של כל תאגיד בקבוצה (להלן - **מטבע חוץ**) מתורגמות למטבע הפעילות, לצורך הכללתן בדוחות הכספיים של אותו תאגיד, לפי שערי חליפין שבתוקף במועד ביצוע כל עסקה. פריטי מאזן שמקורם במטבע חוץ או הנקובים בו מתורגמים כדלקמן: פריטים כספיים לתאריך המאזן הנקובים במטבע חוץ מתורגמים לפי שערי חליפין שבתוקף לתאריך כל מאזן; פריטים לא-כספיים הנכללים בשווי הוגן הנקוב במטבע חוץ מתורגמים לפי שערי חליפין שבתוקף במועד בו נקבע השווי ההוגן; פריטים לא-כספיים הנמדדים בעלות (כהגדרתה בסעיף א. לעיל) מתורגמים לפי שערי חליפין שבתוקף במועד ביצוע העסקה בקשר לפריט הלא-כספי.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ג. מטבע פעילות ומטבע דיווח (המשך)

אופן הרישום של הפרשי שער - הפרשי שער נזקפים ככלל לדוח הרווח והפסד בתקופה בה הם נתהוו. הפרשי שער בגין פריטים כספיים לקבל מפעילות חוץ או לשלם לפעילות החוץ שפרעונם אינו מתוכנן ואף לא סביר שיתרחש בעתיד הנראה לעין, ועל כן מהווים חלק מההשקעה נטו בפעילות החוץ, נזקפים ישירות להון העצמי.

תרגום דוחות כספיים של חברות מוחזקות שמטבע הפעילות שלהן שונה מש"ח - לצורך הצגת דוחות כספיים מאוחדים, דוחות כספיים של פעילויות חוץ שמטבע הפעילות שלהן שונה מש"ח מתורגמים לש"ח כלהלן: הנכסים והתחייבויות מתורגמים לש"ח בהתאם לשערי החליפין שבתוקף במועד המאזן; פריטי הכנסות והוצאות מתורגמים לש"ח לפי שערי חליפין ממוצעים בתקופת הדיווח, אלא אם כן קיימת תנודתיות משמעותית בשערי החליפין במהלך התקופה המדווחת כי אז תרגום פריטים אלה לש"ח נעשה לפי שערי החליפין במועד בו מבוצעות העסקאות. הפרשי התרגום מסווגים כהון עצמי ונזקפים לסעיף "קרן הון מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ". הפרשי תרגום אלו נזקפים לרווח והפסד בתקופה בה ממומשת ההשקעה בפעילויות החוץ.

יתרות בהצמדה למדד - לחברה נכסים והתחייבויות פיננסיים הצמודים למדד המחירים לצרכן שאינם נמדדים לפי שווי הוגן דרך רווח והפסד. בגין נכסים והתחייבויות אלה נזקפות הכנסות או עלויות המימון לפי שיעור הריבית האפקטיבי, עליו מתווספים הפרשי הצמדה על פי השינויים במדד שהיו בפועל עד לתאריך כל מאזן באופן שיתרות בהצמדה למדד מוצגות בהתאם למדד הידוע האחרון בתאריך המאזן (מדד החודש שקדם למועד המאזן בכל תקופה), או בהתאם למדד בגין החודש האחרון של תקופת הדיווח, בהתאם לתנאי העסקה.

להלן פרטים על עליית (ירידת) מדד המחירים לצרכן ושינויים בשער החליפין של המטבעות שלהלן מול הש"ח:

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	%	%	%
מדד המחירים לצרכן			
בישראל (מדד בגין)	3.80	3.40	(0.1)
בישראל (מדד ידוע)	4.51	2.79	(0.29)
שער חליפין מול הש"ח			
דולר ארה"ב	(1.14)	(8.97)	(8.21)
דולר קנדי	(20.66)	7.75	(8.16)

ד. מזומנים ושווי מזומנים

מזומנים ושווי מזומנים כוללים פקדונות בבנקים למשיכה מיידית וכן פקדונות לזמן קצוב אשר אין מגבלה בשימוש בהם ואשר מועד פרעונם, במועד ההשקעה בהם, אינו עולה על שלושה חודשים.

ה. נכסים פיננסיים שאינם נגזרים

(1) כללי

השקעות בנכסים פיננסיים שאינם נגזרים נרשמות במאזן במועד שבו הקבוצה הופכת להיות צד להסכם אשר לפי תנאיו היא זכאית לקבל את הנכס הפיננסי.

הנכסים הפיננסיים של הקבוצה מסווגים כמפורט להלן. הסיווג לקטגוריות אלו תלוי בטבעו ובמטרת החזקתו של הנכס הפיננסי, והוא נקבע במועד ההכרה הראשוני של הנכס הפיננסי.

- נכסים פיננסיים (ניירות ערך) המוחזקים לפדיון;
- הלוואות וחייבים.

השקעות בנכסים פיננסיים אלו מוצגות לראשונה לפי שווין ההוגן בתוספת עלויות עסקה.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ה. נכסים פיננסיים שאינם נגזרים (המשך)

(2) ניירות ערך המוחזקים לפדיון

השקעות בניירות ערך (אגרות חוב) המוחזקים לפדיון, להם תשלומים מוגדרים ומועדי פדיון קבועים ואשר לחברה כוונה ויכולת להחזיקם עד למועד הפדיון, נמדדים בעלות מופחתת לפי שיטת הריבית האפקטיבית בניכוי ירידת ערך, אם ישנה כזו.

(3) הלוואות וחייבים

לקוחות ויתרות חובה לזמן קצר ולזמן ארוך עם תשלומים מוגדרים או הניתנים לקביעה שאין להם ציטוט בשוק פעיל, מסווגים כהלוואות וחייבים. הלוואות וחייבים נמדדים בעלות מופחתת לפי שיטת הריבית האפקטיבית בניכוי ירידת ערך, אם ישנה כזו. הכנסות הריבית נזקפות לראשונה ומוכרות על פני תקופת ההלוואה או יתרת החייבים בהתבסס על שיטת הריבית האפקטיבית, למעט בגין לקוחות וחייבים לזמן קצר כאשר סכומי הריבית בהם יש להכיר אינם מהותיים.

(4) הפסדים לירידת ערך של נכסים פיננסיים שאינם נגזרים וביטולם

נכסים פיננסיים שאינם מסווגים כנכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, נבחנים בכל תאריך מאזן באם קיימים לגביהם סימנים לירידת ערך. ירידה כאמור מתהווה כאשר קיימות ראיות אובייקטיביות לכך שכתוצאה מאירוע אחד, או יותר, שהתרחש לאחר מועד ההכרה הראשונית של נכס פיננסי, קיימת השפעה שלילית על אומדן תזרימי המזומנים הצפויים מההשקעה בנכס הפיננסי.

לגבי נכסים פיננסיים הכלולים לפי העלות המופחתת (בעיקר השקעות מוחזקות לפדיון והלוואות וחייבים), סכום ירידת הערך הוא ההפרש שבין ערכו הפנקסני של הנכס הפיננסי לבין הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס כשהם מנוכים בשיעור הריבית האפקטיבי המקורי שלו. סכום זה נזקף לדוח הרווח והפסד. אם בתקופה עוקבת לתקופה בה נזקף הפסד לירידת ערך בגין נכס פיננסי הכלול לפי שיטת העלות המופחתת קיימות אינדיקציות כי סכום ההפסד מירידת ערכו קטן ואותו קיטון קשור אובייקטיבית לאירוע שהתרחש לאחר שירידת הערך הוכרה, אזי במקרה זה מבוטל ההפסד מירידת ערך שהוכר בעבר, כולו או חלקו, כנגד רווח והפסד. הסכום לביטול כאמור מוגבל כך שהערך הפנקסני של ההשקעה בנכס הפיננסי במועד בו מבוטל ההפסד מירידת ערך לא יעלה על העלות המופחתת של הנכס למועד הביטול אילו לא הוכרה בעבר ירידת הערך.

ו. מכשירים פיננסיים נגזרים

לקבוצה מכשירים פיננסיים נגזרים הכוללים, בין היתר, מכשירים נגזרים על הון החברה (כתבי אופציה) ומכשירים פיננסים נגזרים אחרים (כדוגמת כתבי אופציה למימוש לאגרות חוב ועסקאות Swap על מדד המחירים לצרכן בישראל).

מכשירים פיננסיים נגזרים מוכרים לראשונה במועד ההתקשרות ובכל מועד מאזן שלאחר מכן לפי שווי הוגן. שינויים בשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים נגזרים נזקפים ככלל לדוח הרווח והפסד. הסיווג המאזני של מכשירים פיננסים נגזרים, כיתרה שוטפת או בלתי שוטפת, נקבע בהתאם לסיווג המאזני של המכשיר הפיננסי ממנו הם נגזרים, או מתנאי הנגזר הפיננסי, לפי העניין.

נגזר משובץ הוא רכיב של מכשיר משולב הכולל גם חוזה מארח שאינו נגזר. כאשר המאפיינים והסיכונים הכלכליים של הנגזר המשובץ אינם קשורים באופן הדוק (Closely related) למאפיינים ולסיכונים הכלכליים של החוזה המארח, מופרד הנגזר המשובץ מהחוזה המארח ומטופל כנגזר נפרד, אלא אם המכשיר המעורב (המשולב) בכללותו (כולל הנגזר המשובץ) נמדד על בסיס שווי הוגן כנגד רווח והפסד (ראה סעיף 2(כו)). שינויים בשווי ההוגן של נגזרים משובצים הניתנים להפרדה נזקפים לדוח הרווח והפסד.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ז. השקעות בחברות כלולות

חברה כלולה הינה תאגיד אשר לקבוצה יש בו השפעה מהותית והוא אינו חברה מאוחדת, וגם אינו תאגיד אחר אשר דוחותיו הכספיים נכללים בדוחות הכספיים של החברה בדרך של איחוד יחסי. השפעה מהותית הינה היכולת להשתתף בקבלת החלטות הנוגעות למדיניות הכספית והתפעולית של החברה הכלולה, אשר איננה מהווה שליטה או שליטה משותפת בקבלת ההחלטות כאמור.

דוחות כספיים של חברות כלולות הערוכים שלא על פי המדיניות החשבונאית של הקבוצה, מותאמים לפני הכללתם בדוחות הכספיים המאוחדים, למדיניות החשבונאית הנקוטה על ידי הקבוצה.

השקעות בחברה כלולה מוצגות, החל מהמועד בו הושגה לראשונה השפעה מהותית בה, לפי שיטת השווי המאזני. לפי שיטת השווי המאזני, השקעות בחברה כלולה מוצגות במאזן המאוחד בעלות המותאמת לשינויים שאירעו לאחר הרכישה בחלקה של הקבוצה בנכסים נטו של החברה הכלולה, בניכוי ירידת ערך בערכה במידה וחלה. חלקה של הקבוצה בהפסדים של חברה כלולה העולים על זכויותיה של הקבוצה באותה חברה (כולל השקעות לזמן ארוך אשר במהותן הינן חלק מהשקעות הקבוצה, נטו בחברה הכלולה), אינו מוכר אלא אם קיימת מחויבות משפטית או משתמעת של הקבוצה לשלם, או שבוצעו תשלומים, לטובת החברה הכלולה.

רווחים או הפסדים הנוצרים מעסקאות המבוצעות בין תאגיד בקבוצה לבין החברה הכלולה, מבוטלים בהתאם לחלקה של הקבוצה בזכויות באותה חברה כלולה.

ח. נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה

(1) נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה או שניהם) המוחזק על ידי הקבוצה על מנת להניב הכנסות שכירות או לשם עליית ערך הונית, או שניהם גם יחד, ושלא לצורך שימוש למטרות מנהלתיות או מכירה במהלך העסקים הרגיל (להלן – **נדל"ן להשקעה**). זכויות בנדל"ן המוחזקות על ידי הקבוצה בחכירה תפעולית (בעיקר חכירות מקרקעין ממנהל מקרקעי ישראל), אשר היו מקיימות אחרת את ההגדרה הנ"ל של נדל"ן להשקעה, מסווגות ומטופלות אף הן כנדל"ן להשקעה.

נדל"ן להשקעה מוכר לראשונה בעלות רכישתו הכוללת את עלויות העסקה הישירות כדוגמת שכר טרחה יועצים מקצועיים עבור שירותים משפטיים וכלכליים, ומיסי רכישה. בתקופות שלאחר מועד ההכרה הראשונית, נמדד הנדל"ן להשקעה לפי שוויו ההוגן. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, לרבות אלו שמקורם בשינויים בשערי חליפין, נכללים בדוח הרווח והפסד בתקופה בה הם מתהווים.

לצורך קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, מתבססת הנהלת הקבוצה, בעיקר, על הערכות שווי המבוצעות על ידי שמאיי מקרקעין חיצוניים בלתי תלויים בעלי ידע, ניסיון ומומחיות נדרשים וכן על ניסיונה של הנהלת החברה. לאופן קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ראה גם סעיף כו להלן.

עלויות למימוש נדל"ן להשקעה נזקפות לדוח הרווח והפסד במועד שבו נמכר הנכס. ההפרש שבין התמורה המתקבלת ממימוש נדל"ן להשקעה לבין שוויו ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים האחרונים (לרבות דוחות ביניים) נזקף במועד סגירת עסקת המימוש (Closing) לדוח הרווח והפסד ומוצג כרווח ממימוש נדל"ן להשקעה. מרווח זה מקוזזות עלויות ישירות למימוש הנכס כאמור לעיל.

(2) נדל"ן להשקעה בהקמה

נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית הינו מקרקעין (קרקע או מבנה, או שניהם) אשר נרכשו על ידי הקבוצה במטרה לפתחם, כך שעם גמר פיתוחם והקמתם הם ישמשו בידי הקבוצה כנדל"ן להשקעה (להלן – **נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית**).

באור 2 - **עיקרי המדיניות החשבונאית** (המשך)

ח. נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

(2) נדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית מוצג לפי העלות הכוללת את מחיר רכישתו (כולל מיסי רכישה), עלויות ישירות הקשורות לעסקת הרכישה, וכן עלויות שניתן לייחסן במישרין להקמת הנדל"ן להשקעה ופיתוחו (כדוגמת עלויות תכנון וייזום, עלויות בניה ושכר עבודה של עובדים ישירים המקדישים את כל זמנם להקמת הנדל"ן להשקעה ופיתוחו) שנצברו עד למועד השלמת הפיתוח וההקמה, שהינו ככלל, המועד שבו הנדל"ן להשקעה בהקמה עצמית כשיר למלא את ייעודו כנדל"ן להשקעה. עלויות אשראי ששימש להקמת הנדל"ן להשקעה ופיתוחו נזקפות לעלותו בהתאם לעקרונות המפורטים בסעיף כג. להלן.

לעניין זקיפת הפסדים מירידת ערך של נדל"ן להשקעה בהקמה, ראה סעיף יא' להלן.

החל מהמועד שבו הפיתוח או ההקמה של נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית הושלם כאמור לעיל, הופך נדל"ן זה לנדל"ן להשקעה אשר נמדד לפי השווי ההוגן בהתאם לעקרונות המנויים בסעיף ח.(1). לעיל. במועד ההשלמה נזקף ההפרש בין השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה בהקמה באותו מועד ליתרתו בספרים לדוח הרווח והפסד כהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה.

ט. רכוש קבוע

רכוש קבוע מוצג במאזן לפי עלותו בניכוי פחת שנצבר, ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו. העלות כוללת את עלות הרכישה של הרכוש הקבוע ואת כל העלויות שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב הדרושים לצורך הפעלתו באופן שאליו התכוונה ההנהלה.

זקיפת פחת בגין הרכוש הקבוע מבוצעת בנפרד לגבי כל מרכיב של פריט רכוש קבוע בר-פחת בעל עלות משמעותית ביחס לסך העלות של הפריט. הפחת נזקף לדוח הרווח והפסד באופן שיטתי לפי שיטת הקו הישר על פני אורך החיים השימושיים הצפוי של כל אחד מרכיבי הפריט החל מהמועד בו הפריט כשיר למלא את שימושו המיועד, בהתחשב בערך שייר צפוי בתום החיים השימושיים שלו. להלן שיעורי הפחת השנתיים:

	%
מבנים לשימוש עצמי	2-10 (בעיקר 2)
כלי רכב	15
ריהוט וציוד משרדי	6-33

רווח או הפסד הנובע ממכירה או הוצאה משימוש של פריט רכוש קבוע נקבע לפי ההפרש בין התקבולים ממכירתו לבין ערכו הפנקסני של הפריט במועד גריעתו, ונזקף ככלל לדוח הרווח והפסד.

י. נכסים בלתי שוטפים המיועדים למימוש ופעילות שהופסקה

נכסים בלתי שוטפים המיועדים למימוש - נכסים בלתי שוטפים המיועדים למימוש הינם נכסים הזמינים למימוש מיידי במצבם הנוכחי, כאשר מכירתם צפויה ברמה גבוהה (highly probable). לשם כך נדרש כי תהיה מחויבות של הקבוצה למימושם, כי תהיה תכנית פעילה לאיתור קונה במחיר סביר ביחס לשווי הנוכחי וכי חזוי שהמימוש יתרחש בתוך שנה ממועד סיווגם כמיועדים למימוש. זקיפת פחת בגין נכסים אלה מופסקת במועד שבו הם מסווגים כמיועדים למימוש. נכסים בלתי שוטפים שאינם נדל"ן להשקעה המיועדים למימוש מוצגים לפי הנמוך מבין ערכם הפנקסני במועד ההחלטה על סיווגם כאמור ושווים ההוגן בניכוי עלויות מכירה. נדל"ן להשקעה המטופל על פי מודל השווי ההוגן ואשר מסווג כמיועד למימוש מוצג תמיד לפי שווי הוגן.

החל מהתקופה שבה נכס מוגדר כמיועד למימוש הוא מוצג במאזן, ביחד עם נכסים אחרים הקשורים אליו ישירות והצפויים להתממש אף הם עם מימושו, בקבוצת הרכוש השוטף. התחייבויות שוטפות ושאינן שוטפות המיוחסות ישירות לנכס המיועד למימוש שצפוי כי תסולקנה עם מימושו של הנכס מוצגות במאזן ביחד בקבוצת ההתחייבויות השוטפות. מספרי ההשוואה המתייחסים לנכס מיועד למימוש אינם מסווגים מחדש כאמור.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

י. נכסים בלתי שוטפים המיועדים למימוש ופעילות שהופסקה (המשך)

פעילות שהופסקה - פעילות שהופסקה מסווגת ככזו אם היא רכיב של הקבוצה שמומש או שמסווג כמיועד למימוש כאמור לעיל ואשר מייצג תחום פעילות עסקית או איזור גיאוגרפי של פעילויות שהוא עיקרי ונפרד, או מהווה חלק מתכנון יחיד או מתואם למימוש של תחום פעילות עסקית או איזור גיאוגרפי של פעילויות שהוא עיקרי ונפרד. בתקופה שבה מסווג הרכיב כפעילות שהופסקה, מוצגים כלל הנכסים, ההתחייבויות, ההכנסות וההוצאות המיוחסים לה ותזרימי המזומנים בגינה במקובץ, לרבות אלו של מספרי ההשוואה (למעט המאזן).

יא. הפסדים לירידת ערך נכסים מוחשיים בלתי שוטפים וביטולם

הקבוצה בוחנת בכל תאריך מאזן את נכסיה המוחשיים (בעיקר נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית ורכוש קבוע) במטרה לקבוע באם קיימים סימנים המעידים על הפסדים מירידה בערכם. במידה וקיימים סימנים כאמור, נאמד סכום בר-ההשבה של הנכס ביחס לערכו הפנקסני במטרה לקבוע את סכום ההפסד מירידת ערך בו יש להכיר, אם בכלל.

סכום בר-השבה של נכס הינו הגבוה מבין מחיר המכירה של הנכס, בניכוי עלויות מכירה, ושווי השימוש בו. לצורך אמידת שווי השימוש של נכס מנוכים תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס לערכם הנוכחי תוך שימוש בשיעור ניכיון לפני מס המשקף את הערכות השוק במועד אמידת שווי השימוש לגבי ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים לנכס בגינם לא הותאמו תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס.

מקום בו סכום בר-ההשבה של נכס נאמד כנמוך מערכו הפנקסני, מופחת הסכום הפנקסני של הנכס עד לגובה סכום בר-ההשבה שלו. סכום ההפחתה כאמור הינו הפסד מירידת ערך הנכס הנזקף מיידית כהוצאה בדוח הרווח והפסד.

הפסד מירידת ערך של נכס שהוכר בעבר מבוטל, כולו או חלקו, רק אם חלו שינויים באומדנים ששימשו בקביעת סכום בר-ההשבה של הנכס מהמועד האחרון בו הוכר הפסד מירידת ערכו. במקרה כזה, הערך הפנקסני של הנכס מוגדל בחזרה לאומדן סכום בר-ההשבה העדכני, ובלבד שסכום הנכס לאחר ההגדלה לא יעלה על ערכו הפנקסני של הנכס שהיה נקבע לו (לאחר ניכוי פחת במידה ורלוונטי) אילו לא הוכר בגינו בתקופות קודמות הפסד מירידת ערך. ביטול הפסד מירידת ערך נזקף מיידית לדוח הרווח והפסד.

יב. התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות מסווגות כהתחייבויות פיננסיות בשווי הוגן כנגד רווח והפסד או כהתחייבויות פיננסיות אחרות.

(1) התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן כנגד רווח והפסד

התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן כנגד רווח והפסד של הקבוצה כוללות נגזרים שונים כמפורט בסעיף ו. לעיל, לרבות תקבולים על חשבון כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות, אשר תוספת המימוש בגינם צמודה למדד.

כמו כן, נכללים בקטגוריה זו, הלוואות ושטרי הון שהונפקו על ידי הקבוצה ואשר יועדו על ידי ההנהלה במועד ההכרה הראשוני כהתחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד. ייעוד זה מתאפשר מאחר ופרעון שטרי ההון וההלוואות הינו בתנאי non recourse לנכסי נדל"ן להשקעה הנמדדים בשווי הוגן כאמור בסעיף כו. ייעוד זה מקטין משמעותית חוסר עקביות במדידה שהיה נוצר אילולא כן ממדידת נדל"ן להשקעה בשווי הוגן בעוד ששטרי ההון וההלוואות היו נמדדים בעלותם המופחתת.

התחייבות פיננסית בשווי הוגן כנגד רווח והפסד מוצגת בשווי הוגן. כל רווח או הפסד הנובעים משינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח הרווח והפסד. רווח או הפסד בגין התחייבויות אלו כולל גם ריבית המשולמת בגינם.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יב. התחייבויות פיננסיות (המשך)

(2) התחייבויות פיננסיות אחרות

התחייבויות פיננסיות אחרות בקבוצה כוללות בעיקר אשראי לזמן קצר, ספקים ונותני שירותים, זכאים ויתרות זכות, אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים.

התחייבויות פיננסיות אחרות מוכרות לראשונה בשווי הוגן לאחר ניכוי עלויות עסקה. בתקופות שלאחר המדידה הראשונית נמדדות ההתחייבויות הפיננסיות האחרות, ככל שתוצאות מדידה כאמור הן מהותיות, על בסיס עלות מופחתת, כאשר עלויות המימון נזקפות ככלל לדוח הרווח והפסד בהתבסס על שיטת הריבית האפקטיבית.

יג. קיזוז בין מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מוצגים במאזן בסכום נטו אם, ורק אם, קיימת באופן מיידי (currently) זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקיזוז ביניהם וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס וההתחייבות על בסיס נטו, או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו זמנית.

יד. פיצול תמורה מהנפקת חבילה של ניירות ערך

התמורה המתקבלת מהנפקת חבילה של ניירות ערך מיוחסת למרכיבי החבילה השונים. התמורה מיוחסת תחילה להתחייבויות פיננסיות, הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בהתאם לשווין ההוגן, להתחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן רק בעת ההכרה הראשונית (ראה סעיף יב. (2)), כאשר יתרת התמורה מיוחסת למכשירים ההוניים שהונפקו. השווי ההוגן של כל אחד ממרכיבי החבילה הנמדד בשווי הוגן כאמור, נקבע בהתבסס על מחירי השוק של ניירות הערך בסמוך לאחר הנפקתם. עלויות הגיוס של החבילה שהונפקה מוקצות בין כל אחד ממרכיביה באופן יחסי לשווי שנקבע לכל רכיב שהונפק.

טו. מיסים על ההכנסה

מיסים שוטפים על ההכנסה והמיסים הנדחים נרשמים כהוצאה או כהכנסה בדוח הרווח והפסד, אלא אם הם מתייחסים לעסקה או אירוע אשר נזקפים ישירות להון העצמי או לצירוף עסקים. תוצאות המס הנובעות מעסקה או אירוע אשר מוכרים כאמור ישירות להון העצמי נזקפות אף הן ישירות להון העצמי.

החברה וחברות הקבוצה מבצעות ייחוס מיסים בגין הפרשים זמניים בין ערכם של נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים לבין בסיס המס שלהם ובגין הפסדים והטבות לצרכי מס, שמימושם צפוי. המיסים הנדחים מחושבים לפי שיעורי המס הצפויים לחול בעת מימושם, כפי שהם ידועים בתאריך המאזן.

בחישוב המיסים הנדחים בקשר לנדל"ן להשקעה מכירה הקבוצה בהתחייבויות מיסים נדחים בהתאם להשלכות המס שהיו נגרמות, להערכת הנהלת החברה, כתוצאה מהשבת הערך בספרים של אותו נדל"ן להשקעה בעת מימושו, בעיקר בהתייחס לשיעור המס שיחול במועד המימוש ולבסיס המס של הנדל"ן להשקעה (היינו, עלותו בניכוי הפחת שנצבר בגינו לצרכי מס).

בחישוב המיסים הנדחים לא מובאים בחשבון: מיסים שהיו חלים במקרה של מימוש השקעות בחברות מוחזקות, אשר בהתאם לכוונת ההנהלה צפוי כי הן לא תמומשנה בעתיד הנראה לעין, מיסים בגין חלוקת רווחים בקבוצה לגבי מקרים בהם לא צפויים תשלומי דיבידנדים מחברות מוחזקות להתחייב במס, מיסים בגין רווחים של חברות בקבוצה שחלוקתם חייבת במס, אך אין בכוונת הקבוצה לחלקם כדיבידנד ומיסים נדחים שהיו חלים בקשר לנדל"ן להשקעה אשר נרכש במסגרת עסקה שאיננה צירוף עסקים אשר במועד ביצועה העסקה איננה משפיעה על הרווח החשבונאי וגם לא על ההכנסה החייבת.

סכומי המיסים השוטפים והנדחים נקבעים תוך שימוש בשיעורי המס וחוקי המס אשר נחקקו, או חקיקתם הושלמה למעשה, עד לתאריך המאזן.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

טז. הפרשות

הפרשה נזקפת כאשר בתאריך המאזן לקבוצה מחויבות (משפטית או משתמעת) כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, אשר לצורך סילוקה יותר סביר מאשר לא (more likely than not) שיידרש תזרים שלילי של משאבים, כל עוד ניתן לערוך אומדן מהימן של סכום המחויבות העומדת לסילוק. במידה וההשפעה הינה מהותית, הפרשות נמדדות תוך היוון תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים, בהתבסס על שיעור ריבית המשקף את הסיכונים הספציפיים הגלומים במחויבות או בשיעור ריבית המשקף את ציפיות השוק בנוגע לערך הזמן של הכסף. ההפרשות משקפות את האומדן הטוב ביותר של ההנהלה לגבי הסכומים שיידרשו על מנת לישב את המחויבויות שבתאריך המאזן בהתחשב בסיכונים ואי הודאויות הכרוכים בהן.

הדוחות הכספיים כוללים הפרשות בגין הליכים משפטיים והיטלי מס העומדים תלויים בתאריך המאזן כנגד חלק מחברות הקבוצה שסבירות התממשותם, להערכת ההנהלה המתבססת על יועציה המשפטיים להליכים אלו, הינה יותר סבירה מאשר לא (more likely than not).

יז. התחייבויות בשל הטבות לעובדים

הטבות לעובדים לזמן קצר - הטבות לעובדים לזמן קצר כוללות בעיקר שכר עבודה והפרשות סוציאליות נלוות מקובלות ובונוסים. התחייבויות בגין הטבות לעובדים לזמן קצר נמדדות על בסיס לא מהוון וההוצאות בגינן נזקפות לדוח הרווח והפסד בתקופה בה ניתנים השירותים על ידי העובדים. הפרשות בגין בונוס נזקפות כאשר לקבוצה מחויבות משפטית או משתמעת לשלם לעובד את הבונוס בגין שירות שניתן על ידו לקבוצה וכאשר סכום הבונוס ניתן לאומדן מהימן.

עלויות עובדים לאחר פרישה - בהתאם לחוקי העבודה בישראל ולהסכמי העסקה חייבות חברות הקבוצה בישראל בתשלום הטבות פרישה לעובדים מפוטרים, ובתנאים מסויימים גם לעובדים המתפטרים או פורשים מעבודתם מרצונם.

התחייבות הקבוצה להטבות פרישה כאמור מטופלת כתוכנית להטבה מוגדרת, לפיה עלות ההטבה נקבעת בהתאם לשיטת יחידת הזכאות החזויה (Projected Unit Credit Method), בהתבסס על הערכות אקטואריות. התחייבויות בגין תוכנית הטבה מוגדרת הנזקפות במאזן, מורכבות מהערך הנוכחי של התחייבויות אלו, בניכוי נכסי התוכנית המוצגים לפי שווים ההוגן. רווחים והפסדים אקטואריים נזקפים לדוח הרווח והפסד.

יח. תשלום מבוסס מניות

בעסקאות תשלום מבוסס מניות עם עובדים (כולל עם נושאי משרה ואחרים המספקים שירותים דומים) המסולקות במכשירי הון של הקבוצה, נקבעת ההטבה הגלומה במכשירים ההוניים המוענקים בהתבסס על שווים ההוגן במועד ההענקה (grant date). השווי ההוגן הגלום בהענקת כתבי אופציה נאמד על בסיס מודל בלק-ושולס. ההטבה האמורה נזקפת כהוצאה בדוח הרווח והפסד כנגד גידול בהון העצמי, בקו ישר על פני תקופות ההבשלה (vesting) של המכשיר ההוני שהוענק, באופן שכל תת הענקה נחשבת כסדרה נפרדת (graded vesting).

יט. מכשירים הוניים

מכשיר הוני הוא כל חוזה המעיד על זכות שייר בנכסי הקבוצה לאחר הפחתת כל התחייבויותיה. מכשירים הוניים שהונפקו על ידי הקבוצה נרשמים בגובה התמורה שהתקבלה בגינם בניכוי הוצאות המתייחסות במישרין להנפקתם (ראה גם סעיף יד. בדבר פיצול תמורה מהנפקת חבילה של ניירות ערך).

כ. תקבולים על חשבון כתבי אופציה

תקבולים על חשבון הנפקת כתבי אופציה לרכישת מניות של החברה, המקנים למחזיק בהם זכות לרכוש מספר קבוע של מניות רגילות בתמורה לסכום קבוע של מזומן, מוצגים במסגרת ההון העצמי. לעניין זה, מחיר מימוש של כתב אופציה הנושא הצמדה למדד איננו נחשב סכום קבוע של מזומן. לפיכך, תקבולים בגין הנפקת כתבי אופציה לרכישת מניות החברה שמחיר המימוש בגינם צמוד למדד מוצגים במסגרת ההתחייבויות לזמן ארוך לפי שווים ההוגן.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כא. עסקאות עם בעלי שליטה

השלכותיהן של פעולות בעלות אופי של השקעת בעלים או חלוקה לבעלי השליטה נכללות בהון העצמי. בסיס ההערכה בעסקאות בין החברה וחברות הקבוצה לבין בעלי השליטה בחברה הוא השווי ההוגן. ההפרשים בין התמורה שנקבעה בעסקאות בין הקבוצה לבין בעלי השליטה בחברה לבין השווי ההוגן של אותן עסקאות, נזקפים ישירות להון העצמי.

כב. הכרה בהכנסה

הכנסות מדמי שכירות וניהול נדל"ן להשקעה נזקפות לדוח רווח והפסד עם הצטברותן על פני תקופת השכירות. בחוזי שכירות בהם דמי השכירות עולים בשיעור קבוע לאורך תקופת השכירות, נזקפת השפעת העלייה הקבועה בדמי השכירות לדוח הרווח והפסד באופן שווה לאורך כל תקופת השכירות.

ההכנסות נזקפות בדוחות הכספיים כל עוד גבייתן מוערכת כצפויה במועד ההכרה בהן וכאשר סכום ההכנסות ניתן למדידה באופן מהימן.

כג. עלויות אשראי

עלויות אשראי הניתנות לייחוס במישרין לרכישה, או להקמה, של נכס כשיר מהוונות כחלק מהעלות של אותו נכס. עלויות אשראי אחרות מוכרות כהוצאה בתקופת התהוותן. הקבוצה רואה בנדל"ן להשקעה בהקמה, אשר נדרש פרק זמן מהותי כדי להכין אותו להשכרה, כנכס כשיר.

היוון עלויות אשראי מתחיל כאשר החלו פעילויות הנדרשות לשם הכנת הנכס הכשיר לשימושו המיועד ומופסק כאשר הושלמו באופן מהותי כל הפעילויות הנדרשות לשם הכנת הנכס הכשיר לשימושו המיועד.

עלויות אשראי שמקורן באשראי ספציפי (כספים הנלווים במיוחד לצורך השגת הנכס הכשיר) או הקמתו מהוונות בגובה עלויות האשראי בפועל בניכוי הכנסות שנבעו מהשקעה זמנית של אותו אשראי. במקרים בהם השגת נכס כשיר ממומנת מכספים שנלוו באופן כללי, סכום עלויות האשראי המהוונות לנכס הכשיר נקבע על ידי ייחוס שיעור היוון לעלויות ששימשו בהקמת אותו נכס. שיעור היוון זה הינו הממוצע המשוקלל של עלויות האשראי המתייחסות לאשראי של החברה הקיים במהלך תקופת הדיווח, למעט אשראי ספציפי. הסכום של עלויות האשראי המהוון בתקופת הדיווח לא עולה על הסכום של עלויות האשראי שהתהוו בפועל באותה תקופת דיווח.

כד. תזרים מזומנים

דוח על תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת מוצג על פי השיטה העקיפה. ריבית ששולמה והתקבלה על ידי הקבוצה מסווגת בדוח על תזרימי המזומנים במסגרת פעילות שוטפת, למעט עלויות אשראי המהוונות לנכס כשיר, אשר ההשקעה בו ובהקמתו נכללת במסגרת פעילות השקעה. דיבידנד ששולם נכלל בפעילות מימון. תזרימי מזומנים הנובעים ממיסים ישירים או עקיפים מסווגים במסגרת פעילות שוטפת, אלא אם כן ניתן לזהותם ספציפית עם פעילות מימון או פעילות השקעה.

כה. רווח למניה

הרווח הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת הרווח המיוחס לבעלי מניות רגילות של החברה, בממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות הקיימות במחזור במהלך תקופת הדיווח.

לצורך חישוב הרווח המדולל למניה, מתואמים הרווח המיוחס לבעלי המניות הרגילות של החברה, והממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור, בגין ההשפעות של כל המניות הרגילות הפוטנציאליות שמקורן בניירות ערך המירים של החברה, כל עוד הן מביאות לדילול ביחס לרווח הבסיסי למניה.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כו. קביעת שווי הוגן

לצורך יישום חלק מכללי המדיניות החשבונאית, נדרשת הקבוצה לאמוד את השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים ושאינם פיננסיים. ערכי השווי ההוגן נקבעים, בעיקר, על בסיס השיטות הבאות:

- ***מכשירים פיננסיים נסחרים שאינם נגזרים*** - השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים שאינם נגזרים הנסחרים בשווקים פעילים חושב על פי שערי הסגירה לתאריך המאזן המצוטטים בבורסות השונות, כשהם מוכפלים בכמות המונפקת של המכשיר הפיננסי הסחיר באותו מועד.

- ***מכשירים פיננסיים נגזרים נסחרים*** - השווי ההוגן של מכשירים פיננסים נגזרים הנסחרים בשווקים פעילים חושב על פי מחירי שוק מצוטטים לתאריך המאזן.

- ***מכשירים פיננסיים שאינם נסחרים*** - השווי ההוגן של מכשירים פיננסים שאינם נסחרים בשוק פעיל נאמד באמצעות טכניקות ומודלים כלכליים מקובלים להערכת שווי בהתבסס על הנחות סבירות הנגזרות מהתנאים הכלכליים הקיימים בכל תאריך מאזן. שיטות ההערכה כוללות מודלים להמחרת אופציות וערך נוכחי של תזרימי מזומנים עתידיים המהוונים בריבית ניכיון בשיעור המשקף, להערכת הנהלת החברה, את רמת הסיכון הגלומה במכשיר הפיננסי. השווי ההוגן של מכשירים פיננסים שאינם נסחרים שנרכשו בסמוך לתאריך המאזן נקבע על בסיס עלות ההשקעה במכשירים אלו.

- ***נדל"ן להשקעה*** - השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נקבע בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 40. לפי תקן זה, השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה הוא הסכום לתאריך המאזן שבו הנדל"ן להשקעה ניתן להחלפה בין מוכר מרצון לבין קונה מרצון, הפועלים בצורה מושכלת, בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים. השווי ההוגן נקבע בהתעלם מעלויות עסקה ותשלומי פרמיית שליטה, שעשויים להתהוות בעת מכירה או מימוש בדרך אחרת של הנדל"ן להשקעה.

לצורך קביעת אומדן השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה מתבססת הנהלת הקבוצה, בעיקר, על הערכות שווי המבוצעות על ידי שמאיי מקרקעין חיצוניים בלתי תלויים בעלי ידע, ניסיון ומומחיות נדרשים. הנהלת החברה נוהגת לקבוע את השווי ההוגן לפי שיטות הערכה מקובלות לנכסי נדל"ן, בעיקר היוון תזרימי מזומנים (DCF) והשוואה של מחירי מכירה של נכסים דומים ונכסי הקבוצה בסביבה הקרובה כפי שעולה מעסקאות שנסגרו בסמוך לתאריך המאזן. כאשר נעשה שימוש בשיטת היוון תזרימי המזומנים, לשיעור הריבית המנכה את תזרימי המזומנים, נטו הצפויים לנבוע מהנכס השפעה משמעותית על שוויו ההוגן.

בקביעת השווי ההוגן נלקחים בחשבון, בין היתר וככל שרלבנטי, מיקום הנכס ומצבו הפיזי, התב"ע החלה על הנכס (לרבות מגבלות שימוש), איכות השוכרים ואיתנותם, תקופות השכירות, דמי שכירות מגובים בחוזים, מחירי שכירות לנכסים דומים, התאמות נדרשות למחירי השכירות הקיימים, מידת האכלוס בפועל והחזויה של הנכס ועלויות תפעולו. שינוי בערכו של מי ממרכיבים אלו, או בכולם, יכול להשפיע באופן משמעותי על שוויו ההוגן של הנכס כפי שאומדת אותו הנהלת החברה.

החברה חותרת לקביעת שווי הוגן אובייקטיבי ככל שניתן, אך עם זאת תהליך אמידת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה כולל גם מרכיבים סובייקטיביים, שמקורם בין השאר בניסיון העבר של הנהלת החברה והבנתה את הצפוי להתפתח ולהתרחש בשוק הנדל"ן להשקעה במועד שבו נקבע אומדן השווי ההוגן. לאור זאת, ולאור האמור לעיל בפסקה הקודמת, קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של הקבוצה מחייבת שיקול דעת, אשר שינויים בהנחות המשמשות לקביעת השווי ההוגן יכולים להשפיע באופן מהותי על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של החברה.

- ***כתבי אופציה לעובדים ונושאי משרה*** - השווי ההוגן של ההטבה הגלומה בהענקת כתבי אופציה לעובדים ונושאי משרה המעניקים שירותים דומים נקבע בהתבסס על השווי ההוגן של כל כתב אופציה במועד ההענקה שנאמד על בסיס מודל בלק-ושולס.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כז. תקני דיווח כספי חדשים והבהרות שפורסמו אשר טרם נכנסו לתוקף

להלן מוצגים תקני דיווח כספי שהוצאו על ידי ה-IASB והבהרות להם שהוצאו על ידי ה-IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) נכון למועד אישור הדוחות הכספיים ביניים, אשר ישימים או צפויים להיות ישימים לקבוצה, ואשר טרם נכנסו לתוקף. הנהלת החברה בוחנת את ההשפעה הצפויה מיישום לראשונה של תקנים והבהרות אלו.

(1) **צירופי עסקים (מתוקן), IFRS 3 Business Combinations** – התקן החדש קובע את כללי הטיפול החשבונאי בצירופי עסקים. בין היתר קובע התקן כללי מדידה של תמורה מותנית בצירופי עסקים, אשר תימדד כמכשיר פיננסי נגזר. עלויות עסקה, הקשורות במישרין לצירוף העסקים ייזקפו לדוח הרווח והפסד עם התרחשותו. זכויות המיעוט תימדדנה במועד צירוף העסקים בגובה חלקו של המיעוט בשווי ההוגן של הנכסים, לרבות מוניטין, ההתחייבויות וההתחייבויות התלויות של הישות הנרכשת, או בגובה חלקו בשווי ההוגן של הנכסים נטו, כאמור למעט חלקו של המיעוט במוניטין. בצירופי עסקים בהם מושגת השליטה לאחר מספר רכישות (רכישה בשלבים), תימדדנה ההשקעות הקודמות בנרכשת, במועד השגת השליטה בה בשוויין ההוגן, תוך זקיפת ההפרש לדוח הרווח והפסד. התקן יחול לגבי צירופי עסקים שיתרחשו מיום 1 בינואר 2010 ואילך. אימוץ מוקדם אפשרי, בתנאי שהוא ייעשה יחד עם אימוץ מוקדם של IAS 27 (מתוקן). בשלב זה, אין ביכולתה של הנהלת הקבוצה לאמוד את השפעת יישום התקן על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה.

(2) **מגזרים עסקיים, IFRS 8 Operating Segments** - התקן מפרט כיצד על תאגיד לדווח על מידע לפי מגזרים בדוחות כספיים שנתיים ומתייחס לפרטים נבחרים לגבי מגזרים בדוחות ביניים. בנוסף, התקן מתייחס לגילוי הנדרש בנוגע למוצרים ושירותים, איזורים גיאוגרפיים ולקוחות עיקריים. התקן יחול לגבי תקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2009, תוך תיקון למפרע של מספרי השוואה עם אימוצו לראשונה של התקן. התקן מאפשר יישום מוקדם. הנהלת החברה מעריכה כי ליישום התקן לראשונה לא תהיה השפעה מהותית על האופן שבו מוצגים דוחותיה הכספיים.

(3) **הצגת דוחות כספיים (מתוקן), IAS 1 Presentation of Financial Statements (Revised)** - התקן קובע את ההצגה הנדרשת של הדוחות הכספיים, ומפרט מסגרת כללית למבנה דוח כספי ותוכן מינימלי, אשר יש לכלול במסגרת הדוח. במסגרת התיקון לתקן זה, בוצעו שינויים למתכונת ההצגה הקיימת של הדוחות הכספיים וכן הורחבו דרישות ההצגה והגילוי בהם, ובכלל זה הצגת דוח נוסף במסגרת הדוחות הכספיים בשם "דוח על הרווח המקיף" (Comprehensive Income), והוספת מאזן לתחילת התקופה המוקדמת ביותר המוצגת בדוחות הכספיים במקרים של שינוי מדיניות חשבונאית למפרע, הצגה מחדש או סיווג מחדש. התקן יחול לגבי תקופות דיווח המתחילות ביום 1 בינואר 2009. התקן מאפשר יישום מוקדם. הנהלת החברה מעריכה כי ליישום התקן לראשונה לא תהיה השפעה מהותית על האופן שבו מוצגים דוחותיה הכספיים.

(4) **עלויות אשראי (מתוקן), IAS 23 Borrowing Costs (Revised)** - התקן קובע את הטיפול החשבונאי בעלויות אשראי. במסגרת התיקון לתקן זה, בוטלה האפשרות להכרה מיידית בדוח הרווח והפסד של עלויות אשראי המתייחסות לנכסים שתקופת הכשרתם או הקמתם חריגה. עלויות אשראי אלו יהוונו לעלות הנכס. התקן יחול על עלויות אשראי המתייחסות לנכסים כשירים שמועד ההיוון בגינם חל החל מיום 1 בינואר 2009. התקן מאפשר יישום מוקדם. להערכת הנהלת החברה, ליישום התקן לראשונה לא צפויה להיות השפעה מהותית על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה.

(5) **דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים (מתוקן), Consolidated and Separate Financial Statements IAS 27** – התקן קובע את כללי הטיפול החשבונאי בדוחות כספיים מאוחדים ונפרדים. בין היתר, קובע התקן כי עסקאות עם בעלי מניות המיעוט, במסגרתן מחזיקה החברה בשליטה בחברה מאוחדת לפני ולאחר העסקה, יטופלו כעסקאות הוניות. במסגרת עסקאות, שלאחריהן מאבדת החברה את שליטתה בחברה המאוחדת, תימדד ההשקעה הנותרת במועד איבוד השליטה בשווי הוגן כשהפער לעומת הערך בספרים ייזקף לדוח רווח והפסד. חלק המיעוט בהפסדי חברה מאוחדת, העולה על חלקו בהונה העצמי ייוחס לו בכל מקרה בהתעלם ממחויבויותיו ומיכולתו לביצוע השקעות נוספות בחברה המאוחדת. הוראות התקן חלות לתקופות דיווח כספי שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010 ואילך. אימוץ מוקדם מותר, בתנאי שהוא ייעשה יחד עם אימוץ מוקדם של IFRS 3 (מתוקן). התקן יושם למפרע, פרט למספר חריגים, לגביהם יושמו הוראות התקן בדרך של מכאן ולהבא. בשלב זה אין ביכולתה של הנהלת הקבוצה לאמוד את השפעת יישום התקן על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כז. תקני דיווח כספי חדשים והבהרות שפורסמו אשר טרם נכנסו לתוקף (המשך)

(6) **תיקון IAS 32, מכשירים פיננסיים: הצגה, ו-IAS 1, הצגת דוחות כספיים -** התיקון ל-IAS 32 משנה את הגדרת התחייבות פיננסית, נכס פיננסי ומכשיר הוני, וקובע כי מכשירים פיננסיים מסוימים, הניתנים למימוש בידי המחזיק בהם יסווגו כמכשירים הוניים. הוראות התיקון יחולו לגבי תקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2009. יישום מוקדם מותר. הנהלת החברה מעריכה כי ליישום התקן לראשונה לא תהיה השפעה מהותית על האופן שבו מוצגים דוחותיה הכספיים.

(7) **מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה (מתוקן), IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement -** התיקון קובע כי ניתן לייעד שינויים בתזרימי המזומנים הנובעים מחשיפה לסיכונים אינפלציוניים כפריטים מגודרים. בנוסף קובע התיקון, כי הערך הפנימי, בשונה מערך הזמן של אופציות שנרכשו, הינו כשיר כפריט מגדר של סיכון צד אחד הנובע מעסקה חזויה. הוראות התיקון יחולו לגבי תקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010, או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי. בשלב זה אין ביכולתה של הנהלת הקבוצה לאמוד את השפעת יישום ההבהרה על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה.

(8) **שיפורים לתקני דיווח כספי בינלאומיים 2008**

בחודש מאי 2008 פרסם ה-IASB סדרה של שיפורים לתקני דיווח כספי בינלאומיים. במסגרת השיפורים נעשו תיקונים לחלק מהתקנים, המשנים את אופן ההצגה, ההכרה והמדידה של פריטים שונים בדוחות הכספיים. בנוסף נעשו תיקונים למינוחים, שיש להם השפעה זניחה, אם בכלל, על הדוחות הכספיים. מירב התיקונים ייכנסו לתוקף החל מתקופת הדיווח השנתית המתחילה ביום 1 בינואר 2009 או לאחריה, עם אפשרות לאימוץ מוקדם. יישום מרבית התיקונים ייעשה בדרך של התאמה למפרע של מספרי ההשוואה. להלן התיקונים העיקריים אשר יישומם צפוי להשפיע באופן משמעותי על דוחותיה הכספיים של החברה:

- **נכסים לא שוטפים המוחזקים למכירה ופעילויות שהופסקו (מתוקן), IFRS 5 - Non-Current Assets Held for Sale and Discontinued Operations,** תקן זה קובע כי נכסים והתחייבויות של חברה מאוחדת יסווגו כמוחזקים למכירה, כאשר החברה האם מחויבת לביצוע תכנית למכירת זכויות השליטה בה, גם כאשר בכוונתה של החברה האם לשמור בידה זכויות שאינן מקנות שליטה. התיקון יחול לגבי תקופות דיווח המתחילות ביום 1 בינואר 2010. התיקון מאפשר יישום מוקדם. ישות אשר מעוניינת ליישם את התיקון לתקן בתקופות קודמות מחויבת ליישם את הוראות IAS 27 (מתוקן) . היישום ייעשה בדרך של מכאן ולהבא.

- **תיקון IAS 40 "נדל"ן להשקעה"** הקובע כי גם נדל"ן להשקעה בהקמה יטופל בהתאם להוראות IAS 40. טרם התיקון נדל"ן להשקעה כאמור טופל בהתאם להוראות IAS 16 "רכוש קבוע". התיקון יחול לגבי תקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2009. היישום ייעשה בדרך של מכאן ולהבא. התקן מאפשר יישום לתאריך מוקדם יותר, בתנאי שהשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה בהקמה נקבע במועד שנקבע ליישום המוקדם. להערכת הנהלת החברה, היישום לראשונה של התיקון אינו צפוי להשפיע באופן מהותי על הונה העצמי של החברה.

כח. להלן מוצגות הבהרות שהוצאו על ידי ה-IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, ואשר טרם נכנסו לתוקף, אשר להערכת הנהלת החברה אינם ישימים או אינם מהותיים לקבוצה:

(1) תכניות נאמנות ללקוחות, IFRIC 13 Customer Loyalty Programs.

(2) הסכמים להקמת נדל"ן, IFRIC 15 Agreements for the Construction of Real Estate.

(3) גידורי השקעה נטו בפעילות חוץ, IFRIC 16 Hedges of a Net Investment in a Foreign Operation.

(4) חלוקת נכסים שאינם במזומנים לבעלי המניות, IFRIC 17.

(5) העברות של נכסים מלקוחות, IFRIC 18.

באור 3 - אומדנים ואי וודאויות עיקריים

בעת עריכת הדוחות הכספיים נדרשת הנהלת החברה להשתמש באומדנים או בהערכות לגבי עסקאות או עניינים אשר השפעתם הסופית על הדוחות הכספיים אינה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. הבסיס העיקרי לקביעת ערכם הכמותי של אומדנים כאמור הוא הנחות שאותן מחליטה הנהלת החברה לאמץ, בהתחשב בנסיבות נשוא האומדן, וכן המידע הטוב ביותר שיש ברשותה במועד עריכתו. מטבע הדברים, בהיות אומדנים והערכות אלו תוצאה של הפעלת שיקול דעת בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית במיוחד, שינויים בהנחות הבסיס כנגזרת של שינויים שאינם תלויים בהכרח בהנהלת החברה, כמו גם תוספת מידע בעתיד שלא היה בנמצא ברשות החברה במועד בו נערך האומדן, עשויים להביא לשינויים בערכו הכמותי של האומדן, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה. לפיכך, אף שאומדנים או הערכות נעשים לפי מיטב שיקול הדעת של ההנהלה, המבוסס על ניסיון העבר שלה בהתחשב בגורמים הייחודיים לנסיבות של כל מקרה, וככל שרלבנטי, גם תוך הסתמכות על מומחים חיצוניים, ההשפעה הכמותית הסופית של עסקאות או עניינים דורשי אמידה יכולה להתברר רק כאשר עסקאות או עניינים אלו מגיעים לסיומם. משכך, התוצאות בפועל, עת מתבררים באופן סופי תוצאותיו של אירוע הדורש קביעת אומדנים והערכות, עשויות להיות שונות, לעיתים אף באופן מהותי, מאומדנים והערכות אלו עת הם נקבעים לראשונה ומתעדכנים על פני הזמן.

האומדנים וההנחות שבבסיסם נבחנים באופן שוטף, ומתעדכנים בעקבות מידע שבא לידיעת ההנהלה או אירוע שהתרחש לאחר המועד האחרון בו נקבע האומדן, ואשר לא היו בידיה בתקופה הקודמת שבה נקבע האומדן, או נבחן לאחרונה. שינויים לאומדנים חשבונאיים נזקפים בתקופה בה מבוצע השינוי באומדן, או גם לתקופות עתידיות שלאחר התקופה בה מבוצע השינוי, אם יש בהשלכות השינוי כדי להשפיע הן על התקופה הנוכחית והן על תקופות עתידיות.

להלן תחומים אשר קביעת ערכם בדוחות הכספיים מחייבת ביצוע אומדן והערכות, אשר להערכת הנהלת החברה השפעתם הצפויה הינה משמעותית במיוחד:

- **שווי הוגן של נדל"ן להשקעה -** ראה סעיפים 2.ח. ו-2.כו. לעיל;

- **הפרשות להליכים משפטיים והיטלי מס -** לצורך בחינת הנפקות המשפטית של התביעות המשפטיות והיטלי המס, כמו גם לקביעת הסבירות כי הן תתממשנה לרעת הקבוצה, מסתמכת הנהלת הקבוצה על חוות דעת של יועצים משפטיים ומקצועיים. לאחר שיועציה של הקבוצה מגבשים את עמדתם המשפטית ואת סיכויי הקבוצה באשר לנשוא התביעה, בין אם הקבוצה תצטרך לשאת בתוצאותיה או שיש ביכולתה לדחות אותה, אומדת הנהלת החברה את הסכום אותו יש לרשום בדוחות הכספיים, אם בכלל. פרשנות שונה מזו של יועציה המשפטיים של החברה למצב חוקי קיים, הבנה שונה של הנהלת החברה לגבי חוזי התקשרות, וכן שינויים שמקורם בפסיקה רלבנטית או בתוספת עובדות חדשות, יש בהם כדי להשפיע על סכומה של ההפרשה הכוללת בגין ההליכים המשפטיים והיטלי המס העומדים כנגד הקבוצה, ובכך להשפיע באופן מהותי על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של החברה.

- **מיסים על הכנסה -** הקבוצה פועלת במספר מדינות בהן משטרי מס שונים. הקבוצה מכירה בהתחייבויות בגין מיסים לפי שיעורי המס החלים על חברות הקבוצה בהתאם לחוקי המס החלים במקום התאגדותן. בקביעת ההפרשה למיסים שוטפים ונדחים מבצעת ההנהלה אומדנים והערכות, בעיקר לגבי עסקאות לגביהן שיעורי המס או חבות המס אינם וודאיים או סופיים. כאשר קיימת אי וודאות, מעריכה הנהלת החברה, לרוב בהתבסס על חוות דעת של יועצי מס שונים, את קיומה של מחויבות מס נוספת לתאריך המאזן ברמת סבירות גבוהה יותר מאשר לא (more likely than not), ובמקרה של קיום מחויבות זו את האומדן הטוב ביותר של עלות המס הנוספת שתישא החברה.

באור 4 - מזומנים ושווי מזומנים

	שיעור ריבית	ליום 31 בדצמבר	
	ליום 31 בדצמבר	2008	2007
	2008	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
	%		
מטבע ישראלי:			
מזומנים בקופה ובתאגידים בנקאיים		6,944	9,275
פקדונות לזמן קצר בתאגידים בנקאיים (ללא הצמדה)	2.3 -3.2	581,859	100,495
		588,803	109,770
מטבע חוץ:			
מזומנים בקופה ובתאגידים בנקאיים:			
דולר קנדי		3,644	330,001
דולר ארה"ב		59	402
		3,703	330,403
		592,506	440,173

באור 5 - לקוחות

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
במטבע ישראלי -		
חובות פתוחים	6,891	5,795
המחאות לגביה	5,991	6,321
הכנסות לקבל	4,916	2,540
	17,798	14,656
בניכוי הפרשה לחובות מסופקים	(4,363)	(3,657)
	13,435	10,999

באור 6 - חייבים ויתרות חובה

	ליום 31 בדצמבר		
	2008	2007	
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
מוסדות	1,038	21,069	
שותפים בעסקאות משותפות	7,816	3,481	
החברה האם (ראה באור 29.ד.(1))	3,012	-	
הוצאות מראש	619	824	
הכנסות לקבל	7,290	426	(*)
אחרים	1,088	1,212	(*)
סך הכל (1)	20,863	27,012	

(*) סווג מחדש.

(1) עיקר היתרות של חייבים ויתרות חובה הן בש"ח.

באור 7 - נדל"ן להשקעה; נדל"ן להשקעה בהקמה

א. הרכב ותנועה:

	נדל"ן להשקעה	נדל"ן להשקעה בהקמה	סך-הכל
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
יתרה ליום 1 בינואר 2007	**2,935,383**	**-**	**2,935,383**
תוספות הנובעות מרכישות	1,077,583	213 ,249	1,290,832
תוספות הנובעות מרכישות של חברות		55,008	55,008
עלויות הקמה (כולל עלויות שהוונו)		804	804
עלויות אשראי שהוונו		3,395	3,395
גריעות הנובעות ממכירות:			
מפעילות נמשכת	(421,265)		(421,265)
מפעילות שהופסקה	(654,121)		(654,121)
רווח מהתאמה לשווי הוגן			
בגין נכסים שנמכרו בשנה:			
מפעילות נמשכת	71,809		71,809
מפעילות שהופסקה	48,721		48,721
בגין נכסים אחרים	171,113		171,113
רווח ממימוש נכסים:			
מפעילות נמשכת	35,442		35,442
מפעילות שהופסקה	37,044		37,044
הפרשי שער הנובעים מתרגום			
דוחות כספיים של פעילות חוץ	24,349		24,349
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	**3,326,058**	**272,456**	**3,598,514**
תוספות הנובעות מרכישות	190,332	520	190,852
העברה מנדל"ן להשקעה לנדל"ן להשקעה בהקמה	(34,000)	34,000	-
העברה מנדל"ן להשקעה לרכוש קבוע	(4,435)		(4,435)
עלויות הקמה (כולל עלויות שהוונו)		39,581	39,581
עלויות אשראי שהוונו		18,569	18,569
גריעות הנובעות ממכירות:			
מפעילות נמשכת	(6,599)		(6,599)
רווח (הפסד) מהתאמה לשווי הוגן	132,336	(1,647)	130,689
רווח ממימוש נכסים	1,710		1,710
יתרה ליום 31 בדצמבר 2008	**3,605,402**	**363,479**	**3,968,881**

ב. למידע בדבר הכנסות מדמי שכירות שמקורן בנדל"ן להשקעה, ראה באור 22.

למידע בדבר הוצאות ישירות לתפעול הנדל"ן להשקעה הן זה שהפיק הכנסות מדמי שכירות והן זה אשר לא הפיק הכנסות כאמור, ראה באור 23.

באור 7 - נדל"ן להשקעה; נדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

ג. תאור הזכויות במקרקעין

להלן תאור הזכויות בקשר לנדל"ן להשקעה ולנדל"ן להשקעה בהקמה (כולל קרקע) במאזן ליום 31 בדצמבר 2008:

	נרשמו על שם חברות הקבוצה	טרם נרשמו על שם חברות הקבוצה (1)	סך-הכל
		במיליוני ש"ח	
מקרקעין בבעלות	2,038	208	2,246
מקרקעין בחכירה בלתי מהוונת (זכויות חכירה לתקופות שונות המסתיימות בשנים 2010-2072)	86	-	86
מקרקעין בחכירה מהוונת (זכויות חכירה לתקופות שונות המסתיימות בשנים 2026-2047)	466	1,049	1,515
מוחזק על ידי צד ג' לטובת החברה (*)	-	122	122
	2,590	1,379	3,969

(*) נכסים שאינם רשומים בטאבו ולא במנהל מקרקעי ישראל, אלא בידי גופים אשר מחויבים כלפי החברה להסדרת הרישום בטאבו.

(1) להלן הסיבות לאי רישום זכויות הבעלות והחכירה בלשכת המקרקעין ליום 31 בדצמבר 2008:

	במיליוני ש"ח
בשלבי רישום	479
העדר פרצלציה	436
סיבות אחרות	464
	1,379

ד. עסקאות בשנת הדוח ולאחריה בקשר לנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה

בתקופת הדוח ולאחריה ביצעה הקבוצה עסקאות בקשר לרכישת ומכירת נדל"ן להשקעה בתמורה כוללת של 168 מליון ש"ח, אשר המהותיות מביניהן מתוארות להלן:

(1) רכישת נדל"ן להשקעה

- **בית תים -** ביום 30 ביוני 2008 חתמה חברה מאוחדת בבעלות ובשליטה מלאה של החברה, על הסכם עם חברת עוגן נדל"ן מניב בע"מ לרכישת מלוא הזכויות בנכס הידוע כ"בית תים" בתמורה לסך כולל של 83.3 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ כדין, כפוף להתקיימותם של תנאים מתלים.

- **מתחם תעשיה ולוגיסטיקה בפארק תעשיה קיסריה -** בחודש יולי 2008 התקשרה הקבוצה בהסכם רכישה וחכירה עם חברת בסט קרטון נכסים (1994) בע"מ (להלן - המוכרת). על פי ההסכם רכשה הקבוצה את מלוא זכויות החכירה המהוונות של המוכרת במתחם תעשיה ולוגיסטיקה הידוע כמפעל "בסט קרטון" בפארק תעשיה ועסקים קיסריה (להלן - הנכס), בתמורה לסך של 77 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ כדין. במקביל לחתימה על ההסכם לרכישת הנכס חתמה הקבוצה על הסכם להשכרתו לחברה אחות של המוכרת לתקופה של 15 שנים, בדמי שכירות שנתיים צמודי מדד של 6.8 מיליון ש"ח עם גידול ריאלי של 5% כעבור 10 שנים. לשוכרת הוענקה האופציה להאריך את תקופת השכירות לתקופה נוספת של 10 שנים פחות חודש, תוך גידול ריאלי של 5% בדמי השכירות מידי חמש שנים. הרכישה מומנה ממקורותיה העצמיים של הקבוצה.

באור 7 - נדל"ן להשקעה; נדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

ד. עסקאות בשנת הדוח ולאחריה בקשר לנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

(1) רכישת נדל"ן להשקעה

- **קניון קרית אונו -** בחודש דצמבר 2007 התקשרו החברה, באמצעות חברה מאוחדת, וחברת נכסים ובניין (מרכזים מסחריים) בע"מ (להלן - הרוכשות) עם חברה בבעלות מלאה של אזורים השקעות בפיתוח בע"מ ובחלקים שווים ביניהן בהסכם לרכישת קניון קרית אונו תמורת סך כולל של 820 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. החברה ביצעה שחלוף נכסים לפי סעיף 49 יא' לחוק מיסוי מקרקעין בין קניון רחובות אשר נמכר ביולי 2007, לבין קניון קרית אונו. השחלוף דחה תזרימית תשלומי מס בסך של 54 מיליון ש"ח.

(2) הסכמי עקרונות ומגעים לרכישת נדל"ן להשקעה

- **בית ורינט, מתחם קומברס אלווריון, בנייני סאפ ונייס -** בחודש פברואר 2009 חתמה החברה על הסכם עקרונות עם חברת אלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן - המוכרת), על פיו תרכוש החברה את מלוא זכויות המוכרת בשלושה מתחמי בנייני משרדים בית ורינט (50%), מתחם קומברס אלווריון (49%) ובנייני סאפ ונייס (50%) בתמורה לסך כולל של 288 מיליון ש"ח. התמורה המוערכת, נטו, בניכוי הלוואות מחיצוניים, צפויה לעמוד על סך של כ-168 מיליון ש"ח וכפופה להתאמות. סך חלק הזכויות הנרכשות בשלושת הנכסים הינו כ-31,000 מ"ר שעיקרם משרדים וכ-900 מקומות חניה. הרכישה כפופה למספר תנאים מתלים, השלמת בדיקת נאותות לשביעות רצונה של החברה, אישור דירקטוריון החברה אישור דירקטוריון המוכרת להתקשרות בעסקה, ככל שתידרש הסכמתו לביצוע העסקה. הרכישה תבוצע ממקורותיה העצמיים של החברה.

- **כרמיאל -** נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, מנהלת החברה מו"מ מתקדם עם חברת דלק נדל"ן נכסים מניבים בע"מ ("הבעלים") לרכישת מלוא זכויות הבעלים בקניון "מיי סנטר" בכרמיאל (להלן - הקניון), תמורת סך של כ-50 מיליון ש"ח. הקניון ממוקם בצמידות וברצף למתחם "קניון חוצות כרמיאל" בו שותפה החברה. הקניון משתרע על פני כ-19 דונם וכולל קומת קרקע מסחרית בשטח של כ-6,300 מ"ר וקומת משרדים בשטח של 200 מ"ר. סה"כ שטחו הבנוי של הקניון הוא כ-7,500 מ"ר. כמו כן, כולל הקניון 200 מקומות חניה. שטחי הקניון מושכרים בשיעור של כ-97%.

ה. שעבודים - ראה באור 20.ג.

באור 8 - יתרות חובה לזמן ארוך

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הוצאות מראש לזמן ארוך	510	-
אחרים	110	175
	620	175

באור 9 - רכוש קבוע, נטו

	מיחשוב, ריהוט וציוד	מבנים - שימוש עצמי	כלי רכב	סך הכל
	אלפי ש"ח			
עלות				
יתרה ליום 1 בינואר 2007	4,925	7,763	444	13,132
שינויים בשנת 2007:				
תוספות בעקבות איחוד לראשונה	214			214
תוספות השנה	433			433
גריעות השנה			(156)	(156)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	5,572	7,763	288	13,623
שינויים בשנת 2008:				
תוספות השנה	890	113	-	1,003
העברה מנדל"ן להשקעה לרכוש קבוע	-	4,435	-	4,435
גריעות השנה	-	-	-	-
יתרה ליום 31 בדצמבר 2008	6,462	12,311	288	19,061
פחת שנצבר				
יתרה ליום 1 בינואר 2007	3,469	-	58	3,527
שינויים בשנת 2007:				
תוספות בעקבות איחוד לראשונה	32	-	-	32
תוספות השנה	337	104	42	483
גריעות השנה	-	-	(48)	(48)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	3,838	104	52	3,994
שינויים בשנת 2008:				
תוספות השנה	491	104	43	638
יתרה ליום 31 בדצמבר 2008	4,329	208	95	4,632
יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2007	1,734	7,659	236	9,629
יתרה מופחתת ליום 31 בדצמבר 2008	2,133	12,103	193	14,429

באור 10 - מכשירים פיננסים בקשר לפעילות שהופסקה

א. ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
אגרות חוב	118,776	158,091
בניכוי חלויות שוטפות	17,411	20,674
	101,365	137,417

כחלק מהתנאים לסגירת העסקה למכירת הנדל"ן להשקעה של הקבוצה בקנדה, התחייבה הקבוצה להעמיד לבעלי אגרות חוב שמימנו בעבר את רכישת הנדל"ן להשקעה שנמכר בטוחות חילופיות. לאור זאת, ביצעה הקבוצה השקעות באגרות חוב של מדינות אלברטה ואונטריו בקנדה, המוחזקות אצל נאמן והמשועבדות לטובת בעלי אגרות החוב שמימנו כאמור את רכישת הנדל"ן להשקעה שנמכר.

יתרת ההתחייבות למחזיקי אגרות החוב במועד המכירה (ראה סעיף ב. להלן) הסתכמה לסך של 69.6 מיליון דולר קנדי (חלק החברה - 34.8 מיליון דולר קנדי). בהליך המכירה הגיעה השותפות שהחזיקה בנכס להסדר עם מחזיקי אגרות החוב להבטחת המשך הפירעונות העתידיים על אגרות החוב (קרן וריבית) על פי לוח הסילוקין המקורי שלהן. על פי המנגנון שנקבע, רכשה השותפות בתמורה ל-80.6 מיליון דולר קנדי (חלק החברה-40.3 מיליון דולר קנדי) סדרות שונות של אגרות חוב סחירות של ממשלת קנדה (נושאות ריבית) הנפדות במועדים שונים, באופן שפדיון כל סדרה נועד להבטיח את התשלומים על פי לוח הסילוקין המקורי של אגרות החוב. אגרות החוב שנרכשו על ידי השותפות הופקדו אצל נאמן.

ההפרש בין יתרת ההתחייבות של השותפות למחזיקי אגרות החוב במועד המכירה (69.6 מיליון דולר קנדי) לעלות רכישת אגרות החוב שנועדו להבטיח את התשלומים העתידיים (80.6 מיליון דולר קנדי) בסך של 11 מיליון דולר קנדי (חלק החברה - 5.5 מיליון דולר קנדי) נובע מהפער בין הריבית על ההתחייבות בגין אגרות החוב לבין התשואה על אגרות החוב של ממשלת קנדה. פער זה ייזקף כחלק מעלויות המימון על פני תקופות הפרעון בתקופה של 4.5 שנים (עד מאי 2012, מועד הפרעון הסופי של אגרות החוב).

ניירות הערך נושאות ריבית לפדיון משוקללת של 4.3%, ויתרתן ליום 31 בדצמבר 2008 עומדת לפרעון כדלקמן:

	ליום 31 בדצמבר
	2008
	אלפי ש"ח
בשנת 2009 - חלות שוטפת	17,411
בשנת 2010	11,909
בשנת 2011	9,647
בשנת 2012	79,809
	118,776

ב. אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
אגרות חוב בדולר קנדי	101,906	133,561
בניכוי - חלויות שוטפות	3,687	4,532
	98,219	129,029

באור 10 - מכשירים פיננסים בקשר לפעילות שהופסקה (המשך)

ב. אגרות חוב התחייבות בקשר לפעילות שהופסקה (המשך)

אגרות החוב נושאות ריבית שנתית בשיעור של 7.53%, ויתרתן ליום 31 בדצמבר 2008 עומדת לפרעון כדלקמן:

	ליום 31 בדצמבר
	2008
	אלפי ש"ח
בשנת 2009 - חלות שוטפת	3,687
בשנת 2010	3,997
בשנת 2011	4,333
בשנת 2012	4,698
בשנת 2013	85,191
	101,906

באור 11 - תאגידים מאוחדים באיחוד יחסי

להלן נתונים בדבר חלקה של החברה בפריטי הדוחות הכספיים של תאגידים הנכללים בדוחות הכספיים המאוחדים בשיטת האיחוד היחסי, למעט פריטים המיוחסים לפעילות שהופסקה:

	ליום 31 בדצמבר			
	2008		2007	
	אלפי ש"ח		אלפי ש"ח	
נכסים:				
שוטפים	6,417		17,818	(*)
בלתי שוטפים	153,737		146,146	(*)
	160,154		163,964	
התחייבויות:				
שוטפות	17,323		48,080	(*)
שאינן שוטפות	34,966		13,547	(*)
	52,289		61,627	

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2008		2007		2006	
	אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		אלפי ש"ח	
הכנסות מדמי שכירות וניהול נדל"ן להשקעה	14,729		13,665		12,737	
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו	4,555		11,009		5,393	
הוצאות (כולל מס)	12,955		14,411		11,663	
רווח נקי לשנה	6,329		10,263	(*)	6,467	(*)

(*) סווג מחדש.

באור 12 - אשראי מתאגידים בנקאיים

א. הרכב הסעיף

	שיעור ריבית ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	
		2008	2007
	2008	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
אשראי מתאגידים בנקאיים			
משיכות יתר	4.75	55	307
הלוואות לזמן קצר ללא הצמדה (בריבית משתנה)	4.5-5	207,712	348,664
		207,767	348,971
חלויות שוטפות			
הלוואות	3.25-6.15	60,685	47,950
אגרות חוב צמודות מדד	5.0-6.5	6,753	6,090
		67,438	54,040
		275,205	403,011 (*)

(*) סווג מחדש. ראה ביאור 28 - פעילות מופסקת.

ב. שעבודים - ראה באור 20.ג.

באור 13 - ספקים ונותני שירותים

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
חובות פתוחים	862	561
המחאות ושטרות לפירעון	6,234	6,315
	7,096	6,876

באור 14 - זכאים ויתרות זכות; זכאים בגין נדל"ן להשקעה

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
א. זכאים ויתרות זכות	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
ריבית לשלם בגין התחייבויות לזמן ארוך	46,451	32,094
התחייבויות לשותפים	7,450	7,913
הכנסות מראש	3,576	4,279
מוסדות	898	697
עובדים ומוסדות בגין שכר	5,274	4,159
התחייבויות לשלם	11,417	7,474
בעלי עניין	-	315
התחייבות בגין עסקאות swap על שינויים במדד (ראה 2. להלן)	-	419
אחרים	2,554	2,295
סך הכל (ראה 1 להלן)	77,620	59,645

1. עיקר היתרות של זכאים ויתרות זכות הן בש"ח.

2. לצורך הגנה ולהקטנת החשיפה של הקבוצה לשינויים עתידיים בשיעור עליית המדד בישראל, ביצעה הקבוצה ברבעון האחרון של שנת 2006 מספר עסקאות מול בנקים בישראל, לתקופה של שנתיים כל אחת. ההיקף הכולל של העסקאות מסתכם לסך של 150 מיליון ש"ח. העסקאות מקבעות בפועל את שיעור עליית המדד להתחייבויות בהיקף הנ"ל, לשיעור משוקלל של 3.195% לכל התקופה. העסקאות פקעו ברבעון האחרון של שנת 2008 והניבו לחברה רווח בתקופה של שנתיים בסך של כ-4.6 מליון ש"ח.

באור 14 - זכאים ויתרות זכות; זכאים בגין נדל"ן להשקעה (המשך)

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
ב. זכאים בגין נדל"ן להשקעה	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**
התחייבות לשלם כלפי מוכרי נדל"ן להשקעה	4,596	20,240
התחייבות לרשויות בגין עסקאות נדל"ן להשקעה	7,628	17,595
	12,224	37,835

באור 15 - אגרות חוב

א. אגרות חוב

	ליום 31 בדצמבר		
	2008	2007	
הרכב הסעיף	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**	
אגרות חוב (סדרה א') - ב. להלן	1,322,102	1,265,041	
אגרות חוב בהצמדה למדד - ג. להלן	49,407	50,885	
בניכוי - חלויות שוטפות	3,988	3,882	
	45,419	47,003	
אגרות חוב בהצמדה למדד - ד. להלן	100,664	97,551	
שטר הון - ראה באור 20.ב.(3).ג.	5,849	6,967	
	106,513	104,518	
בניכוי – חלויות שוטפות	2,765	2,208	
	103,748	102,310	
	1,471,269	1,414,354	(*)

(*) סווג מחדש. ראה ביאור28- פעילות מופסקת.

ב. אגרות חוב (סדרה א')

בחודש מאי 2006, במסגרת תשקיף להנפקת ניירות ערך של החברה, הנפיקה החברה 500 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א'). אגרות החוב עומדות לפרעון ב-10 תשלומים שנתיים שווים בחודש יולי של כל אחת מהשנים 2010 עד 2019 נושאות ריבית בשיעור שנתי של 4.95% וצמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2006. אגרות החוב מובטחות בשעבוד סמלי על פקדון בסך 1 ש"ח.

במהלך הרבעון הרביעי של 2006 הורחבה סדרה זו בעקבות התקשרותה של החברה בהסכם לגיוס ממשקיעים מוסדיים סך כולל של 512 מיליון ש"ח בדרך של הנפקת 500 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א').

בתקופה שמיום 1 בינואר 2007 ועד לחודש מאי 2007 מומשו כתבי אופציה (סדרה 3) לאגרות חוב (סדרה א') של החברה בהיקף של 250 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') בתמורה ל-260 מיליון ש"ח (כולל ריבית הגלומה עד ליום המימוש). בחודש מאי 2007 יתרת כתבי האופציה (סדרה 3) אשר לא מומשה פקעה (1,563 ש"ח ע.נ).

שיעור הריבית האפקטיבית המשוקללת על אגרות החוב, בהתחשב בעלויות גיוס שיוחסו להנפקתן (9,644 אלפי ש"ח) וייחוס חלק מהתמורה עבור אגרות החוב לכתבי אופציה שהונפקו ללא תמורה ביחד עם אגרות החוב, ובהתחשב בהרחבת סדרת אגרות החוב כאמור לעיל ובהתאמת שווי כתבי האופציה (סדרה 3) עד ליום המימוש (11,992 אלפי ש"ח), הוא 4.95%.

ג. אגרות החוב הצמודות למדד נושאות ריבית בשיעור של 5.5%-6.5% לשנה, ועומדות לפרעון בעיקר בתשלומים חצי שנתיים עד לשנת 2022.

באור 15 - אגרות חוב (המשך)

ד. אגרות החוב צמודות למדד ונושאות ריבית בשיעור של עד 5% לשנה, ועומדות לפרעון בתשלומים חצי שנתיים, קרן וריבית עד שנת 2019, על פי התזרים הקיים מהנכס שבגינו ניתנה ההלוואה.

ה. היתרה (לאחר ניכוי החלויות השוטפות) ליום 31 בדצמבר 2008 עומדת לפרעון בשנים שלאחר תאריך המאזן כלהלן:

	אלפי ש"ח
שנה שניה - 2010	138,635
שנה שלישית - 2011	138,870
שנה רביעית - 2012	136,926
שנה חמישית - 2013	137,068
שנה שישית ואילך	919,770
	1,471,269

ז. שעבודים - ראה באור 20.ג.

באור 16 - הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים

א. הרכב הסעיף

	שיעורי ריבית ליום 31 בדצמבר	**ליום 31 בדצמבר**	
	2008	**2008**	**2007**
	%	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**
הלוואות מתאגידים בנקאיים			
בש"ח לפריים (P)	P-0.75%	149,000	-
בש"ח בהצמדה למדד	5.2-6.15	197,613	216,647
בש"ח בהצמדה למדד	3.75-4.85	940,857	-
בניכוי - חלויות שוטפות		60,663	47,926
		1,226,807	168,721
הלוואות מאחרים			
בהצמדה למדד	5.5	86	103
בניכוי - חלויות שוטפות		22	24
		64	79
		1,226,871	168,800

ב. היתרה (לאחר ניכוי החלויות השוטפות) ליום 31 בדצמבר 2008 עומדת לפרעון בשנים שלאחר תאריך המאזן כלהלן:

	אלפי ש"ח
שנה שניה - 2010	65,406
שנה שלישית - 2011	200,068
שנה רביעית - 2012	44,609
שנה חמישית - 2013	49,736
שנה שישית ואילך	867,052
	1,226,871

באור 16 - הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (המשך)

ג. מסגרות אשראי לזמן ארוך ולזמן קצר - ראה באור 20.ד.

ד. שעבודים - ראה באור 20.ג.

באור 17 - כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות החברה

א. הרכב נכס פיננסי בשווי הוגן דרך רווח והפסד

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	
כתבי אופציה (סדרה 1) – ראה ב. להלן	780	15,780

ב. כתבי אופציה (סדרה 1)

בחודש מאי 2006, בעקבות תשקיף, הנפיקה החברה 10,000,000 כתבי אופציה (סדרה 1) שהוצעו ללא תמורה והניתנים למימוש עד לחודש מאי 2010, למניות רגילות של החברה בנות 1.00 ש"ח ערך נקוב כל אחת, כך שכל כתב אופציה (סדרה 1) ימומש למניה רגילה אחת (כפוף להתאמות), בתמורה למחיר מימוש בסך של 16.00 ש"ח, צמוד לעליית מדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2006 (ליום 31 בדצמבר 2008 - 17.14 ש"ח). כתב אופציה שלא ימומש עד לחודש מאי 2010 יפקע, יהיה בטל ולא יקנה לבעליו זכות כלשהי. בהיות כתבי אופציה (סדרה 1) נגזר, נקבעה יתרתם לפי שווי השוק המצוטט שלהם לתאריך כל מאזן.

באור 18 - התחייבויות אחרות לזמן ארוך

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
א. הרכב הסעיף:	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**
התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד	1,660	933
בניכוי נכסי תכנית	628	623
	1,032	310
הכנסות מראש ופיקדונות משוכרי מבנים	19,117	13,523
התחייבות לשותפים בתאגיד בשליטה משותפת	19,863	15,000
התחייבויות אחרות לזמן ארוך (ראה באור 21.ו)	8,881	-
	48,893	28,833

באור 19 - מיסים על ההכנסה

א. להלן הרכב יתרות המיסים הנדחים המוצגות במאזן לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 והתנועה בהן בשנים שנסתיימו באותם מועדים:

תנועה בשנת 2008	יתרה ליום 1 בינואר 2008	זקיפה לרווח והפסד	זקיפה לרווח והפסד בגין פעילות שהופסקה	זקיפה לסעיף יתרות חובה מפעילות שהופסקה	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ	יתרה ליום 31 בדצמבר 2008
	אלפי ש"ח					
נדל"ן להשקעה	265,247	22,211				287,458
הוצאות מימון בקשר להלוואות לזמן ארוך	(1,774)	382				(1,392)
בגין הפסדי מס מועברים	(34,280)	(4,383) (*)				(38,663)
הפרשות לזכויות עובדים	(1,322)	(413)				(1,735)
הפרשים אחרים	173	5				178
	228,044	17,802 (*)				245,846

(*) כולל הכנסות מסים נדחים בסך 5,855 אלפי ש"ח בגין הפסדים המיוחסים לפעילות מופסקת. ראה באור 28.ג.(2).

תנועה בשנת 2007						
נדל"ן להשקעה (1)	227,470	83,851	(47,780)		1,706	265,247
הוצאות מימון בקשר להלוואות לזמן ארוך	(2,297)	(607)		1,130		(1,774)
בגין הפסדי מס מועברים	(22,084)	(12,196)				(34,280)
הפרשות לזכויות עובדים	(313)	(1,009)				(1,322)
הפרשים בגין עסקאות הגנה על שינויים במדד המחירים לצרכן	(1,172)	1,172				-
הפרשים אחרים	-	173				173
	201,604	71,384	(47,780)	1,130	1,706	228,044

(1) היתרה ליום 1 בינואר 2007 כוללת סך של 11,763 אלפי ש"ח המייצג הפרשה למיסים שוטפים שנרשמה בשנת 2004 ובשל ביצוע שחלוף של נכס להשכרה בהתאם לפקודת מס הכנסה סווגה כמיסים נדחים לזמן ארוך.

(2) המיסים הנדחים נזקפו לפי שיעורי מס של 25% עד 27% (בעיקר 25%).

באור 19 - מיסים על הכנסה (המשך)

ב. המיסים הנדחים מוצגים כלהלן:

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
ברכוש בלתי שוטף	930	117
בהתחייבויות שאינן שוטפות	246,776	228,161
	245,846	228,044

ג. מיסים נדחים - מידע נוסף:

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הפסדים לצורכי מס בגינם לא הוכר מס נדחה (1)	163,269	104,376

(1) הטבות מס ליום 31 בדצמבר 2008 בגינן לא נרשמו נכסי מיסים נדחים לקבל, נטו בשל הערכת הנהלת הקבוצה כי מימושם בעתיד הנראה לעין אינו צפוי. הטבות מס אלו נובעות מהפסדים לצרכי מס של חברות מאוחדות.

ד. הוצאות (הכנסות) מיסים על ההכנסה

הרכב הסעיף:	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מיסים שוטפים	1,068	12,315	11,393
מיסים נדחים בגין הפרשים זמניים שנוצרו והיפוכם	23,657	71,384	48,188
מיסים בגין שנים קודמות, נטו	(784)	(1,241)	(5,533)
	23,941	82,458	54,048

באור 19 - מיסים על ההכנסה (המשך)

ה. מס תיאורטי

להלן התאמה בין סכום המס התיאורטי שהיה חל אילו כל ההכנסות היו מתחייבות במס לפי שיעורי מס החברות בישראל לבין ההפרשה למיסים על הרווח מפעולות רגילות כפי שנזקפה בדוחות רווח והפסד:

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
רווח לפני מיסים על ההכנסה	200,473	347,255	311,753
שיעור המס הסטטוטורי	27%	29%	31%
מס מחושב	54,128	100,704	96,643
תוספת (חסכון) במס בגין:			
הכנסות החייבות בשיעורי מס שונים	(4,360)	(12,313)	(13,683)
הכנסות פטורות	-	-	(8,635)
הוצאות שהוכרו לצרכי מס ולא נרשמו בספרים	-	(48)	(3,687)
הוצאות לא מוכרות (הכנסות שאינן חייבות במס), נטו	(2,581)	3,254	512
הפסדים והטבות לצורכי מס שבגינם לא נרשמו מיסים נדחים	3,106	3,174	-
זקיפת מיסים נדחים בגין הפסדי מס מועברים משנים קודמות	(4,593)	(12,196)	(11,789)
השפעת חוק התיאומים בשל אינפלציה, התשמ"ה-1985	-	77	(3,913)
הפרש עיתוי בקשר לנדל"ן להשקעה	(21,065)	-	-
מיסים בגין שנים קודמות, נטו	(784)	(1,241)	(5,533)
הפרשים אחרים	90	1,047	4,133
	23,941	82,458	54,048
שיעור המס האפקטיבי	12%	24%	17%

ו. שומות מס

לחברה הוצאו שומות מס סופיות בהסכם עד וכולל שנת המס 2001 ושומות הנחשבות לסופיות עד וכולל שנת המס 2003. שומות המס של החברה לשנים 2004-2005 נמצאות בדיונים מול שלטונות המס. להערכת הנהלת החברה, אין בנושאים אשר הועלו על ידי שלטונות המס כדי להשפיע באופן מהותי על חבויות המס של החברה לשנים האמורות, למעט סוגיית מס אחת שחבות המס בגינה, לרבות ריבית והפרשי הצמדה, מסתכמת ל-6.2 מיליון ש"ח, אשר בהתבסס על חוות דעת יועצי המס של החברה לעניין זה לא נזקפה הפרשה בגינה בדוחות הכספיים.

לעשר חברות מאוחדות ולחמש חברות מאוחדת באיחוד יחסי הוצאו שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2004. לשתי חברות מאוחדות באיחוד יחסי טרם הוצאו שומות מס סופיות מאז היווסדן.

באור 19 - מיסים על ההכנסה (המשך)

ז. חוקי המיסוי בתנאי אינפלציה

החברה והחברות המוחזקות שלה בישראל נישומות על פי הוראות פקודת מס הכנסה וחוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985. חברה מאוחדת בקנדה נישומה על פי הדין במקום מושבה.

ביום 26 בפברואר 2008 עבר בכנסת בקריאה שלישית, חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) (תיקון מס' 20) (הגבלת תקופת התחולה), התשס"ח - 2008 (להלן - "התיקון"), לפיו תחולתו של חוק התיאומים בשל אינפלציה תסתיים בשנת המס 2007, ומשנת המס 2008 לא יחולו עוד הוראות החוק, למעט הוראות המעבר שמטרתן למנוע עיוותים בחישובי המס.

בהתאם לתיקון, בשנת המס 2008 ואילך, לא מחושבת עוד התאמה של ההכנסות לצרכי מס לבסיס מדידה ריאלי. כמו כן, הופסקה ההצמדה למדד של סכומי הפחת על נכסים קבועים ושל סכומי הפסדים מועברים לצרכי מס, באופן שסכומים אלה תואמו עד למדד של סוף שנת המס 2007, והצמדתם למדד הופסקה ממועד זה ואילך.

ח. שיעורי המס והפחתתם

בחודש יולי 2005 תוקנה פקודת מס הכנסה (תיקון מספר 147) באופן ששיעור מס הכנסה של 34% המושת על חברות יופחת באופן הדרגתי החל משנת המס 2006 לגביה נקבע מס בשיעור של 31% ועד לשנת המס 2010 לגביה נקבע מס בשיעור של 25%.

באור 20 - הפרשות, התקשרויות, התחייבויות תלויות ושעבודים

להלן הרכב יתרת ההפרשות והתנועה בהן ליום 31 בדצמבר 2008 ו-2007 ולשנים שהסתיימו באותם מועדים:

	2008	2007
	באלפי ש"ח	**באלפי ש"ח**
יתרת הפרשות לתחילת השנה	19,523	7,645
תוספות - הפרשות שנוצרו במהלך התקופה בגין תביעות חדשות והיטלי מס	250	15,535
עדכון ההפרשה בגין תביעות כתוצאה משינוי בסטטוס התביעה	(75)	(232)
גריעות - ביטול הפרשות כתוצאה מתביעות שנדחו	(200)	(2,787)
גריעות - ביטול הפרשות כתוצאה מתביעות ששולמו	(275)	(638)
יתרת הפרשות לסוף השנה	19,223	19,523

א. הליכים משפטיים ומיסויים

נגד הקבוצה וצדדים אחרים תלויות ועומדות נכון למועד אישור הדוחות הכספיים 19 תביעות משפטיות והליכים מיסויים בקשר לנדל"ן להשקעה בסכום כספי כולל של כ-85 מיליון ש"ח, שחלקה של הקבוצה כנתבעת בגינן מסתכם לסך של כ-50 מיליון ש"ח.

בגין התביעות המתנהלות נגד הקבוצה ובגין חשיפות להיטלי מס נרשמו בדוחות הכספיים הפרשות בסכום כולל של כ-19.2 מיליון ש"ח. לדעת הנהלת הקבוצה, המסתמכת על חוות דעת של יועצים משפטיים ומקצועיים, ההפרשות הנ"ל הינן מתאימות בנסיבות כל ענין.

להלן תיאור התביעות המהותיות מבין התביעות הנ"ל, אשר הסכומים המפורטים בגינן הינם בערכים נומינליים למועד הגשתן, אלא אם כן צויין אחרת:

באור 20 - הפרשות, התקשרויות, התחייבויות תלויות ושעבודים (המשך)

א. הליכים משפטיים ומיסויים (המשך)

(1) כנגד השותפים בעסקת הבניה של פרויקט קניון רחובות (וביניהם החברה) הוגשה תביעה על ידי עיריית רחובות המתנהלת בפני בורר. סכום התביעה הכולל הינו כ-26 מיליון ש"ח. העילות הנטענות בתביעת העירייה נוגעות בעיקרן לליקויי בניה, אי הכנת ביסוס מספיק שנועד לאפשר בניית מבנה ציבורי מעל החניון, אי ביצוע עבודות פיתוח, הפרזה בנוגע לשווי עבודות אחרות שבוצעו והפרש בין היטלי הפיתוח לבין שווי עבודות הפיתוח שלטענת העירייה מגיע לה. בכתב ההגנה שהוגש מטעם הנתבעים נטען כי חלק מהתביעות התיישנו, ומכל מקום הטענות אינן נכונות לגופן וסכומן מופרז באופן ניכר.

חלקה של הקבוצה בתביעות הנ"ל הינו 1/6.

בין החברה לבין שותפותיה לפרויקט קיים הסכם לפיו בתום הבוררות ולאור תוצאותיה תוכל החברה להעלות כל טענה במישור היחסים בינה לבין השותפות, המזכה אותה לטענתה בשיפוי משותפותיה בעסקת הבנייה של הפרוייקט.

יועציה המשפטיים של החברה לענין זה מעריכים את סיכויי התביעה כיותר סביר מאשר לא (more likely than not). לאור זאת, כוללים הדוחות הכספיים הפרשה אשר לדעת הנהלת החברה מתאימה בנסיבות הענין.

(2) החברה הינה הבעלים של 50% מזכויות החכירה בתחנה המרכזית בחיפה. כנגד השותף הנוסף בזכויות החכירה בפרויקט הוגשו בבית המשפט המחוזי בחיפה תביעות של רוכשי זכויות חכירת משנה וחנויות בתחנה לפיצויים על סך של כ-18 מיליון ש"ח, עבור נזק שנגרם להם, לטענתם, עקב כך שטרם נרשמו זכויות החכירה שלהם בלשכת רישום המקרקעין, וכן בגין ירידת ערך הנכס שלהם מאחר ו"אגד" חדלה להשתמש בנכס כתחנה מרכזית בחיפה.

הנתבעת כופרת באחריותה כלפי התובעים בקשר עם עזיבת "אגד" את התחנה וכן היא כופרת בסכומים הנטענים. כמו כן, הגישה הנתבעת הודעת צד ג' נגד "אגד".

החברה אינה צד (כנתבעת) לתביעות, אולם היא נדרשה לתת ונתנה לשותפתה לפרוייקט התחייבות לשאת במחצית מכל סכום שייפסק נגד השותפה בהיות החברה בעלים במשותף בנכס. חלקה של החברה בתביעה הינו, כאמור, 50%.

ביום 22 בפברואר 2009, ניתן פסק דין הדוחה את אחת התביעות שהועמדה על סך של כ-9 מיליון ש"ח. לתובעים בתביעה הנ"ל שמורה עדיין הזכות לערער על פסק הדין.

יועציה המשפטיים של החברה לענין זה מעריכים את סיכויי התביעה כיותר סביר מאשר לא (more likely than not). לאור זאת, כוללים הדוחות הכספיים הפרשה אשר לדעת הנהלת החברה מתאימה בנסיבות הענין.

(3) כנגד החברה ונגד שותפתה (בחלקים שווים) בזכויות במקרקעין בפרויקט של התחנה המרכזית החדשה בירושלים (החברה הינה הבעלים של 50% מהזכויות בפרויקט) הוגשה תביעה בבית משפט השלום בירושלים על ידי נאמן הקדש בטענה כי הוא זכאי לקבלת חלק יחסי ברווחי התחנה המרכזית החדשה בעבר ובהווה, מתוקף היותו הבעלים של חלק מהמקרקעין (כ-3.097%) עליהם בנויה התחנה. לחילופין ביקש התובע להורות על סילוק המחוברים והשבת המצב לקדמותו בצירוף תשלום חלקו היחסי בגין תקבולי העבר.

על פי הסכם משנת 1965 בין החברה לבין שותפתה הנ"ל רכשה החברה משותפתה 50% מזכויות הבעלות במקרקעין עליהם בנויה התחנה. לימים הסתבר כי הבעלות באחת מהחלקות במקרקעין בפרויקט היתה במחלוקת. בנובמבר 2000 הורה ביהמ"ש המחוזי בירושלים בהליך שהחברה ושותפתה בזכויות במקרקעין לא היו צד לו, לרשום עיזבון מנוח כבעלים של כ-3.097% מהמקרקעין (החלקה נשוא המחלוקת) במשותף במושע יחד עם הנתבעות, כך שנכון למועד אישור הדוחות הכספיים רשומות החברה ושותפתה בלשכת רישום המקרקעין, כבעלים של 48.45% מהזכויות כל אחת. על פי הסכם הרכישה זכאית החברה ל-50% מזכויות הבעלות במקרקעין ושותפתה התחייבה להעביר הזכויות הנ"ל לחברה כשהן נקיות מכל זכות צד ג' כלשהו.

באור 20 - הפרשות, התקשרויות, התחייבויות תלויות ושעבודים (המשך)

א. הליכים משפטיים ומיסויים (המשך)

(3) (המשך) - בחודש יוני 2006 ניתן על ידי בית משפט השלום בירושלים פסק דין הצהרתי בתביעה, לפיו נקבע, בין היתר, כי התובע זכאי לקבל שכר ראוי בקשר לשימוש הבלעדי שעשו החברה ושותפתה בנכס, בשיעור של כ-3.097% מהפירות שהפיקו מהנכס, החל מתאריך 24 באוקטובר 2000, וזאת בצירוף הפרשי הצמדה וריבית ממועד קבלת כל תשלום. בעקבות ערעור שהוגש ע"י השותפות על בסיס מספר טענות שהעקריות שבהן הינן שההקדש לא השקיע סכום כלשהו בהקמת המחוברים ובהתאם גם אינו זכאי לשכר ראוי בגינם אלא בכפוף לתשלום חלקו היחסי בהקמת המחוברים למקרקעין המגיע, להערכת החברה ושותפתה, לסך כולל של למעלה מ-9 מיליון ש"ח (בצירוף ריבית מיום ההקמה), וכן כי הנתבעות רשאיות לקזז סכום זה מחלקו של התובע בתקבולים וערעור שכנגד שהוגש ע"י התובע, ניתן בחודש מאי 2007 פסק דין בערעורים אשר נתן תוקף להסכמת הצדדים לפיה יידחו הערעורים בכפוף להסכמה כי האמור בפסק הדין של בית משפט השלום לא ישתיק את החברה ושותפתה מלטעון בכל הליך עתידי כי על התובע להשתתף בעלויות ההקמה של המחוברים למקרקעין ולתובע ישמרו כל הזכויות שהוא טוען להן.

ביום 15 ביולי 2008, הגישו החברה ושותפתה תביעה כספית כנגד התובע לתשלום סך של כ- 9.3 מיליון ש"ח להחזר החלק היחסי של 3.097% מההשקעות שהושקעו בבניית התחנה המרכזית ע"י החברות ובניכוי הסכומים המגיעים לתובע כרווחים שוטפים בהיותו בעלים של 3.097% מהמקרקעין. כמו כן, התבקש בית המשפט להצהיר על זכותן של החברות לקזז את הרווחים כאמור המגיעים להקדש מהסכומים המגיעים לחברות בגין עלויות הבניה. התביעה טרם נדונה.

להערכת הנהלת החברה, על פי תחשיביה של החברה לקביעת הפירות שהופקו מהנכס, הסכום אותו זכאי התובע לקבל, אם בכלל, איננו מהותי. תחנת אוטובוסים מרכזית ירושלים בע"מ, שותפתה של החברה בתחנה, התחייבה כלפי החברה, בהתחייבות בלתי חוזרת לשיפוי, הן במסגרת כתבי שיפוי והן מכח הסכם הרכישה, לשפותה על כל נזק שייגרם לה, בין היתר בגין התביעה הנ"ל ופסק הדין שניתן בקשר אליה ובגין כל תביעה שתוגש כנגד החברה על ידי צדדים שלישיים הנובעות מהחלקה שבמחלוקת וכן בגין אי רישום מחצית החלקה שבמחלוקת על שם החברה בלשכת רישום המקרקעין. בנוסף, זכאית החברה כלפי שותפתה לסעדים על פי דין ועל פי הסכם הרכישה וביניהם, כמובן, הזכות לרישומה בלשכת רישום המקרקעין כבעלים רשום של 50% מהזכויות במקרקעין. לאור כל האמור לעיל, להערכת הנהלת החברה, בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים, סיכויי התביעה כנגד החברה הינם קלושים ולא צפויה לחברה חשיפה בגין הנ"ל.

(4) בחודש אוקטובר 2005 הוצאו לחברה על ידי משרד מיסוי מקרקעין רחובות שומות מס רכישה ומס שבח שסכומן עמד על 11.8 מיליון ש"ח ו-1.3 מיליון ש"ח, בהתאמה, בגין רכישה ומכירה של זכויות בקניון רחובות. החברה שימשה כנאמן בעסקה זו עבור חברה אחרת בעלת זכויות בקניון, תוך שלנאמנות ובכלל זה להיעדר השלכות מס על החברה, ניתן אישור מקדמי על ידי המחלקה המקצועית ברשות המיסים עוד בטרם ההתקשרות בעסקה. החברה הגישה השגות ביחס לשומות שהוצאו לה כאמור אך הללו נדחו מטעמים טכניים (הואיל ועמד לחלוף המועד החוקי למתן החלטה בהשגות) תוך שמירת זכות החברה להגיש ערר ותוך הסכמה לקיום דיון בנושא בנציבות מס הכנסה בטרם פניה לערכאות. בדיון שהתקיים הוצגה עמדת רשויות המס באשר לשומת מס הרכישה לפיה האישור המקדמי אשר ניתן על ידי המחלקה המקצועית ברשות המיסים אינו חל מחמת שלגישתם אין מדובר בהסכם נאמנות סטנדרטי לאור הוראות מסוימות המצויות בו. בניגוד לאמור לעיל, ביחס לשומת מס השבח צויין כי בכוונת רשויות המס לבטלה או להקטינה. בחודש מאי 2007 הגישו החברה ובעלת הזכויות הנוספת בקניון ערר על השומות החדשות שהוצאו. בעקבות הגשת הערר נרשמה הקפאה ביחס לשומות הנ"ל על ידי רשויות המס עד להחלטה בערר. טרם התקיים דיון בערר.

לדעת יועציה המשפטיים של החברה לענין זה הטענה בדבר העדר נאמנות סטנדרטית אינה נכונה והנימוקים המופיעים בנימוקי השומות נדונו ונשללו כבר בעת מתן האישור המקדמי. לאור זאת, מניחים יועצים אלו בסבירות גבוהה כי בסופו של דבר האישור המקדמי ותוצאותיו יכובדו והשומות תבוטלנה. בנוסף, במסגרת הסכם הנאמנות בין החברה לבין בעלת הזכויות בקניון, התחייבה בעלת הזכויות לשפות את החברה בגין כל נזק שייגרם לה, בין היתר, בקשר עם חיוב מס שיוטל על החברה בנוגע לנאמנות. לאור זאת, החליטה הנהלת החברה שלא לכלול הפרשה בגין השומות הנ"ל בדוחותיה הכספיים.

באור 20 - הפרשות, התקשרויות, התחייבויות תלויות ושעבודים (המשך)

א. הליכים משפטיים ומיסויים (המשך)

(5) בסוף שנת 2006 בוצעה הקצאת מניות מדללת על ידי תשע חברות אילות בנות לטובת החברה, כאמור בבאור 20ב(3)(ב). בהמשך לכך נתבקשה החברה לדווח על ההקצאה המדללת למשרד מיסוי מקרקעין כעל פעולה באיגוד מקרקעין. לסיווג ההקצאה כפעולה באיגוד מקרקעין עלולות להיות השלכות מס ובפרט מס רכישה. לדעת יועציה המשפטיים של החברה לעניין זה, קיימים טעמים משפטיים בני תוקף כנגד עמדת רשות המיסים לפיה ההקצאה המדללת איננה פעולה באיגוד מקרקעין, וזאת הן לאור הוראותיו הברורות של החוק והן לאור אופי פעילותן של החברות הבנות. לחברה טרם הוצאו שומות כלשהן על ידי רשות המיסים. לאור זאת, בהתבסס על דעתם של היועצים המשפטיים, החליטה הנהלת החברה לכלול בדוחות הכספיים הפרשה אשר לדעתה מתאימה בנסיבות הענין.

ב. התקשרויות אחרות

(1) בין חברה מאוחדת לצד ג' נתגלעה בשנת 2000 מחלוקת לגבי פרויקט בניה ברחובות. החברה המאוחדת רכשה מצד ג' שטחים במתחם פרויקט זה, אשר היה אמור להיבנות בשלושה שלבים. לדעת הנהלת הקבוצה, התקיימו התנאים שבהסכם הרכישה המאפשרים לחברה המאוחדת לבטל את העסקה ביחס לרכישת חלקה בשלב ג', ולפיכך לא לשלם את חלקה עבור שלב זה בהיקף של כ-29 מליון ש"ח. לדעתו של צד ג' לא קמה לחברה המאוחדת הזכות לבטל את העסקה. לדעת יועציה המשפטיים של החברה המאוחדת לענין זה, לא ניתן להעריך, בשלב זה, את תוצאות המחלוקת האמורה, ולפיכך החליטה הנהלת הקבוצה שלא לכלול הפרשה בדוחותיה הכספיים בגין האמור לעיל.

(2) החברה חתמה עם צד ג' על מסמך עקרונות בחודש מרץ 2007 לרכישת בניין משרדים ומסחר אשר אמור להיבנות על ידי צד ג'. בין החברה לצד ג' התנהל מו"מ לצורך חתימה על הסכם מפורט ובמסגרתו ביקש צד ג' לשנות את מתווה העסקה. דירקטוריון החברה לא אישר את שינוי מתווה העסקה. צד ג' העלה בכתב טענות כלפי החברה בדבר ניהול מו"מ שלא בתום לב תוך ניסיון לאכוף את טיוטת ההסכם המפורט. החברה דחתה בכתב את כל טענות צד ג'. לדעת יועציה המשפטיים של החברה לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות המחלוקות ו/או האם יגיש צד ג' תביעה. לפיכך החליטה הנהלת הקבוצה שלא לכלול הפרשה בדוחותיה הכספיים בגין האמור לעיל.

(3) רכישת והסדרת אגרות חוב והלוואות

(א) במהלך השנים 1992 ועד 1999 נחתמו על ידי תשע חברות מאוחדות (להלן - **אילות-בנות**) אשר במועד החתימה היו חברות מאוחדות של אילות השקעות בנכסים בע"מ, חברה אשר החברה מחזיקה ב-51% מזכויות הבעלות ובמלוא זכויות השליטה בה (להלן - **אילות-האם**), 12 אגרות חוב.

יתרת אגרות החוב וההלוואות ליום 31 במרץ 2006 (טרם תחילת הליך רכישתן כמפורט להלן), כולל ריבית (לרבות ריבית פיגורים) והפרשי הצמדה, עמדה על 1,024 מיליון ש"ח, מתוכן 780 מיליון ש"ח הונפקו לחיצוניים והיתרה בסך של 244 מיליון ש"ח הונפקה לחברה. בעקבות ההסכמים וההסדרים המתוארים בסעיפים (ב) ו-(ג) להלן, במהלך 2007 הוסדרו כלל אגרות החוב.

(ב) במהלך השנים 2006-2007 התקשרה החברה בהסכמים שונים לפיהם רכשה את מלוא זכויותיהם של כל בעלי אגרות החוב והלוואות שונות שיתרתן הכוללת למועדי הרכישה הסתכמה ל-600 מיליון ש"ח, בתמורה לסך כולל של 549 מיליון ש"ח. בעקבות ההסכמים האמורים רשמה החברה בשנת 2006 רווח, נטו בסך של 28 מיליון ש"ח, אשר נכלל בסעיף הכנסות (הוצאות) בקשר לרכישת אגרות חוב.

במסגרת ההסכמים לרכישת זכויותיהם של בעלי אגרות החוב וההלוואות כאמור לעיל, הסכימו אותם בעלי אגרות חוב שהיו גם בעלי מניות חיצוניים באילות-האם לכך שהקבוצה רשאית באופן חד צדדי להגדיל ולחזק את הונן העצמי של חברות אילות-בנות, באופן שמאפשר לקבוצה להגיע לבעלות מלאה בהן. לאור זאת, ולאחר שאילות-בנות הקצו לחברה מניות המעניקות לחברה כ-100% מהזכויות בהן, משקפים הדוחות הכספים החל משנת 2006 את המעבר לבעלות מלאה כאמור.

באור 20 - הפרשות, התקשרויות, התחייבויות תלויות ושעבודים (המשך)

ב. התקשרויות אחרות (המשך)

(3) רכישת והסדרת אגרות חוב והלוואות

(ג) בחודש מאי 2006 התקשרו החברה, אילות-האם ושתי חברות מאוחדות המחזיקות בנדל"ן להשקעה בהסכם חדש אשר תוקן בחודש דצמבר 2006 (להלן – **ההסכם החדש**) עם חלק מבעלי אגרות החוב, להסדרת הלוואות, שיתרתן הכוללת ליום 31 במרץ 2006 הסתכמה לכ-190 מיליון ש"ח, בתנאים כדלקמן: אגרות חוב בסך של כ-98 מיליון ש"ח הומרו לאגרות חוב חדשות נושאות ריבית שנתית צמודה למדד בשיעור של עד 5% (בכפוף לתזרים השנתי מהנכס) ועומדות לפרעון על פני תקופה של עד 13 שנים. יתרת הכ-92 מיליון ש"ח הומרו לשטרי הון שאינם נושאים ריבית והפרשי הצמדה, אשר יעמדו לפרעון עם מימוש הנכסים, או בפירוק החברות המאוחדות, או לאחר שתיפרענה מלוא אגרות החוב החדשות ובאם תאפשר זאת פעילותן השוטפת של החברות המאוחדות. החברה איננה ערבה לאגרות החוב החדשות ולשטרי ההון.

בעת רכישת זכויות המיעוט של שתי החברות המאוחדות הנ"ל, במסגרת המתוארת בסעיף (ב) לעיל, נכללו הנכסים המזוהים וההתחייבויות המזוהות שלהן לפי שווים ההוגן במועד הרכישה. נכון למועד הרכישה, העריכה הנהלת החברה, בהתבסס על התחזיות העסקיות של החברות המאוחדות, כי לא קיימת סבירות לפרעון שטרי ההון. החל ממועד הרכישה מוצגים שטרי ההון לפי שווים ההוגן (ראה באור 15.ד.).

במסגרת ההסכם החדש נקבע כי הקבוצה לא תהא רשאית למכור את החזקותיה בחברות המאוחדות כל עוד לא נפרעו אגרות החוב החדשות ושטרי ההון במלואם, אלא אם תתקבל הסכמתם של מלווים המחזיקים בלפחות 75% מיתרות החוב.

ג. שעבודים

(1) להבטחת הלוואות לזמן ארוך שיתרתן ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכמת לסך של 1,295 מיליון ש"ח שנתקבלו מתאגידים בנקאיים שעבדה הקבוצה מקרקעין, אשר שוויים ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכם לסך של 1,793 מליון ש"ח, וכן חלק מההכנסות הנובעות מהנכסים שבבעלותה.

(2) להבטחת אגרות חוב ושטרי הון בסך של 192 מיליון ש"ח שהונפקו לבעלי ענין לשעבר בחברה מאוחדת ולאחרים יצרו החברה וחברות מאוחדות ו/או התחייבו ליצור שעבודים כמפורט להלן: שעבוד קבוע בדרגה ראשונה והמחאה על דרך שעבוד של כל זכויותיהן בנכסים שנרכשו על פי חוזים שנחתמו בקשר לרכישת מבנים אשר שוויים ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכם לסך של 102 מליון ש"ח; ושעבוד שוטף כללי בדרגה ראשונה על כל הנכסים, כספים, הרכוש, הזכויות וההכנסות מכל סוג שהוא ללא יוצא מן הכלל שיש ללוות ושיהיו להן בעתיד.

(3) להבטחת אגרות חוב בסך של 46 מיליון ש"ח שהונפקו לאחרים יצרה החברה שעבוד על מחצית מההכנסות בגין 2 נכסים אשר בגינם הונפקו אגרות החוב.

(4) להבטחת אגרות חוב בסך של 102 מיליון ש"ח שנתקבלו מאחרים שעבדה החברה השקעות בניירות ערך המוחזקים לפדיון.

(5) התחייבות בגין אגרות חוב (סדרה א') שיתרתן ליום 31 בדצמבר 2008 מסתכמת ל-1,322 מליון ש"ח מובטחות בשעבוד סמלי על פיקדון בסך 1 ש"ח.

ד. מסגרות אשראי לזמן ארוך ולזמן קצר

(1) קווי אשראי - לקבוצה מסגרת אשראי מאושרת מבנק בסך של 400 מיליון ש"ח, בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2010. לצורך ניצול מסגרת אשראי זו על החברה לעמוד בתנאים הבאים: (1) מגבלות בקשר עם רישום שעבודים על נכסי הקבוצה, ו-(2) שיעור ההון העצמי מסך המאזן של החברה על בסיס מאוחד לא יפחת בכל עת שהיא מ-25%. נכון ליום 31 בדצמבר 2008, עמדה החברה בכל אמות המידה.

(2) ליווי בנקאי לנדל"ן בהקמה - במהלך תקופת הדוח, חתמה הקבוצה על הסכמים עם מוסדות בנקאיים בהיקף כולל של עד 614 מליון ש"ח (חלק הקבוצה 557 מיליון ש"ח). כמו כן, על פי ההסכם, בתום תקופת הבניה, ניתנת לחברה האפשרות לפריסת האשראי לתקופה של עד 10 שנים ממועד ההעמדה, בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים. למועד אישור הדוחות הכספיים חתמה החברה על הסכם ליווי נוסף בהיקף של כ-72 מליון ש"ח.

באור 21 - הון עצמי

א. הרכב והתפתחות בהון המניות

	רשום	מונפק ונפרע
	מספר מניות	
(1) תנועה בשנת 2008		
יתרה ליום 1 בינואר 2008 וליום 31 בדצמבר 2008	500,000,000	133,420,000
(2) תנועה בשנת 2007		
יתרה ליום 1 בינואר 2007	200,000,000	126,620,000
הגדלת הון מניות רשום בחודש מאי 2007	300,000,000	--
הקצאת מניות למנכ"ל (ראה ו. להלן)	--	1,000,000
הקצאת מניות לציבור (ראה ד. להלן)	--	5,800,000
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	500,000,000	133,420,000
(3) תנועה בשנת 2006		
יתרה ליום 1 בינואר 2006	55,941	16,222
ביטול מניות בכורה ג' בנות 1.0 ש"ח (ראה ב.(2) להלן)	(5,000)	(1,084)
שינויים במניות שעמדו ביום 31 בדצמבר 2005:		
ביטול מניות שעמדו ביום 31 בדצמבר 2005	(50,941)	(15,138)
הקצאת מניות רגילות בנות 1.0 ש"ח ע.נ. חלף מניות שבוטלו כאמור	45,001	9,198
הגדלת הון מניות רשום בחודש מאי 2006	199,954,999	--
חלוקת מניות הטבה	--	95,887,778
הקצאת מניות לחברה האם	--	4,103,024
הקצאת מניות לפי תשקיף (ראה ג.(1) להלן)	--	25,000,000
מימוש כתבי אופציה למניות (ראה ג.(4) להלן)	--	20,000
הקצאת מניות למוסדיים	--	1,600,000
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	200,000,000	126,620,000

ב. הזכויות הנלוות למניות

(1) המניות הרגילות, בנות 1.00 ש"ח ערך נקוב, מקנות למחזיקים בהן את הזכות לקבלת הזמנות לאסיפות כלליות של החברה, להשתתף ולהצביע בהן, ואת הזכות להשתתף בחלוקת רווחי החברה. כל מניה רגילה מזכה את בעליה הנוכח באסיפה ומשתתף בהצבעה לקול אחד בגין כל מניה רגילה המוחזקת על ידו. במקרה של פירוק החברה, ישמשו נכסי החברה העומדים לחלוקה בין בעלי מניותיה, באופן יחסי לשיעור הסכום שנפרע או שנחשב כנפרע על ידי בעל המניה לגבי כל מניה מתוך הסכום שנדרש לשלמו.

(2) מניות בכורה ג' העניקו לבעליהן זכות בכורה להשתתף במסגרת חלוקת רווחיה של החברה שמקורם בהשקעת החברה בחברה כלולה, לפי חלקן בהשקעה זו. בעקבות מכירת ההשקעה בחברה הכלולה בשנת 1999 חולק דיבידנד לבעלי מניות בכורה ג' בסך של 47,491 אלפי ש"ח. מניות בכורה ג' לא העניקו זכות להשתתף בעודפי הנכסים, אלא בערך המניות הנקוב בלבד בשווי ההיסטורי ללא כל הצמדה או שערוך. לאור האמור לעיל, בשנת 2006 בוטלו מניות אלו.

באור 21 - הון עצמי (המשך)

ג. תשקיף להנפקת ניירות ערך בשנת 2006

בחודש מאי 2006, בעקבות תשקיף להנפקת מניות, כתבי אופציה, אגרות חוב וכתבי אופציה ניתנים למימוש לאגרות חוב של החברה, גייסה החברה סך כולל של 819 מיליון ש"ח (797 מיליון ש"ח בניכוי הוצאות גיוס). מתוך הסכום האמור סך של 319 מיליון ש"ח גוייסו בעקבות הנפקת המניות וסך של 500 מיליון ש"ח נוספים גוייסו בעקבות הנפקת אגרות החוב. ניירות הערך האמורים הונפקו כדלקמן:

(1) **מניות רגילות** - 25,000,000 מניות רגילות של החברה בנות 1.00 ש"ח ערך נקוב כל אחת במחיר של 12.75 ש"ח למניה, ובסך הכל בתמורה ל-319 מיליון ש"ח. לאחר ניכוי עלויות גיוס (12,125 אלפי ש"ח) וייחוס חלק מהתמורה עבור המניות לכתבי אופציה שהונפקו ללא תמורה ביחד עם המניות (24,734 אלפי ש"ח) גייסה החברה סך נטו של 280,823 אלפי ש"ח.

(2) **אגרות חוב (סדרה א')** - 500,000,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') שהוצעו ב-100% מערכן הנקוב, בתנאים כמפורט בבאור 15.ב.

(3) **כתבי אופציה (סדרה 1)** - 10,000,000 כתבי אופציה (סדרה 1), שהוצעו בתנאים המפורטים בבאור 17.ב.

(4) **כתבי אופציה (סדרה 2)** - 7,500,000 כתבי אופציה (סדרה 2) שהוצעו ללא תמורה ושניתנו למימוש עד לחודש נובמבר 2006. בחודש נובמבר 2006, לאחר שמומשו 20,000 כתבי אופציה למניות, פקעה יתרת כתבי האופציה (7,480,000 כתבי אופציה) בלא שמומשה. עם פקיעתם של כתבי אופציה (סדרה 2) בחודש נובמבר 2006, נזקף סך של 6,127 אלפי ש"ח כפרמיה על מניות.

(5) **כתבי אופציה (סדרה 3)** - 2,500,000 כתבי אופציה (סדרה 3) למימוש לאגרות חוב שהוצעו בתנאים המפורטים בבאור 15.ב.

בעלי שליטה בחברה האם של החברה והחברה האם, באמצעות חברה מאוחדת בבעלות מלאה שלה, רכשו, בהתאמה, 6.2% ו-5.2% מכמות המניות שהונפקו על פי התשקיף בהיקף כספי כולל של 36 מיליון ש"ח (חלק חברה מאוחדת בבעלות מלאה של החברה האם - 20 מיליון ש"ח). עם רכישת המניות הוקצו לחברה המאוחדת בבעלות מלאה של החברה האם ולבעלי השליטה, ללא תמורה, 6.2% ו-5.2%, בהתאמה, מכתבי אופציה (סדרה 1) וכתבי אופציה (סדרה 2). בחודש אוקטובר 2006 מכרה החברה המאוחדת של החברה האם את מלוא החזקותיה במניות החברה בתמורה ל-17,710 אלפי ש"ח.

לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 מחזיקים בעלי השליטה בחברה האם והחברה המאוחדת של החברה האם ב-1,109 אלפי כתבי אופציה (סדרה 1).

ד. תשקיף מדף

בחודש מאי 2007 פרסמה החברה תשקיף מדף להנפקת ניירות ערך שונים. הנפקת ניירות ערך על פי התשקיף מותנית בין היתר במצב שוק ההון.

בהתאם לדוח הצעת מדף אשר פורסם על פי תשקיף המדף גייסה החברה בחודש נובמבר 2007 סך כולל של 69.6 מיליון ש"ח (68.9 מיליון ש"ח נטו לאחר ניכוי הוצאות הנפקה) באמצעות הנפקה של 5,800,000 מניות רגילות לציבור.

ה. מדיניות חלוקת דיבידנד ודיבידנד שהוכרז

בחודש ינואר 2006 אימץ דירקטוריון החברה מדיניות לפיה ישותפו בעלי המניות של החברה ברווחיה הראויים לחלוקה בדרך של חלוקת דיבידנד בשיעור של 50% מהרווח השנתי הראוי לחלוקה, בכל שנה, כל עוד חלוקת הדיבידנד אינה פוגעת בתזרים המזומנים של החברה ותוך התחשבות בתוכניות העתידיות של החברה להשקעות, כפי שתהיינה מדי פעם ובכפוף לכל דין. בהסתמך על מדיניות זו, בחודש מרץ 2007 החליט דירקטוריון החברה לחלק מתוך רווחיה על פי דוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2006 דיבידנד בסך כולל של 44.3 מיליון ש"ח (35 אגורות למניה), אשר שולם בחודש אפריל 2007.

בחודש ינואר 2007 אימץ דירקטוריון החברה מדיניות דיבידנד חדשה, לפיה במהלך הרבעון הראשון של כל שנה קלנדרית תודיע החברה על סכום חלוקת הדיבידנד המינימלי לאותה שנה. הדיבידנד יחולק בסוף כל רבעון (החלק היחסי) בכפוף להחלטת דירקטוריון החברה, כל עוד חלוקת הדיבידנד אינה פוגעת בתזרים המזומנים של החברה ותוך התחשבות בתוכניות העתידיות של החברה להשקעות, כפי שתהיינה מדי פעם ובכפוף לכל דין. במסגרת החלטתו הנ"ל קבע דירקטוריון החברה כי יהיה רשאי בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהתאם להוראות כל דין, לשנות את מדיניות הדיבידנד הנ"ל, ולשנות את הסכומים שיחולקו כדיבידנד או להחליט שלא לחלקם כלל.

באור 21 - הון עצמי (המשך)

ה. מדיניות חלוקת דיבידנד ודיבידנד שהוכרז (המשך)

בהתאם להחלטה זו קבע דירקטוריון החברה כי בכוונת החברה לחלק בשנת 2007 דיבידנד שנתי מינימלי בסך של 40 אגורות למניה. במסגרת מדיניות זו שילמה החברה בשנת 2007 דיבידנד בסך כולל של 40 אגורות (כ-51.5 מיליון ש"ח). בנוסף שילמה החברה בחודש פברואר 2008 דיבידנד מיוחד בסך של 45 אגורות למניה (כ-60 מיליון ש"ח), כך שסך הדיבידנד ששולם בגין שנת 2007 הסתכם ל-0.85 אגורות למניה (כ-112 מיליון ש"ח).

על פי מדיניות החברה קבע דירקטוריון החברה, בחודש ינואר 2008 כי בשנת 2008 בכוונת החברה לחלק דיבידנד מינימלי של 44 אגורות למניה. במסגרת מדיניות זו שילמה החברה בשנת 2008 דיבידנד בסך כולל של 44 אגורות (כ-59 מיליון ש"ח). בנוסף שילמה החברה בחודש דצמבר 2008 דיבידנד מיוחד בסך של 3.19 ש"ח למניה (כ-426 מיליון ש"ח), כך שסך הדיבידנד ששולם בגין שנת 2008 הסתכם ל-3.63 אגורות למניה (כ-486 מיליון ש"ח).

בחודש נובמבר 2008 קבע דירקטוריון החברה כי בשנת 2009 בכוונת החברה לחלק דיבידנד שנתי מינימלי בסך של 0.44 ש"ח למניה, שישולם ב-4 תשלומים רבעוניים של 0.11 ש"ח למניה, בכפוף להחלטה ספציפית של הדירקטוריון בתום כל רבעון. במסגרת ההחלטה כאמור, בחודש מרץ 2009 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד ביניים לרבעון הראשון של 2009 בסך של 11 אגורות למניה (15 מיליון ש"ח), לתשלום בחודש אפריל 2009.

ו. הקצאת מניות למנכ"ל החברה

בחודש מרץ 2007 החליט דירקטוריון החברה לאשר הצעה פרטית של 627,943 מניות של החברה למנכ"ל החברה (להלן – **המנכ"ל**) במחיר של 10.829 ש"ח למניה (כפוף להתאמות), מחיר המהווה הנחה של 15% משער הסגירה של מנית החברה בסוף יום המסחר שקדם ליום ההחלטה (12.74 ש"ח), ובסך הכל הנחה כוללת של 1.2 מיליון ש"ח. בעקבות חלוקת דיבידנד שבוצעה בחודש אפריל 2007 עמד המחיר למניה בפועל על סך של 10.469 ש"ח. בנוסף, החליט דירקטוריון החברה להקצות למנכ"ל 372,057 מניות נוספות במחיר של 12.74 ש"ח למניה, מחיר השווה לשער הסגירה של מנית החברה בתום יום המסחר שקדם למועד ההחלטה. בעקבות חלוקת דיבידנד שבוצעה בחודש אפריל 2007 עמד המחיר למניה בפועל על סך של 12.38 ש"ח. סך כל המניות (1 מיליון) מקנות למנכ"ל כ-0.75% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ליום 31 בדצמבר 2007 (כ-0.69% בדילול מלא). רכישת המניות האמורות מומנה באמצעות הלוואה מבנק שקיבל המנכ"ל, לתקופה של שלוש שנים. לבקשת המנכ"ל, העמידה החברה לבנק ערבות לתקופה של עד חמש שנים להלוואות בגין רכישת המניות בסך כולל של כ-10.5 מיליון ש"ח. כבטוחה להלוואות בסך של כ-3.9 מיליון ש"ח שועבדו 372,057 המניות הנוספות בשעבוד ראשון בדרגה לטובת החברה. כל המניות האמורות הוקצו בחודש מאי 2007. בשל העמדת הערבות על ידי החברה לבנק ולאור שעבוד המניות לטובת החברה, מסווגת הקצאת המניות למנכ"ל, החל מיום 31 בדצמבר 2008, כהתחייבות שלא במסגרת ההון העצמי של החברה שסכומה לאותו מועד מסתכם ל-8,881 אלפי ש"ח.

ז. תוכנית להקצאת כתבי אופציה לבעלי תפקידים

(1) בחודש אוגוסט 2006 אישר דירקטוריון החברה תוכנית להקצאה, ללא תמורה, של כתבי אופציה, שאינם סחירים, למנכ"ל החברה, לעובדיה ונושאי משרה בה ולנותני שירותים. במסגרת התוכנית הוקצו 2,515,000 (מתוך 2,565,000) כתבי אופציה, מתוכם 1,000,000 כתבי אופציה למנכ"ל החברה. כל כתב אופציה ניתן למימוש למניה רגילה אחת של החברה בת 1.00 ש"ח ערך נקוב, כנגד תשלום תוספת מימוש, צמודה למדד, בסך של 11.50 ש"ח (כפוף להתאמות). מחיר המימוש המותאם בעקבות דיבידנד שחולק עד ליום 31 בדצמבר 2008 ועליית המדד הוא 7.25 ש"ח. כתבי האופציה יבשילו בחלקים כדלקמן: 50% מכלל כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש מיום 1 בינואר 2009; 30% מכלל כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש מיום 1 בינואר 2010; ו-20% מכלל כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש מיום 1 בינואר 2011. כתבי אופציה שיבשילו ניתנים למימוש עד ליום 31 בדצמבר 2011.

באור 21 - הון עצמי (המשך)

ז. תוכנית להקצאת כתבי אופציה לבעלי תפקידים (המשך)

(1) (המשך)

עלות ההטבה הגלומה בכתבי האופציה שהוקצו כאמור, בהתבסס על השווי ההוגן על פי מודל בלק ושולס (Black and Scholes) במועד הענקתם בהתאם להנחיות תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 2 "תשלום מבוסס מניות", הסתכמה לסך כולל של כ-10 מיליון ש"ח. סכום זה מופחת כהוצאת שכר על פני תקופות ההבשלה. סך הכולל של כ-10 מיליון ש"ח, סך של 3,814, 3,572 ו-893 אלפי ש"ח, בהתאמה, נזקף כהפחתה בשנים 2008, 2007 ו-2006. הפרמטרים אשר שימשו ביישום המודל הינם כלהלן:

מחיר מניה (בש"ח)	10.73
מחיר מימוש (בש"ח)	11.50
תנודתיות צפויה	44%
אורך חיי האופציה (בשנים)	4.4 שנים
שיעור ריבית חסרת סיכון	4%
שיעור דיבידנד צפוי	-

התנודתיות הצפויה נקבעה על בסיס תנודתיות היסטורית של מחירי המניה של החברה. אורך חיי כתבי האופציה הממוצע נקבע בהתאם לתחזית ההנהלה לגבי תקופת ההחזקה של העובדים בכתבי האופציה שהוענקו להם בהתחשב בתפקידם בחברה ובניסיון העבר של החברה בדבר עזיבתם של עובדים.

מאז הקצאתם לא היתה תנועה בכתבי האופציה שהוענקו לעובדים ולבעלי תפקידים, למעט חילוט של 150 אלפי אופציות עקב עזיבת שני עובדים.

(2) בחודש יולי 2008 אישר דירקטוריון החברה תוכנית להקצאה, ללא תמורה, של כתבי אופציה, שאינם סחירים לארבעה עובדים ונושאי משרה בחברה במסגרתה יוקצו 500,000 כתבי אופציה. כל כתב אופציה ניתן למימוש למניה רגילה אחת של החברה בת 1 ש"ח ערך נקוב, כנגד תשלום תוספת מימוש, צמודה למדד, בסך של 11.50 ש"ח (כפוף להתאמות). מחיר המימוש המותאם בעקבות דיבידנד שחולק עד ליום 31 בדצמבר 2008 ועליית המדד הוא 8.28 ש"ח. כתבי האופציה יבשילו בחלקים כדלקמן: 50% מכלל כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש מיום 1 בינואר 2011; 30% מכלל כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש מיום 1 בינואר 2012; ו-20% מכלל כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש מיום 1 בינואר 2013. כתבי אופציה שיבשילו ניתנים למימוש עד ליום 31 בדצמבר 2013.

עלות ההטבה הגלומה בכתבי האופציה שהוקצו כאמור, בהתבסס על השווי ההוגן על פי מודל בלק ושולס (Black and Scholes) במועד הענקתם בהתאם להנחיות תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 2 "תשלום מבוסס מניות", הסתכמה לסך כולל של כ-1.5 מיליון ש"ח. סכום זה מופחת כהוצאת שכר על פני תקופות ההבשלה. הפרמטרים אשר שימשו ביישום המודל הינם כלהלן:

מחיר מניה (בש"ח)	11.38
מחיר מימוש (בש"ח)	11.50
תנודתיות צפויה	33%
אורך חיי האופציה (ממוצע)	4.2 שנים
שיעור ריבית חסרת סיכון (ממוצע)	2.33%
שיעור דיבידנד צפוי	-

התנודתיות הצפויה נקבעה על בסיס תנודתיות היסטורית של מחירי המניה של החברה. אורך חיי כתבי האופציה הממוצע נקבע בהתאם לתחזית ההנהלה לגבי תקופת ההחזקה של העובדים ונושאי המשרה בכתבי האופציה שהוענקו להם בהתחשב בתפקידם בחברה ובניסיון העבר של החברה בדבר עזיבות.

באור 22 - הכנסות מדמי שכירות וניהול נדל"ן להשקעה

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
א. הרכב הסעיף	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**
מדמי שכירות (ב. להלן)	278,835	220,755	191,661
מניהול נכסים	35,296	23,565	21,944
	314,131	244,320	213,605

ב. הכנסות מדמי שכירות מינימליים עתידיים - הסכום המצרפי של הכנסות דמי שכירות מינימליים עתידיים על בסיס הסכמי שכירות חתומים בתוקף ליום 31 בדצמבר 2008, שאינם ניתנים לביטול, הנו כדלקמן:

	אלפי ש"ח
הכנסות מדמי שכירות על בסיס הסכמים בתוקף לתקופה של פחות משנה	255,779
הכנסות מדמי שכירות משנה על בסיס הסכמים בתוקף לתקופה של שנה עד 5 שנים	519,272
הכנסות מדמי שכירות על בסיס הסכמים בתוקף לתקופה של מעל 5 שנים	143,415

באור 23 - עלות השכרת הנכסים והפעלתם

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
א. הרכב הסעיף	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**
הוצאות אחזקה וניהול נכסים	33,195	21,086	20,872
שכר ונלוות	6,527	5,156	5,482
מיסים ואגרות	2,986	1,751	3,522
פחת והפחתות	151	199	218
שירותים מקצועיים	691	937	1,002
אחרות	845	1,207	2,677
	44,395	30,336	33,773

ב. מידע נוסף בדבר הוצאות תפעול של נדל"ן להשקעה:

סך ההוצאות התפעוליות הישירות בקשר לנדל"ן להשקעה נחלקות כדלקמן:			
נדל"ן להשקעה שהפיק הכנסות מדמי שכירות	41,821	28,569	29,931
נדל"ן להשקעה אשר לא הפיק הכנסות מדמי שכירות	2,574	1,767	3,842
	44,395	30,336	33,773

באור 24 - התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה	130,689	242,922	204,943
רווח ממימוש נדל"ן להשקעה	1,710	35,442	-
	132,399	278,364	204,943

באור 25 - הוצאות הנהלה וכלליות

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
דמי ניהול לבעל ענין (ראה באור 29.ד.(1))	16,915	15,448	9,186
שכר עבודה ונלוות	10,256	7,432	6,077
הטבה בקשר לכתבי אופציה	3,814	3,572	893
שכר דירקטורים	354	212	118
שירותים מקצועיים	2,888	3,217	2,270
תביעות משפטיות וחובות מסופקים (התאמת חובות מסופקים)	562	1,251	(136)
הוצאות שיווק	1,179	1,109	795
פחת והפחתות	527	364	225
אחרות	2,870	1,819	1,594
	39,365	34,424	21,022

באור 26 - הוצאות והכנסות מימון

א. הוצאות מימון

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
ריבית בגין אשראי לזמן קצר	1,480	1,793	2,612
ריבית בגין הלוואות מבנקים לזמן ארוך	43,265	13,848	26,953
ריבית בגין אגרות חוב	72,697	65,152	38,522
סה"כ הוצאות ריבית	117,442	80,793	68,087
הפרשי הצמדה בגין הלוואות מבנקים לזמן ארוך	35,174	6,570	3,012
הפרשי הצמדה בגין אגרות חוב	63,847	19,467	6,180
סה"כ הפרשי הצמדה	99,021	26,037	9,192
	216,463	106,830	77,279
התאמת שווי הוגן של התחייבות בגין עסקת swap על שינויים במדד	-	-	4,042
התאמת שווי הוגן של כתבי אופציה למימוש לאגרות חוב	-	11,995	-
התאמת שווי הוגן של כתבי אופציה צמודי מדד הניתנים למימוש במניות החברה	-	-	2,829
הפרשי שער	4,007	-	-
אחרות, נטו	179	386	321
	4,186	12,381	7,129
בניכוי - מימון שהוון לנדל"ן להשקעה בהקמה (*)	(18,569)	(3,395)	-
	202,080	115,816	84,471

(*) לפי שיעור היוון משוקלל של 4.95%.

ב. הכנסות מימון

ריבית על פקדונות בבנקים	18,617	8,150	4,103
התאמת שווי הוגן של התחייבות בגין עסקת swap על שינויים במדד	4,996	3,623	-
התאמת שווי הוגן של כתבי אופציה למימוש לאגרות חוב	-	-	648
התאמת שווי הוגן של כתבי אופציה צמודי מדד הניתנים למימוש במניות החברה	15,000	5,640	-
הפרשי שער	-	930	-
אחרות, נטו	1,507	780	1,175
	40,120	19,123	5,926

באור 27 - רווח למניה

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מפעילות נמשכת			
הרווח ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי ומדולל למניה מפעילות נמשכת	184,823	264,802	250,941
	אלפי מניות	**אלפי מניות**	**אלפי מניות**
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי למניה מפעילות נמשכת	133,420	128,003	112,716
התאמות בגין כתבי אופציה	-	-	-
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח מדולל למניה מפעילות נמשכת	133,420	128,003	112,716
הממוצע המשוקלל של מספר ניירות הערך שלא נכללו בחישוב הרווח המדולל למניה מאחר והשפעתם הייתה אנטי-מדללת:			
כתבי אופציה לעובדים ובעלי תפקידים וכתבי אופציה (סדרה 1)	12,765	12,515	6,508

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
מפעילות שהופסקה			
הרווח (הפסד) ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי ומדולל למניה מפעילות שהופסקה	(21,275)	38,616	57,651
	אלפי מניות	**אלפי מניות**	**אלפי מניות**
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי למניה מפעילות שהופסקה	133,420	128,003	112,716
התאמות בגין כתבי אופציה	-	-	-
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח מדולל למניה מפעילות שהופסקה	133,420	128,003	112,716
הממוצע המשוקלל של מספר ניירות הערך שלא נכללו בחישוב הרווח המדולל למניה מאחר והשפעתם הייתה אנטי-מדללת:			
כתבי אופציה לעובדים ובעלי תפקידים וכתבי אופציה (סדרה 1)	12,765	12,515	6,508

באור 28 - פעילות שהופסקה

א. הפעילות שהופסקה מורכבת ממכירת הנדל"ן להשקעה של הקבוצה בקנדה, אשר בעבר סווג כמגזר גיאוגרפי נפרד.

ב. להלן פירוט הנכסים וההתחייבויות המתייחסים לפעילות שהופסקה:

	ליום 31 בדצמבר		
	2008	2007	
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
רכוש שוטף			
חייבים ויתרות חובה	1,276	1,204	
השקעות לזמן קצר	17,411	20,674	(*)
פקדונות לזמן קצר	62	73	
נכסי מס שוטפים, נטו	4,398	1,130	
סך הכל יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה	23,147	23,081	
רכוש בלתי שוטף			
ניירות ערך המוחזקים לפדיון (למידע נוסף ראה באור 10)	101,365	137,417	
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים	3,687	8,981	(*)
התחייבויות מס שוטפות	-	99,573	
זכאים ויתרות זכות	3,218	3,673	
סך הכל יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	6,905	112,227	
התחייבויות שאינן שוטפות			
אגרות חוב (למידע נוסף ראה באור 10)	98,219	129,029	

(*) סווג מחדש.

ג. להלן פירוט ההכנסות וההוצאות המתייחסות לפעילות שהופסקה:

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות			
הכנסות מדמי שכירות וניהול נדל"ן להשקעה	-	43,236	52,601
עלות השכרת הנכסים והפעלתם	-	2,000	1,975
רווח מהשכרת הנכסים והפעלתם	-	41,236	50,626
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו (1)	-	85,765	32,939
	-	127,001	83,565
הוצאות הנהלה וכלליות	-	852	518
רווח מפעולות רגילות	-	126,149	83,047
הוצאות מימון	(29,332)	(30,758)	(17,725)
הכנסות מימון	8,057	-	4,112
רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה	(21,275)	95,391	69,434
הכנסות (הוצאות) מיסים על ההכנסה (2)	5,855	(56,775)	(11,783)
רווח נקי (הפסד) לשנה	(15,420)	38,616	57,651

באור 28 - פעילות שהופסקה (המשך)

ג. להלן פירוט ההכנסות וההוצאות המתייחסות לפעילות שהופסקה (המשך)

(1) התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו

א. מורכב כדלקמן:

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה בקנדה (*)	-	654,121	-
בניכוי - שווי הוגן של הנדל"ן להשקעה במועד המאזן האחרון שפורסם	-	610,750	-
בניכוי - עלויות ישירות בקשר למימוש	-	6,327	-
רווח ממימוש הנדל"ן להשקעה	-	37,044	-
התאמת שווי הוגן של הנדל"ן להשקעה במהלך השנה	-	48,721	32,939
	-	85,765	32,939

(*) כולל מענק שהתקבל מהעירייה בסך של 5 מיליון ש"ח.

ב. התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח הון ממימושו לשנים שנסתיימו בימים 31 בדצמבר 2007 ו-2006 כולל התאמות שמקורן בעליית (ירידת) שער החליפין של הדולר הקנדי בסך של 22 ו-(16) מיליון ש"ח, בהתאמה.

(2) הרכב מיסים על ההכנסה:

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הוצאות מס בגין פעילות שוטפת	-	30,827	3,143
הוצאות מס בגין מימוש הנכסים (לרבות מס כתוצאה מהעברת עודפי המזומנים לישראל)	-	73,728	-
הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים	(5,855)	(47,780)	8,640
	(5,855)	56,775	11,783

הרווח מהכנסות מדמי שכירות בקנדה בניכוי ההוצאות המתייחסות חייב בקנדה בשיעורי מס שבין 33% ל-39%. הרווח ממימוש הנדל"ן להשקעה חייב בקנדה בשיעורי מס שבין 16% ל-20%.

ד. במהלך שנת 2008 שולמו מסי רווח הון בגין מכירת הנדל"ן להשקעה בסך של 93,186 אלפי ש"ח. מסים אלו נזקפו לפעילות השקעה מופסקת.

באור 29 - עסקאות ויתרות עם בעלי ענין וצדדים קשורים

א. עסקאות

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
דמי ניהול לחברה האם (ראה סעיף ד.1 להלן)	16,915	15,448	9,186
שכר דירקטורים (4 מקבלים)	354	212	118
הוצאות ביטוח דירקטורים ונושאי משרה (ראה באור 29.ד.(5))	31	38	41
הוצאות מימון לחברה האם	-	-	14,940
מספר הדירקטורים	8	8	8

באור 29 - עסקאות ויתרות עם בעלי ענין וצדדים קשורים (המשך)

ב. הטבות לאנשי מפתח ניהוליים של החברה (למעט שכר דירקטורים)

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הטבות לזמן קצר (1 מקבלים)	4,052	3,401 (*)	1,561
שווי הוגן של תשלומים מבוססי מניות (1 מקבלים)	1,420	1,420 (*)	1,555
	5,472	4,821	3,116

(*) סווג מחדש.

ג. יתרות עם בעלי ענין וצדדים קשורים

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
ברכוש שוטף	3,012	-
בהתחייבויות שוטפות	-	315

ד. התקשרויות עם צדדים קשורים

(1) ברבעון השלישי של שנת 2005 נחתם הסכם ניהול בין החברה לבין החברה האם על פיו תספק החברה האם לחברה שירותי ניהול בתמורה לדמי ניהול על בסיס רבעוני. סכום דמי הניהול מידי רבעון יהיה הגבוה מבין סכום השווה ל-0.125% מסך הנכסים במאזן המאוחד של הקבוצה, בניכוי 0.75 מיליון ש"ח, ו-3% ממחזור ההכנסות הרבעוני של הקבוצה על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים. ביום 4 בפברואר 2009, בהמשך להחלטת דירקטוריון החברה האם מחודש דצמבר 2008, נחתם הסכם מתקן להסכם הניהול במסגרתו הוסכם כי בחישוב סך הנכסים במאזן המאוחד של הקבוצה לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים וכן ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה בקנדה וזאת בתוקף מיום 1 ינואר 2008. ההסכם על תיקונו הינו בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2009. בשנים 2008, 2007 ו-2006 נרשם סך של 16,915, 15,448 ו-9,186 אלפי ש"ח, בהתאמה, כדמי ניהול בגין הסכם זה. הגידול בשנת 2008 ו-2007 בהשוואה לשנת 2006 נובע בעיקר ממעבר החברה לדיווח לפי כללי ה-IFRS, אשר הביא לגידול משמעותי בסך המאזן המאוחד של החברה.

(2) בחודש אוגוסט 2005 העמידה החברה האם לחברה הלוואה לזמן ארוך, נושאת ריבית שנתית בשיעור של 5.8%, שיתרתה ליום 31 בדצמבר 2005 עמדה על 333 מיליון ש"ח. קרן ההלוואה והריבית היו צמודות למדד המחירים לצרכן. על פי תנאי ההלוואה המקוריים עמדה הקרן לפרעון בשמונה תשלומים שנתיים שווים החל מחודש אוגוסט 2006. במהלך שנת 2006 נפרעה ההלוואה במלואה.

(3) בחודש אוגוסט 2005 העמידה החברה האם לחברה מסגרת הלוואות בסכום של עד 50 מיליון ש"ח, הנושאות ריבית הנהוגה בבנק הפועלים בע"מ על הלוואות בשיעור ריבית on call. בחודש אפריל 2006 הוגדלה מסגרת האשראי האמורה לסך של 200 מיליון ש"ח באותם תנאים. על פי תנאיה המקוריים של המסגרת האמורה היא תעמוד לטובת החברה למשך חמש שנים המסתיימות בחודש ספטמבר 2010. בחודש יוני 2006 פרעה החברה, באמצעות תמורת ההנפקה המתוארת בבאור 21.ג., את מלוא מסגרת האשראי שנוצלה (55 מיליון ש"ח) ומסגרת האשראי בוטלה כליל.

באור 29 - עסקאות ויתרות עם בעלי ענין וצדדים קשורים (המשך)

ד. התקשרויות עם צדדים קשורים (המשך)

(4) בחודש מאי 2006 נחתם בין החברה לבין מי שמכהן החל מחודש אפריל 2006 כמנכ"ל החברה, הסכם העסקה לפיו זכאי מנכ"ל החברה לשכר חודשי ברוטו בסך של 75 אלפי ש"ח צמודים למדד המחירים לצרכן, וכן לנלוות והחזר הוצאות מקובלות. עד לחודש מרץ 2008 הייתה עלות שכרו הכוללת של המנכ"ל כ-110 אלפי ש"ח לחודש. בחודש מרץ 2008 אישר דירקטוריון החברה עדכון שכרו החודשי של מנכ"ל החברה לכ-100 אלפי ש"ח צמודים למדד (עלות כוללת בסך של כ-140 אלפי ש"ח). בנוסף יהיה מנכ"ל החברה זכאי לבונוס שנתי שייקבע על ידי דירקטוריון החברה ובהתאם למדיניות החברה כפי שתקבע על ידי הדירקטוריון שלה מעת לעת. הבונוס השנתי למנכ"ל לשנים 2008, 2007 ו-2006 הסתכם לסך של 2,400, 2,100 ו-1,540 אלפי ש"ח, בהתאמה. עם השלמת ההנפקה על פי התשקיף כמתואר בבאור 21.ג. להלן, זכאי מנכ"ל החברה לתמריצים שישולמו במניות החברה או בדרך אחרת, כפי שיקבע דירקטוריון החברה. החל מיום 30 ביוני 2007 זכאי כל אחד מהצדדים לסיים את ההסכם בהודעה מראש של לפחות 120 יום.

במהלך שנת 2007 הוקצו למנכ"ל החברה 1,000,000 מניות (ראה באור 21.ו.) לענין הקצאת כתבי אופציה למנכ"ל החברה, ראה באור 21.ז.

(5) הדירקטורים ונושאי משרה בחברה מבוטחים במסגרת הרחבה של פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה של החברה האם שהורחבה על מנת לכלול בה גם את הדירקטורים בחברה מיום 11 באוגוסט 2005 (המועד בו רכשה החברה האם את השליטה בחברה). הפוליסה חלה על דירקטורים של החברה האם ושל חברות מאוחדות שלה. ביום 2 במרץ 2008 אישרה האסיפה הכללית של החברה הגדלת הכיסוי הביטוחי בפוליסה מ-10 מיליון דולר ל-30 מיליון דולר לתביעה ובמצטבר בתוספת כיסוי הוצאות משפטיות כשלנושאי המשרה אין חובת השתתפות בנזק.

בנוסף, אישרה האסיפה הכללית רכישת פוליסות ביטוח לביטוח אחריות נושאי משרה במסגרת פוליסת מטריית ביטוח נושאי משרה של החברה האם, לתקופה של חמש שנים, שתחילתה ביום 1 באפריל 2008, בכיסוי ביטוחי כאמור לעיל.

במסגרת רכישת השליטה בחברה התחייבה החברה האם לגרום לכך שכתבי שיפוי שניתנו על ידי החברה וחברות מוחזקות שלה לנושאי משרה בהן, אשר כיהנו בתפקידם עד למועד רכישת החברה על ידי החברה האם, לא ישונו ולא יבוטלו, וכי החברה והחברות המוחזקות שלה תפעלנה על פי הוראותיהם, ככל שהם מתייחסים לאירועים שאירעו עד לחודש אוגוסט 2005.

ביום 2 במרץ 2008 אשרה האסיפה הכללית להתאים את כתבי הפטור והשיפוי לנושאי המשרה של החברה המכהנים כיום ולנושאי משרה שימונו מעת לעת, לרבות נושאי משרה המכהנים בחברות בת ובחברות בהן לחברה החזקות ואשר אינן בשליטה או בבעלות מלאה של החברה, לנוסח כתבי השיפוי שאמצה החברה האם. כתבי השיפוי החדשים יחליפו את כתבי השיפוי הקיימים כיום בחברה אך לא יוחלפו ביחס לנושאי משרה שסיימו כהונתם ואינם מכהנים עוד כיום.

ההבדלים העקריים בין נוסח כתב השיפוי הקיים לבין נוסח כתב השיפוי החדש הינם בסכום השיפוי המירבי שהוגדל מ-250 מיליון ש"ח (לכלל הדירקטורים ונושאי המשרה במצטבר, צמודים למדד של חודש אפריל 2005), לסכום שיפוי שלא יעלה על 25% מההון העצמי של החברה כפי שיהא עפ"י דוחות כספיים (מאוחדים) אחרונים שפרסמה החברה לפני יום התשלום על פי כתב השיפוי, ובתנאי נוסף שסכום השיפוי כאמור לא יעלה על 100 מיליון דולר ארה"ב, והכל בנוסף לסכומים שיתקבלו, אם יתקבלו, מחברת הביטוח. כמו כן, הורחבה רשימת האירועים המהווים עילה לשיפוי.

בהתאם לכתב הפטור, החברה פוטרת את נושא המשרה מכל אחריות כלפיה בשל כל נזק שייגרם לה ו/או שנגרם לה, בין במישרין ובין בעקיפין, בשל הפרת חובת הזהירות של נושא המשרה כלפיה ו/או כלפי חברות מאוחדות שלה בפעולותיו בתום לב ובתוקף היותו נושא משרה בחברה ו/או בתוקף היותו נושא משרה בחברות המוחזקות שלה.

באור 29 - עסקאות ויתרות עם בעלי ענין וצדדים קשורים (המשך)

ה. באור פרופורמה - התקשרות המשך בתמורה שונה

כאמור בבאור 29.ד.(1) החל מיום 1 בינואר 2008 שונה אופן קביעת דמי הניהול לחברה האם. יישומו של התיקון על הרווח הנקי של החברה לשנים 2007 ו-2006 והרווח למניה לאותן שנים היה זניח ביותר.

ו. עסקאות זניחות

ביום 17 מרץ 2009 קבע דירקטוריון החברה כי העסקאות שתחשבנה כזניחות לעניין תקנות22(א) ו-37א (6) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"א – 1970 ולעניין תקנה 64(3)(ד) לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), תשנ"ג-1993 הינן עסקאות שנתקיימו בהן כל התנאים כדלקמן:

(1) העסקה מתבצעת במהלך העסקים הרגיל של החברה.

(2) העסקה הינה עסקה בתנאי שוק ,תנאי ההתקשרות הינם תנאים מקובלים בשוק הרלוונטי.

(3) תרומתה החזויה של העסקה לרווח והפסד במונחים שנתיים (לפני השפעת מס), או היקפה הכספי השנתי במקרה בו העסקה אינה נרשמת דרך דו"ח רווח והפסד אינו עולה על הסך של 0.125% מההון העצמי של החברה על פי דוחותיה הכספיים המבוקרים המאוחדים שפורסמו ליום 31 בדצמבר של השנה הקודמת למועד בו מדווחת העסקה או על 0.5% מהרווח או ההפסד הממוצע של החברה בערכים מוחלטים בשלושת השנים הקלנדריות האחרונות שקדמו למועד בו מדווחת העסקה, על פי דוחותיה הכספיים המבוקרים המאוחדים של החברה; הנמוך מבין השניים, בין אם בהתקשרות אחת או בסדרה של התקשרויות באותו עניין במהלך אותה שנה.
לעניין זה במקרה בו לחברה אין את מלוא הזכויות והחובות בעסקה תיבחן העסקה לפי חלקה היחסי של החברה בעסקה.

(4) העסקה אושרה על ידי דירקטוריון החברה ובעל העניין הודיע לדירקטוריון על עניינו באותה עסקה ונמנע מלהשתתף בדיון ובהצבעה בעניין אותה עסקה.

באור 30- שווי הוגן של מכשירים פיננסיים

המכשירים הפיננסיים של הקבוצה כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות לזמן קצר, לקוחות וחייבים ויתרות חובה, נכסי מס שוטפים, ניירות ערך המוחזקים לפדיון, אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, ספקים ונותני שירותים, התחייבויות מס שוטפות, זכאים ויתרות זכות, זכאים בגין נדל"ן להשקעה והתחייבויות כספיות לזמן ארוך.

א. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים

השווי ההוגן של מכשירים פיננסים נסחרים בשוק פעיל (כדוגמת אגרות חוב (סדרה א'), כתבי אופציה וניירות ערך סחירים המוחזקים לפדיון), חושב על פי שערי הסגירה המצוטטים לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 כשהם מוכפלים בכמות המונפקת של המכשיר הפיננסי הסחיר באותו מועד. השווי ההוגן של מכשירים פיננסים שאינם נסחרים נאמד באמצעות מודלים מקובלים לתמחור, כגון ערך נוכחי של תזרימי מזומנים עתידיים המהוונים בריבית ניכיון בשיעור המשקף, להערכת הנהלת החברה, את רמת הסיכון הגלומה במכשיר הפיננסי. החברה מסתמכת באופן חלקי על ריבית ניכיון המצוטטת בשוק פעיל וכן על טכניקות הערכה שונות המתבססות בין השאר על ציטוטי ריבית מגופים פיננסיים. אומדן השווי ההוגן חושב באמצעות הערכת תזרימי המזומנים העתידיים וקביעת שיעור הריבית לניכיון על פי השיעורים בסמוך לתאריך המאזן ומבוסס, בין השאר, על הנחות של הנהלת החברה. לפיכך, עבור מרבית המכשירים הפיננסים הערכת השווי ההוגן שלהלן אינה בהכרח אינדיקציה לשווי מימוש של המכשיר הפיננסי לתאריך המאזן. אומדן השווי ההוגן נערך כאמור לפי שיעורי הניכיון בסמוך לתאריך המאזן והוא אינו מתחשב בתנודתיות של שיעורי הריבית ממועד החישוב ועד מועד פרסום הדוחות הכספיים. תחת הנחת שיעורי ניכיון אחרים יתקבלו ערכי שווי הוגן שיכול ויהיו שונים באופן מהותי מאלו שנאמדו על ידי הנהלת החברה, בעיקר בהתייחס למכשירים פיננסים בריבית קבועה או כאלה שאינם נושאים ריבית. בנוסף, בקביעת ערכי השווי ההוגן לא הובאו בחשבון העמלות שעשויות להשתלם בעת פרעון המכשיר וכן הם אינם כוללים את השפעות המס. לא בהכרח הוא שהפער בין היתרות במאזן לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 לבין יתרות השווי ההוגן כפי שנאמדו על ידי הנהלת החברה, אכן ימומש.

באור 30- שווי הוגן של מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. השיטות וההנחות העיקריות ששימשו לחישוב אומדן השווי ההוגן של המכשירים הפיננסים

(1) מכשירים פיננסיים הכלולים במסגרת סעיפי הרכוש השוטף - (מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, לקוחות, חייבים ויתרות חובה ויתרות חובה בגין פעילות שהופסקה) היתרות במאזן לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 מהווה קירוב לשווי ההוגן.

(2) מכשירים פיננסים הכלולים במסגרת הרכוש הבלתי שוטף - השווי ההוגן של ניירות ערך המוחזקים לפדיון (אגרות חוב) נקבע על פי שערי הסגירה לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 כפי שצוטטו בבורסות בהן הם נסחרים, כשהם מוכפלים בכמות המונפקת של המכשיר הפיננסי הסחיר באותו מועד.

(3) מכשירים פיננסיים הכלולים במסגרת סעיפי ההתחייבויות השוטפות - (אשראי מתאגידים בנקאיים, ספקים ונותני שירותים, זכאים ויתרות זכות, זכאים בגין נדל"ן להשקעה והתחייבויות בגין פעילות שהופסקה) היתרות במאזן לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 מהווה קירוב לשווי ההוגן.

(4) מכשירים פיננסים הכלולים במסגרת ההתחייבויות שאינן שוטפות - השווי ההוגן של ההתחייבויות הסחירות נקבע על פי שערי הסגירה לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 כפי שצוטטו בבורסה לניירות ערך בתל אביב, כשהם מוכפלים בכמות המונפקת של המכשיר הפיננסי הסחיר (אגרות חוב (סדרה א') וכתבי אופציה (סדרה 1)) באותו מועד.

שווי הוגן של התחייבויות בריבית משתנה שאינן סחירות - היתרה במאזן לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 מהווה קירוב לשווי ההוגן ועל כן אינה מוצגת בטבלה שלהלן.

שווי הוגן של התחייבויות בריבית קבועה שאינן סחירות - נקבע על פי ערך נוכחי של תזרימי מזומנים עתידיים המהוונים בריבית ניכיון המשקפת להערכת ההנהלה את רמת הסיכון הגלומה במכשיר הפיננסי.

להערכת ההנהלה, שיעור הניכיון המשוקלל המשקף את רמת הסיכון הגלומה בהתחייבויות השקליות של הקבוצה הצמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית קבועה לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 נאמד בכ-5.5% ו-5.4%, בהתאמה. מניתוח רגישות שנעשה, בהתבסס על שיעורי הריבית הידועים בימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007, כל תוספת של 1% בשיעור הניכיון האמור, כך שהוא יעמוד על 6.5% ו-6.4% בהתאמה משפיעה על שווים ההוגן של המכשירים הפיננסים הכלולים במסגרת ההתחייבויות שאינן שוטפות ששווין ההוגן נמדד על פי שיטת היוון תזרימי המזומנים בכ-63 מיליון ש"ח וכ-17 מיליון ש"ח, בהתאמה.

להערכת ההנהלה, בהתבסס על שיעורי הריבית הידועים בסמוך לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007, שיעור הניכיון המשקף את רמת הסיכון הגלומה בהתחייבויות של הקבוצה בדולר קנדי הנושאות ריבית קבועה, הנו 3.45% ובין 6.25% ל-6.8%, בהתאמה, אשר עשוי להשתנות עם השתנות שיעורי הריבית בשווקים הבינלאומיים. מניתוח רגישות שנעשה, כל תוספת של 1% בשיעור הניכיון האמור, משפיעה על שווים ההוגן של המכשירים הפיננסים הכלולים במסגרת ההתחייבויות שאינן שוטפות בכ-5 מיליון ש"ח, וכ-5 מיליון ש"ח, בהתאמה.

להערכת ההנהלה, שיעור הניכיון המשוקלל המשקף את רמת הסיכון הגלומה בהתחייבויות השקליות של הקבוצה הצמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית קבועה לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 נאמד בכ-5.5% ו-5.4%, בהתאמה. מניתוח רגישות שנעשה, בהתבסס על שיעורי הריבית הידועים בימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007, כל תוספת של 1% בשיעור הניכיון האמור, כך שהוא יעמוד על 6.5% ו-6.4% בהתאמה משפיעה על שווים ההוגן של המכשירים הפיננסים הכלולים במסגרת ההתחייבויות שאינן שוטפות ששווין ההוגן נמדד על פי שיטת היוון תזרימי המזומנים בכ-63 מיליון ש"ח וכ-17 מיליון ש"ח, בהתאמה.

להערכת ההנהלה, בהתבסס על שיעורי הריבית הידועים בסמוך לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007, שיעור הניכיון המשקף את רמת הסיכון הגלומה בהתחייבויות של הקבוצה בדולר קנדי הנושאות ריבית קבועה, הנו 3.45% ובין 6.25% ל-6.8%, בהתאמה, אשר עשוי להשתנות עם השתנות שיעורי הריבית בשווקים הבינלאומיים. מניתוח רגישות שנעשה, כל תוספת של 1% בשיעור הניכיון האמור, משפיעה על שווים ההוגן של המכשירים הפיננסים הכלולים במסגרת ההתחייבויות שאינן שוטפות בכ-5 מיליון ש"ח, וכ-5 מיליון ש"ח, בהתאמה.

באור 30- שווי הוגן של מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. הטבלה שלהלן מפרטת את הערך בספרים והשווי ההוגן של קבוצות מכשירים פיננסיים, המוצגים בדוחות הכספיים, שלא על פי שווים ההוגן:

	ליום 31 בדצמבר 2008		ליום 31 בדצמבר 2007	
	אלפי ש"ח			
	ערך בספרים	שווי הוגן	ערך בספרים	שווי הוגן
נכסים פיננסיים				
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	118,776	120,001	158,091	158,288
	118,776	120,001	158,091	158,288
התחייבויות פיננסיות				
הלוואות לזמן ארוך בריבית קבועה (כולל חלות שוטפת)	1,138,556	1,085,048	216,750	214,107
אגרות חוב (כולל חלויות שוטפות)	1,472,173	1,232,742	1,413,477 (*)	1,444,526 (*)
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	101,906	117,810	133,561 (*)	139,472 (*)
הלוואות בגין פעילות שהופסקה	-	-	4,449	4,211
	2,712,635	2,435,600	1,768,237	1,802,316

(*) סווג מחדש

באור 31 - מטרות ומדיניות ניהול סיכונים פיננסיים

ניהול סיכוני הון

הקבוצה מנהלת את הונה על מנת להבטיח שחברות הקבוצה יוכלו להמשיך לפעול כעסק חי תוך מקסום התשואה עבור בעלי המניות עם דגש על אופטימיזציה של יתרות החוב וההון העצמי של החברה.

מבנה ההון של החברה כולל מכשירי חוב (בעיקר אגרות חוב והלוואות), מכשירים פיננסים (בעיקר מזומנים ושווי מזומנים והשקעות בניירות ערך) ואת ההון העצמי של בעלי מניות הרוב בחברה. דירקטוריון החברה (מנכ"ל החברה), מבצע מעקב על מבנה ההון של החברה באופן שוטף ולפחות אחת לחצי שנה. מעקב זה כולל, בין היתר, בחינה של עלות ההון ובחינה של הסיכונים הקשורים עם כל אחד ממרכיבי ההון. על בסיס המלצות הדירקטוריון של החברה (מנכ"ל החברה), הקבוצה מנהלת את מבנה ההון שלה בדרך של תשלומי דיבידנד, הנפקות הון, גיוסי חוב ופרעונות חוב. מדיניות ניהול ההון של החברה כמתואר לעיל הינה עקבית עם זו שננקטה בשנה הקודמת.

ראה באור 20.ד. בנוגע למסגרות אשראי של החברה.

עיקרי המדיניות חשבונאית

עיקרי המדיניות החשבונאית והשיטות שאומצו בקשר עם נכסים והתחייבויות פיננסיים ורכיבי ההון העצמי, לרבות קריטריונים להכרה בהם, בסיסי המדידה והזקיפה לדוח רווח והפסד מוצגים בבאור 2.

יתרות של מכשירים פיננסיים לפי קטגוריות

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
נכסים פיננסיים		
מזומנים ושווי מזומנים	592,506	440,173
הלוואות, פקדונות וחייבים	33,679	37,187
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	101,365	137,417 (*)
יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה	18,749	21,951 (*)
	746,299	636,728
התחייבויות פיננסיות		
התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת	3,080,723	2,093,854 (*)
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	6,629	23,166
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	98,219	129,029 (*)
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	6,401	12,654 (*)
	3,191,972	2,258,703

(*) סווג מחדש

באור 31 - מטרות ומדיניות ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

עיקרי המדיניות חשבונאית

עיקרי המדיניות החשבונאית והשיטות שאומצו בקשר עם נכסים והתחייבויות פיננסיים ורכיבי ההון העצמי, לרבות קריטריונים להכרה בהם, בסיסי המדידה והזקיפה לדוח רווח והפסד מוצגים בבאור 2.

יתרות של מכשירים פיננסיים לפי קטגוריות

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
נכסים פיננסיים		
מזומנים ושווי מזומנים	592,506	440,173
הלוואות, פקדונות וחייבים	33,679	37,187
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	101,365	137,417 (*)
יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה	18,749	21,951 (*)
	746,299	636,728
התחייבויות פיננסיות		
התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת	3,080,723	2,093,854 (*)
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	6,629	23,166
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	98,219	129,029 (*)
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	6,401	12,654 (*)
	3,191,972	2,258,703

(*) סווג מחדש

ניהול סיכונים פיננסיים

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים הקשורים למכשירים פיננסיים שונים, כגון סיכון שוק (לרבות סיכון מטבע, סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי, סיכון נזילות, סיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית וסיכון בגין שינויים במדד המחירים לצרכן. תוכנית ניהול הסיכונים של הקבוצה מתמקדת בפעולות שמטרתן לצמצם למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה.

ניהול הסיכונים מבוצע בעיקרו על ידי מנכ"ל החברה העוקב, ביחד עם יו"ר הדירקטוריון, באופן שוטף אחרי ההתפתחויות בשווקים השונים. במקרה של התפתחויות חריגות בשווקים מתכנסת הנהלת החברה לשם בחינת הצורך בקבלת החלטות מתאימות כמענה לאירועים השונים. דירקטוריון החברה מדווח אחת לרבעון על ההתפתחויות בתחום זה.

להלן מידע בדבר סיכונים הקשורים למכשירים הפיננסיים:

א. סיכון מטבע (סיכון שער חליפין)

לקבוצה יתרות פיננסיות בקנדה (בעיקר החזקה בניירות ערך והתחייבות בגין אגרות חוב) והיא חשופה על כן לסיכון מטבע כתוצאה משינוים בשערי חליפין של הדולר הקנדי. סיכון המטבע נובע מביצוע עסקאות מסחריות עתידיות נקובות במטבע חוץ וכן מקיומם של מכשירים פיננסיים הנקובים במטבע חוץ שאינו מטבע הפעילות והדיווח של החברה (ש"ח מדווח). על פי מדיניות החברה, צמצום החשיפה בגין סיכון מטבע חוץ מבוצע על ידי החזקה בניירות ערך בדולר קנדי כנגד החוב בגין אגרות החוב הנקובות אף הן בדולר קנדי.

באור 31 - מטרות ומדיניות ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ב. ניהול סיכוני מטבע חוץ

הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשינויים של 10% בשער החליפין של דולר קנדי אל מול ש"ח והשפעתם על הרווח והפסד לשנים שנסתיימו בימים 31 בדצמבר 2008, 2007 ו-2006. הנהלת החברה רואה בניתוח רגישות על בסיס 10% כמייצג מאחר שלהערכת הנהלת החברה שיעור זה מייצג את שיעור השינוי האפשרי באופן סביר בשערי החליפין.

	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
גידול של 10%	**2008**	**2007**	**2006**
	אלפי ש"ח	**אלפי ש"ח**	**אלפי ש"ח**
נכסים			
מזומנים ושווי מזומנים	364	33,040	1,648
הלוואות וחייבים	-	-	2,580
יתרות חובה בגין פעילות מופסקת	1,875	2,195	-
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	10,137	13,742	-
התחייבויות			
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	(9,822)	(12,903)	(28,503)
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	(640)	(1,265)	-
סך הכל	1,914	34,809	(24,275)
קיטון של 10%			
נכסים			
מזומנים ושווי מזומנים	(364)	(33,040)	(1,648)
הלוואות וחייבים	-	-	(2,580)
יתרות חובה בגין פעילות מופסקת	(1,875)	(2,195)	-
ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה	(10,137)	(13,742)	-
התחייבויות			
אגרות חוב בקשר לפעילות שהופסקה	9,822	12,903	28,503
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	640	1,265	-
סך הכל	(1,914)	(34,809)	24,275

ג. סיכון אשראי

לקבוצה אין ריכוזים משמעותיים של סיכון אשראי. ניירות הערך המוחזקים לפדיון מושקעים בסדרות של אגרות חוב סחירות של ממשלת קנדה אשר מדורגים ברמה AAA ומופקדים במוסדות ואשר להערכת הנהלת החברה, הינם בעלי איתנות פיננסית גבוהה.

בישראל לקבוצה מדיניות המבטיחה כי ההכנסות מדמי שכירות וניהול נכסים מתקבלות לאחר התקשרות עם לקוחות להם היסטוריית תשלומים נאותה, תוך המצאת בטחונות מתאימים להבטחת התשלומים העתידיים. בחלק מהמקרים מתקבלים דמי השכירות מראש.

ד. סיכון בגין שיעור ריבית

סיכון תזרימי מזומנים - הלוואות הנושאות שיעורי ריבית משתנים חושפות את הקבוצה לסיכון תזרימי מזומנים בגין שינוי שיעורי ריבית שאינם מלווים בשינוי מקביל בשווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים. נכון לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007, עיקר התחייבויותיה של החברה לזמן ארוך הינן בשיעור ריבית קבועה. להשפעת ניתוח רגישות בשיעור הריבית על שווים ההוגן של ההתחייבויות הפיננסיות, ראה באור 30.ב.(4) לעיל.

באור 31 - מטרות ומדיניות ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ה. סיכון בגין שינויים במדד המחירים לצרכן

לצורך הגנה ולהקטנת החשיפה של הקבוצה לשינויים עתידיים בשיעור עליית המדד בישראל, ביצעה הקבוצה ברבעון האחרון של שנת 2006 מספר עסקאות מול בנקים בישראל, לתקופה של שנתיים כל אחת. ההיקף הכולל של העסקאות מסתכם לסך של 150 מיליון ש"ח. העסקאות מקבעות בפועל את שיעור עליית המדד להתחייבויות בהיקף הנ"ל, לשיעור משוקלל של 3.195% לכל התקופה. שוויה ההוגן של ההתחייבות הנובעת מעסקה זו ליום 31 בדצמבר 2007 הינה 419 אלפי ש"ח. התחייבות זו פקעה בחודש אוקטובר 2008.

מניתוח רגישות שנעשה, כל שינוי של 2.5% ו-5% במדד המחירים לצרכן, ישפיע על תוצאות הפעילות של החברה בכ-65 מיליון ש"ח וכ-130 מיליון ש"ח, בהתאמה.

ו. סיכון נזילות

האחריות על ניהול סיכוני הנזילות חלה על הנהלת החברה, אשר מנהלת תוכנית ניהול סיכוני מימון ונזילות לטווח הקצר, הבינוני והארוך בהתאם לצורכי החברה. החברה מנהלת את סיכון הנזילות על ידי שמירה של עודפי מזומנים הולמים, ביצוע תחזיות כספיות מתעדכנות ומעודכנות ועל ידי השוואת התשואות העתידיות מהנכסים וההתחייבויות הפיננסיים.

הטבלה להלן מציגה את התזרים של התחייבויות פיננסיות לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 אשר חשופות לסיכון שווי הוגן ו/או סיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית, בהתאם למועדי הפרעון החוזיים או מועדי הקביעה מחדש של מחיר הריבית, כמוקדם שבהם:

ליום 31 בדצמבר 2008:

	שיעור ריבית (*)	שנה	שנה 2	שנה 3	שנה 4	שנה 5	מעל 5 שנים
	%	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הלוואות שקליות בריבית קבועה צמודות מדד	4.87	114,653	116,309	98,983	90,146	93,242	948,375
הלוואות שקליות בריבית משתנה	3.99	221,996	4,843	4,842	-	153,838	-
אגרות חוב בדולר קנדי בריבית קבועה	7.53	11,808	11,808	11,808	11,808	88,133	-
אגרות חוב שקליות בריבית קבועה צמודות מדד	5.0-6.5	76,566	208,782	198,648	198,716	187,762	1,112,372
		425,023	341,742	314,281	300,670	522,975	2,060,747

ליום 31 בדצמבר 2007:

	שיעור ריבית (*)	שנה	שנה 2	שנה 3	שנה 4	שנה 5	מעל 5 שנים
	%	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הלוואות שקליות בריבית קבועה צמודות מדד	5.91	58,111	41,906	35,003	31,085	20,594	75,346
הלוואות דולר קנדי ריבית קבועה	6.72	4,498	-	-	-	-	-
אגרות חוב בדולר קנדי בריבית קבועה	7.53	14,883	14,883	14,883	14,883	14,883	111,077
אגרות חוב שקליות בריבית קבועה צמודות מדד	5.0-6.5	69,875	70,697	198,286	192,098	183,831	1,231,997
הלוואות שקליות בריבית משתנה	7.15	2,202	3,303	-	-	-	-
		149,569	130,789	248,172	238,066	219,308	1,418,420

(*) שיעור ריבית משוקללת ליום המאזן

באור 31 - מטרות ומדיניות ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ז. בטחונות

להלן הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 המשמשים כבטחונות להתחייבויות המפורטות לעיל:

	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הלוואות ואגרות חוב דולר קנדי (1)	118,776	158,091

(1) הערך בספרים לימים 31 בדצמבר 2008 ו-2007 לפי ערך בספרים של השקעה בניירות ערך סחירים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה.

באור 32 - דוחות כספיים נפרדים של החברה

א. לצורך הצגת הדוחות הכספיים הנפרדים של החברה ועריכתם יישמה החברה, ובשינויים המחויבים, את המדיניות החשבונאית המתוארת בבאור 2, למעט אופן הטיפול בהשקעות בחברות מוחזקות (חברות מאוחדות, חברות מאוחדות באיחוד יחסי וחברות כלולות) המוצגות בדוחות הכספיים הנפרדים של החברה על בסיס שיטת העלות. עלות זו הותאמה לשינויים במדד המחירים לצרכן עד ליום 31 בדצמבר 2003, בהתאם לאמור בבאור 2(א).

ב. מאזנים נפרדים של החברה

	מאזנים נפרדים של החברה (ראה א. לעיל)	
	ליום 31 בדצמבר	
	2008	2007
	אלפי ש"ח	
רכוש שוטף		
מזומנים ושווי מזומנים	566,038	98,645
לקוחות	7,012	5,377
חייבים ויתרות חובה	18,268	93,444
הלוואות לזמן קצר וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות	49,774	49,257
יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה	167	191
סך-הכל רכוש שוטף	641,259	246,914
רכוש בלתי שוטף		
נדל"ן להשקעה	1,924,864	1,889,823
נדל"ן להשקעה בהקמה	246,546	185,670
	2,171,410	2,075,493
חברות מוחזקות המוצגות על בסיס עלות (ראה א. לעיל)	1,039,183	1,079,854
יתרות חובה לזמן ארוך	74	104
רכוש קבוע, נטו	13,414	8,774
סך-הכל רכוש בלתי שוטף	3,224,081	3,164,225
סך-הכל נכסים	3,865,340	3,411,139
התחייבויות שוטפות		
אשראי מתאגידים בנקאיים	263,501	387,032
ספקים ונותני שירותים	469	1,199
התחייבויות מס שוטפות, נטו	8,495	22,422
זכאים ויתרות זכות	126,771	76,913
זכאים בגין נדל"ן להשקעה	5,086	15,765
יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה	224	23,859
סך-הכל התחייבויות שוטפות	404,546	527,190
התחייבויות שאינן שוטפות		
אגרות חוב	1,367,522	1,312,044
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים	1,206,822	168,800
כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות החברה	780	15,780
הפרשות	19,223	19,403
אחרות	20,221	9,396
מיסים נדחים, נטו	149,042	151,285
סך-הכל התחייבויות שאינן שוטפות	2,763,610	1,676,708
הון עצמי	697,184	1,207,241
סך-הכל התחייבויות והון עצמי	3,865,340	3,411,139

באור 32 - דוחות נפרדים של החברה (המשך)

ג. דוחות רווח והפסד נפרדים של החברה

	דוחות רווח והפסד נפרדים של החברה (ראה סעיף א. לעיל)		
	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח		
הכנסות מדמי שכירות וניהול נדל"ן להשקעה	156,515	134,160	119,137
עלות השכרת הנכסים והפעלתם	11,842	8,760	11,122
רווח מהשכרת הנכסים והפעלתם	144,673	125,400	108,015
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו	48,177	95,255	110,853
	192,850	220,655	218,868
הוצאות הנהלה וכלליות	35,254	30,261	17,617
תרומות	900	900	900
רווח מפעולות רגילות	156,696	189,494	200,351
הכנסות מימון	116,859	58,464	10,267
הוצאות מימון	(193,871)	(108,185)	(62,991)
הכנסות (הוצאות) בקשר לרכישת איגרות חוב	1,118	(12,949)	-
רווח מפעולות לאחר מימון	80,802	126,824	147,627
הכנסות אחרות, נטו	1,027	830	413
רווח לפני מיסים על ההכנסה	81,829	127,654	148,040
הוצאות מיסים על ההכנסה	2,869	35,768	41,472
רווח מפעילות נמשכת לאחר מיסים על ההכנסה	78,960	91,886	106,568
רווח (הפסד) מפעילות שהופסקה, נטו	(39,596)	6,868	8,621
רווח נקי לשנה	39,364	98,754	115,189

באור 32 - דוחות כספיים נפרדים של החברה (המשך)

ד. דוחות נפרדים על השינויים בהון של החברה (ראה סעיף א. לעיל)

	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן הון בגין תשלום מבוסס מניות	תקבולים על חשבון כתבי אופציה	עודפים	סך-הכל הון עצמי
יתרה ליום 1 בינואר 2006	40,521	348,488	-	-	260,613	649,622
רווח נקי לשנה					115,189	115,189
חלוקת מניות הטבה	95,888	(95,888)				-
הנפקת מניות וכתבי אופציה בניכוי הוצאות הנפקה	26,600	273,808		6,143		306,551
מימוש כתבי אופציה למניות	20	284		(16)		288
פקיעת כתבי אופציה		6,127		(6,127)		-
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה לעובדים			893			893
הקצאת מניות כנגד העברת נכסים מהחברה האם לחברה	4,103	43,419				47,522
יתרה ליום 31 בדצמבר 2006	167,132	576,238	893	-	375,802	1,120,065
רווח נקי לשנה					98,754	98,754
הנפקת מניות בניכוי הוצאות הנפקה	6,800	73,895				80,695
דיבידנד שהוכרז ושולם					(95,845)	(95,845)
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה לעובדים			3,572			3,572
יתרה ליום 31 בדצמבר 2007	173,932	650,133	4,465	-	378,711	1,207,241

באור 32 - דוחות כספיים נפרדים של החברה (המשך)

ד. דוחות נפרדים על השינויים בהון של החברה (ראה סעיף א. לעיל) (המשך)

	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן הון בגין תשלום מבוסס מניות	עודפים	סך-הכל הון עצמי
יתרה ליום 1 בינואר 2008	173,932	650,133	4,465	378,711	1,207,241
רווח נקי לשנה				39,364	39,364
דיבידנד שהוכרז ושולם				(544,354)	(544,354)
ביטול הצגת מניות שהוקצו כהנפקת מניות		(8,881)			(8,881)
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה לעובדים			3,814		3,814
יתרה ליום 31 בדצמבר 2008	173,932	641,252	8,279	(126,279)	697,184

באור 32 - דוחות כספיים נפרדים של החברה (המשך)

ה. דוחות נפרדים על תזרימי המזומנים של החברה

	דוחות נפרדים על תזרימי המזומנים של החברה (ראה סעיף א. לעיל)		
	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים - פעילות שוטפת			
רווח נקי לשנה	39,364	98,754	115,189
התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת (נספח א')	123,576	(100,821)	(42,972)
מזומנים נטו - פעילות נמשכת	162,940	(2,067)	72,217
מזומנים נטו - פעילות שהופסקה	(69,063)	3,783	9,908
מזומנים נטו – פעילות שוטפת	93,877	1,716	82,125
תזרימי מזומנים - פעילות השקעה			
השקעות בנדל"ן להשקעה (כולל נדל"ן להשקעה בהקמה)	(47,781)	(834,006)	(54,610)
הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות	(275,000)	(292,163)	-
תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע	6,599	129,598	511
גביית הלוואות ושטרי הון	111,167	234,931	7,355
השקעה בחברות מוחזקות	-	(25,807)	(692,929)
דיבידנד מחברות מוחזקות	248,222	-	-
אחרות, נטו	(640)	(199)	(356)
מזומנים נטו - פעילות נמשכת	42,567	(787,646)	(740,029)
מזומנים נטו – פעילות שהופסקה	-	215,370	-
מזומנים נטו – פעילות השקעה	42,567	(572,276)	(740,029)
תזרימי מזומנים - פעילות מימון			
תמורה ממימוש כתבי אופציה לאגרות חוב בניכוי ריבית גלומה	-	247,845	-
דיבידנד ששולם	(544,354)	(95,845)	-
הנפקת מניות וכתבי אופציה בניכוי הוצאות הנפקה	-	79,839	325,430
פרעון התחייבויות לזמן ארוך	(46,587)	(35,780)	(404,096)
פרעון אגרות חוב ותקבולים המיועדים להנפקת אגרות חוב	(3,731)	(3,360)	(3,189)
קבלת הלוואות לזמן ארוך	1,074,000	-	-
קבלת (פרעון) אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ובעל עניין	(146,847)	346,872	(16,511)
הנפקת אגרות חוב וכתבי אופציה להמרה לאגרות חוב בניכוי הוצאות הנפקה	-	-	1,001,708
מזומנים נטו - פעילות נמשכת	332,481	539,571	903,342
מזומנים נטו – פעילות שהופסקה	-	(149,291)	(5,870)
מזומנים נטו - פעילות מימון	332,481	390,280	897,472
עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים מפעילות נמשכת	537,988	(250,142)	235,530
עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים מפעילות שהופסקה	(69,063)	69,862	4,038
השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים במטבע חוץ	(1,532)	3,526	(424)
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	98,645	275,399	36,255
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	566,038	98,645	275,399

באור 32 - דוחות כספיים נפרדים של החברה (המשך)

ה. דוחות נפרדים על תזרימי המזומנים של החברה (המשך)

	דוחות נפרדים על תזרימי המזומנים של החברה (ראה סעיף א. לעיל)		
	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2008	2007	2006
	אלפי ש"ח		
א. התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת			
הוצאות (הכנסות) שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:			
התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח ממימושו	(48,177)	(95,255)	(110,853)
הפסד (רווח) מפעילות שהופסקה, נטו	39,596	(6,868)	(8,621)
פחת והפחתות	507	772	1,420
התאמת שווי הוגן של תקבולים על חשבון כתבי אופציה לניתנים למימוש למניות החברה	(15,000)	(5,640)	2,829
הוצאות (הכנסות) בקשר לרכישת אגרות חוב	(1,118)	12,949	-
עליית ערך אגרות חוב ותקבולים על חשבון כתבי אופציה למימוש לאגרות חוב	16,155	(24,916)	(647)
הפרשי שער והפרשי התאמה בגין התחייבויות לזמן ארוך ומזומנים	35,351	2,229	7,944
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה לעובדים	3,814	3,573	893
הפסדים (רווחים) בגין עסקאות swap על שינויים במדד המחירים לצרכן	(4,996)	(3,623)	4,042
מיסים נדחים, נטו	3,612	12,818	39,834
אחרות	-	40	147
	29,744	(103,921)	(63,012)
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:			
ירידה (עליה) בלקוחות	(1,635)	(1,602)	3,194
עליה בחייבים ויתרות חובה, נטו	58,335	(51,513)	(6,538)
עליה (ירידה) בספקים ונותני שירותים	(730)	(694)	1,405
ירידה בהתחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד	386	(1)	(294)
עליה בזכאים ויתרות זכות אחרות	37,476	56,910	22,273
	93,832	3,100	20,040
	123,576	(100,821)	(42,972)
א. פעולות שלא במזומן			
השקעות בנדל"ן להשקעה			
כנגד זכאים ויתרות זכות אחרות	8,197	26,598	-
הקצאת מניות כנגד העברת נכסים מהחברה האם לחברה	-	-	75,657
ב. מידע נוסף			
ריבית ששולמה	96,860	88,526	54,175
ריבית שהתקבלה	6,480	3,925	2,987
מיסים ששולמו	2,024	13,929	17,574

באור 34 - רשימת חברות מוחזקות

	ליום 31 בדצמבר 2008	
	שיעור ההחזקה %	הצבעה ומינוי דירקטורים %
חברות מאוחדות		
אילות השקעות בנכסים (הרצליה) בע"מ	100	100
אילות השקעות בנכסים (אב"ג) 1992 בע"מ	100	100
אילות השקעות בנכסים (כפר-סבא) 1992 בע"מ	100	100
אילות השקעות בנכסים (רחובות מערב) 1992 בע"מ	100	100
אילות השקעות בנכסים (נתניה) 1993 בע"מ	100	100
אילות השקעות בנכסים (הר חוצבים) 1994 בע"מ	100	100
אילות השקעות (ת.מ.ר.) 1994 בע"מ	100	100
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	100	100
אילות השקעות (פתיר) 1996 בע"מ	100	100
החברה לניהול קניון ערים בע"מ	100	100
Amot Investments Canada Ltd.	100	100
אילות השקעות בנכסים בע"מ	51	51
חברות מאוחדות באיחוד יחסי		
אזדרכת חברה להשקעות בע"מ	50	50
מרכז הקריה (אשדוד 1995) בע"מ	50	50
החברה לניהול תחנות מרכזיות בישראל בע"מ	50	50
התחנה המרכזית בירושלים (ניהול) 1966 בע"מ	50	50
חוצות אלונים בע"מ	49	50
אמות דנישרא פארק אפק בע"מ	50	50
אמות שאול בע"מ	50	50
E-Commerce Place Phase I, L.P.	50	50

באור 34 - רשימת חברות מוחזקות (המשך)

	ליום 31 בדצמבר 2008	
	שיעור ההחזקה %	הצבעה ומינוי דירקטורים %
עסקאות משותפות		
אמות-עוגן עסקה משותפת להשכרה קניון אורות	100	100
ניהול קניון הנשיא אור עקיבא (שותפות מוגבלת)	100	100
אמות תגב עסקה משותפת	66.6	66.6
ליפשיר - אמות (עסקה משותפת)	50	50
אשטרום נכסים בע"מ - אמות השקעות בע"מ (עסקה משותפת)	50	50
שותפות - אילות הירקון	50	50
אילות - ק.ל.ע (ת.מ.ר) / עסקה משותפת	50	50
עסקה משותפת "פארק רחובות - קרית ויצמן אילות"	50	50
שופרסל אמות - עסקה משותפת	50	50
המרכזית ירושלים - עסקה משותפת להשכרה	50	50
חברת ניהול קניון קרית אונו בע"מ	50	50
עסקה משותפת קניון קרית אונו	50	50
אמות השקעות וגבריאלים חוצות כרמיאל	50	50
Amot Investments Trust	100	100
מרכזים 2001	50	50
תאגידים שאינם פעילים		
אמות נכסים והשקעות (1993) בע"מ	100	100
פולג שיאים ניהול ואחזקה בע"מ	100	100
אמות מקבצים בע"מ	100	100
אמות-עוגן ניהול בע"מ	100	100

אמות השקעות בע"מ

פרטים נוספים על התאגיד

פרטים נוספים על התאגיד לשנת 2008

שם החברה:	**אמות השקעות בע"מ**
מס' חברה ברשם:	52-002668-3
כתובת:	ז'בוטינסקי 7, רמת-גן
טלפון:	03-5760-500
פקסימיליה:	03-5760-501
דואר אלקטרוני:	amot@amot.co.il
תאריך המאזן:	31 דצמבר 2008
תאריך הדוח:	17 במארס 2009
תקופת הדוח:	השנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2008

כל הנתונים בדו"ח זה מובאים בש"ח מדווח כמשמעו בבאור 2 לדוחות הכספיים אלא אם נאמר אחרת.

תקנה 9 - דוחות כספיים

מצ"ב

תקנה 10 - דוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד

מצ"ב

תקנה 10א' - תמצית דוחות רווח והפסד ריבעוניים

מצ"ב במסגרת דוח הדירקטוריון על מצב עניני התאגיד.

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

אין.

תקנה 11 - רשימת השקעות בחברות בנות ובחברות קשורות לתאריך המאזן (5)

א.

שם החברה	ע.נ. למניה ש"ח	סוג ומספר מניות ע.נ.	עלות ליום 31.12.08 אלפי ש"ח	שווי מאזני ליום 31.12.08 אלפי ש"ח	בעלות ושליטה בתאריך המאזן	זכות למנות דירקטורים
אילות השקעות בנכסים בע"מ	1	51,000 רג'	1	(92)	100% (2)	100%
אילות השקעות בנכסים (הרצליה) בע"מ	1	1,000,000 רג'	1	(16,468)	100% (3)	100%
אילות השקעות בנכסים (אב"ג) 1992 בע"מ	1	1,000,000 רג'	1	13,765	100% (3)	100%
אילות השקעות בנכסים (כפר-סבא) 1992 בע"מ	1	100,000 רג'	1	139,621	100% (4)	100%
אילות השקעות בנכסים (רחובות מערב) 1992 בע"מ	1	1,000,000 רג'	1	120,369	100% (3)	100%
אילות השקעות בנכסים (נתניה) 1993 בע"מ	1	1,000,000 רג'	1	146,990	100% (3)	100%
אילות השקעות בנכסים (הר חוצבים) 1994 בע"מ	0.1	1,000,000 רג'	1	(6,903)	100% (3)	100%
אילות השקעות (ת.מ.ר.) 1994 בע"מ	1	1,000,000 רג'	1	(16,180)	100% (3)	100%
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	0.1	1,000,000 רג'	1	(65,254)	100% (3)	100%
אילות השקעות (פתיר) 1996 בע"מ	1	1,000,000 רג'	1	8,162	100% (3)	100%
AMOT INVESTMENTS CANADA LTD	1	1 רג'	-	21,513	100%	100%
אזדרכת חברה להשקעות בע"מ	1	4 הנהלה	-	24,848	50%	50%
	1	7,281 רג'				
מרכז הקריה (אשדוד 1995) בע"מ	1	1,000 רג'	-	(171)	50%	50%
החברה לניהול תחנות מרכזיות בישראל בע"מ	1	1 הנהלה	-	(1,596)	50%	50%
	1	1 רג'				

התחנה המרכזית בירושלים (ניהול) 1966 בע"מ	1 1	1 הנהלה 1 רג'	-	(2,160)	50%	50%	50%
חוצות אלונים בע"מ	1 1	4 הנהלה 490 רג'	-	33,084	50% (1)	50%	50%
אמות דנישרא פארק אפק בע"מ	1	1,000 רג'	1,000	13,985	50%	50%	50%
אמות שאול בע"מ	1	100 רג'	100	49,486	50%	50%	50%
חברת ניהול קניון קרית אונו בע"מ	1	100 רג'	0	0	50%	50%	50%

(1) החברה מחזיקה 49% מהזכויות בבעלות ו-50% מהזכויות בשליטה.
(2) החברה מחזיקה 51% מהזכויות בבעלות ו-100% מהזכויות בשליטה.
(3) החברה מחזיקה 99.9% מהזכויות ואילות השקעות בנכסים בע"מ ב – 0.1% מהזכויות.
(4) החברה מחזיקה 98% מהזכויות ואילות השקעות בנכסים בע"מ ב -2% מהזכויות .
(5) לא כולל תאגידים שאינם פעילים.

ב. <u>הלוואות שניתנו (התקבלו) על ידי החברה לחברות בנות ולחברות קשורות (2)</u>

שם החברה לה ניתנה הלוואה	**תנאי הצמדה**	**ריבית %**	**יתרת ההלוואה ליום 31.12.08 אלפי ש"ח**
חוצות אלונים בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	7	3,264
אילות השקעות בנכסים (הרצליה) בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	0	53,110
אילות השקעות בנכסים (הרצליה) בע"מ	צמודה למדד המחרים לצרכן	4	86,628
אילות השקעות בנכסים (הרצליה) בע"מ	ללא הצמדה	-(1)	12,957
אילות השקעות בנכסים (אב"ג) בע"מ	צמודה למדד המחרים לצרכן	0	7,109
אילות השקעות בנכסים (אב"ג) בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	1.3	36,450
אילות השקעות בנכסים (כפר-סבא) בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	5	50,825
אילות השקעות בנכסים (כפר-סבא) 1992 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	5	107,769
אילות השקעות בנכסים(רחובות מערב) 1992 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	4	272,051
אילות השקעות בנכסים (נתניה) 1993 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	4	109,749
אילות השקעות בנכסים (הר חוצבים) 1994 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	5	38,811
אילות השקעות בנכסים (הר חוצבים) 1994 בע"מ	ללא הצמדה	-(1)	15,624
אילות השקעות (ת.מ.ר.) 1994 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	0	25,615
אילות השקעות (ת.מ.ר) 1994 בע"מ	צמודה למדד המחרים לצרכן	4	77,238
אילות השקעות (ת.מ.ר.) 1994 בע"מ	ללא הצמדה	-(1)	10,731
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	5	34,839
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	5	19,414
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	5	32,592
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	ללא הצמדה	-(1)	16,454
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	ללא הצמדה	-(1)	11,212
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	ללא הצמדה		42,391
אילות השקעות (פתיר) 1996 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	2.3	22,726
אילות השקעות (פתיר) 1996 בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	0	60,727
אמות שאול בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	0	16,368
אמות דנישרא פארק אפק בע"מ	צמודה למדד המחירים לצרכן	5(3)	5,740

(1) שטר הון.
(2) לא כולל תאגידים שאינם פעילים.
(3) פריים+ 1%.

תקנה 12 - <u>שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות קשורות בתקופת הדו"ח</u> –
לא היו.

תקנה 13 - הכנסות של חברות בנות וקשורות והכנסות התאגיד מהן לתאריך המאזן (באלפי ש"ח) (1)

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) לאחר מס	דיבידנד	דמי ניהול והשתתפות בהוצאות	(הוצאות) הכנסות ריבית	
חוצות אלונים בע"מ	5,261	4,013		1,356	388	
אילות השקעות בנכסים בע"מ	(16)	(16)	-	0	10	
אילות השקעות בנכסים (הרצליה) בע"מ	(2,914)	(2,914)	-	0	5,068	
אילות השקעות בנכסים (אב"ג) 1992 בע"מ	4,556	3,946	-	0	2,689	
אילות השקעות בנכסים (כפר-סבא) 1992 בע"מ	69,789	54,007	56,000	0	15,248	
אילות השקעות בנכסים (רחובות מערב)1992 בע"מ	3,775	10,353	-	0	25,204	
אילות השקעות בנכסים (נתניה) 1993 בע"מ	44,068	34,391	-	0	9,702	
אילות השקעות בנכסים (הר חוצבים) 1994 בע"מ	(209)	(209)	-	308	3,899	
אילות השקעות (ת.מ.ר.) 1994 בע"מ	1,089	1,089	-	0	3,817	
אילות השקעות (רמת-ורד) 1994 בע"מ	(7,769)	(7,769)	-	595	7,116	
אילות השקעות (פתיר) 1996 בע"מ	(751)	52	-	0	5,689	
AMOT INVESTMENTS CANADA LTD	(3,531)	21,760	192,222	0	-	
אזדרכת חברה להשקעות בע"מ	2,961	2,302	-	120	44	
מרכז הקריה (אשדוד 1995) בע"מ	(11)	(11)	-	-	-	
אמות דנישרא פארק אפק בע"מ		-				(1)
אמות שאול בע"מ	1,762	1,286			(3,219)	כולל
החברה לניהול תחנות מרכזיות בישראל בע"מ	-	-	-	(496)	38	
התחנה המרכזית בירושלים (ניהול) 1966 בע"מ	(1,262)	(1,262)	-	0	113	תאגידים

שאינם פעילים.

תקנה 14 - יתרות הלוואות, אם מתן הלוואות היה אחד מעיסוקיו העיקריים של תאגיד

אין.

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

לא היו.

תקנה 21 - תשלומים לנושאי משרה בכירה

1. להלן פירוט התגמולים ששולמו לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגיד בשליטת החברה, שניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה או בתאגיד בשליטת החברה, בשנתיים שקדמו לאריך התשקיף (הנתונים באלפי ₪):

1.1 תגמולים לנושאי משרה בכירה בתקופה 1.1.2008-31.12.2008

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ₪)				
שם	תפקיד	היקף משרה	החזקה בהון החברה[1]	שכר	דמי ניהול	מענק	סה"כ	זקיפת שווי אופציות[2]
אבשלום מוסלר	מנכ"ל	מלאה	0.75	1,652	-	2,400	**4,052**	1,420
יהודית זינגר בלוזר	מנהלת כספים	מלאה	-	795	-	250	**1,045**	284
רני לוי	חשב החברה	מלאה	-	648	-	100	**748**	284
אבי חלפון	מנהל שיווק	-	-	-	636	75	**711**	97
אסנת הוכמן-גרהרד	יועצת משפטית	מלאה	-	567	-	75	**642**	284

[1] שיעור ההחזקה בהון החברה נכון ל- 31.12.2008

[2] זקיפה בגין אופציות שהוענקו לעובדים ראה סעיף 1.2.3 להלן. מוצג בהתאם לכללי החשבונאות. נכון למועד פרסום דוח זה מחיר המימוש של האופציות לפי התכנית גבוה בכ- 40% משער המניה בבורסה נכון לסוף יום המסחר של 17.3.09.

1.2 <u>פרטים נוספים על תנאי העסקתם של נושאי המשרה הבכירה</u>

1.2.1 <u>מנכ"ל החברה</u>

(א) המנכ"ל, מר אבשלום מוסלר, מונה למנכ"ל ביום 10.04.2006 (בפרק זה: "**המנכ"ל**").
בין המנכ"ל לבין החברה נחתם ביום 18.05.2006 הסכם העסקה (אשר תוקן לעניין גובה השכר בהחלטת דירקטוריון מיום 17 מרץ 2008) לפיו עיקרי תנאי העסקתו של מר אבשלום מוסלר כמנכ"ל החברה הינם כדלקמן:

(1) שכר חודשי ברוטו החל ממשכורתו בגין אפריל 2008 הינו בסך 100,000 ₪ צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש מרץ 2008[3]. בנוסף, תשתתף החברה בקרן השתלמות ע"ש המנכ"ל ולצורך זאת תפריש על חשבונה סכום השווה ל- 7.5% מהשכר ותנכה סכום השווה ל- 2.5% משכרו של המנכ"ל ותעבירם לקרן השתלמות. כמו כן, תפריש החברה על חשבונה סכום השווה ל- 5% מהשכר לתגמולים. כן תפריש החברה סכום השווה ל- 8.33% מהשכר לפיצויי פיטורים ו-3% מהשכר עבור ביטוח אובדן כושר עבודה. החברה תנכה סכום השווה ל- 5% משכרו של המנכ"ל לתגמולים.

(2) בונוס שנתי על פי קביעת דירקטוריון החברה ובהתאם למדיניות החברה כפי שתקבע על ידי דירקטוריון החברה מעת לעת.

(3) במקרה בו יתרחשו חילופי שליטה (כהגדרתם בהסכם) במהלך התקופות שלהלן (להלן: "חילופי שליטה") והמנכ"ל יסיים את תפקידו מכל סיבה שהיא (למעט במקרים של פיטורים מידיים של המנכ"ל בנסיבות המתוארות בס"ק (9) להלן), יהיה זכאי המנכ"ל לתשלום שכר כדלקמן: חילופי שליטה מיום 1.7.2008 ועד ליום 30.6.2010- יהיה המנכ"ל זכאי לתשלום שכר (ללא תנאים נלווים) במשך 6 חודשים, למעט תשלום בגין תקופת הודעה מוקדמת במקרה בו המנכ"ל לא המשיך לעבוד בחברה בתקופת ההודעה המוקדמת.
בנוסף לאמור לעיל, במשך תקופה של 3 חודשים ממועד השלמת חילופי השליטה שיתרחשו במהלך התקופה הנ"ל, יהיה זכאי המנכ"ל לרכב וטלפון סלולרי כמפורט בס"ק (7) להלן.

(4) 20 ימי חופשה בשנה. המנכ"ל יהיה רשאי לצבור עד 40 ימי חופשה, וימי חופשה עודפים שיעמדו לזכותו יהיו ניתנים לפדיון.

(5) מספר ימי מחלה להם זכאי המנכ"ל הינם על פי חוק. החברה תשלם את דמי המחלה מהיום הראשון. ימי מחלה שלא נוצלו אינם ניתנים לצבירה ו/או לפדיון, אלא בכפוף להוראות חוק דמי מחלה.

(6) תשלום דמי הבראה על פי הדין.

(7) רכב צמוד. הוצאות החזקת הרכב יחולו במלואם על החברה[4]. המנכ"ל זכאי לטלפון סלולרי וכן להחזר הוצאות השימוש במכשיר הטלפון שבביתו.

(8) החזר הוצאות שיוציא המנכ"ל במסגרת תפקידו כמקובל בחברה.

(9) החל מיום 30.6.2007, כל אחד מהצדדים זכאי לסיים את החוזה בהודעה מראש של לפחות 120 יום. על אף האמור לעיל, החברה תהיה רשאית לסיים את עבודתו של המנכ"ל בחברה לאלתר וללא מתן הודעה מוקדמת ו/או תשלום תמורת הודעה מוקדמת ותוך שלילת פיצויי פיטורים (לעיל ולהלן: "פיטורים מידיים") במקרה שהמנכ"ל יפר את ההסכם ו/או במקרה שיעלה חשד סביר כי המנכ"ל ביצע מעשה ו/או מחדל שיש עמם קלון ו/או בשל רשלנות פושעת ו/או הפרה חמורה של חובותיו כלפי החברה, ו/או מעילה באמון החברה או מעילה בכספי החברה.
במסגרת ההסכם התחייב המנכ"ל בהוראות להגבלת עיסוק לתקופת צינון של שנה בתנאים שפורטו בהסכם.

עלות שכרו של המנכ"ל (עלות מעביד), לאחר גילומי מס, מסתכמת על פי תנאי הסכם הנ"ל נכון ליום 31.12.08 לסך של כ- 140 אלפי ש"ח בחודש.

---

[3] עד ליום 31 מרץ 2008 היה שכרו החודשי בסך 75,000 ₪ צמוד למדד המחירים לצרכן בגין חודש מאי 2006.

[4] דרגת הרכב לא נקבעה בהסכם ההעסקה. נכון למועד פרסום דוח זה, הרכב המשמש את המנכ"ל הינו רכב מדרגה 7.

(ב) ביום 19.3.07 החליט דירקטוריון החברה לאשר למנכ"ל מענק במזומן בגין שנת 2006 בסך 800 אלף ש"ח. החברה הציעה למנכ"ל חלופה למענק במזומן, כך שיוכל להמיר את סכום המענק בהנחה לרכישת מניות החברה שתוקצינה לו בגובה סכום השווה ל-15% מסכום המענק המומר (דהיינו בהנחה של 1,200 אלפי ש"ח) והמנכ"ל בחר בחלופה הנ"ל.
המניות הוקצו ביום 7.5.07 בהנחה של 15% על שער הסגירה של המניה בסוף יום 18.3.07 שהיה 12.74 ש"ח דהיינו במחיר של 10.829 ש"ח למניה (כפוף להתאמות בגין חלוקת דיבידנד שבוצעה לפני הקצאת המניות. המחיר למניה לאחר ההתאמה בגין חלוקת הדיבידנד כאמור היה 10.469 ש"ח). סה"כ הוקצו למנכ"ל 627,943 מניות בתמורה לסך של 6.574 מליון ש"ח (לאחר ההנחה הנ"ל). המניות הוקצו במסגרת סעיף 102 לפקודת מס הכנסה במסלול רווח הון עם נאמן. לבקשת המנכ"ל העמידה החברה לבנק ערבות עד לסך של כ-6.574 מליון ש"ח לצורך קבלת הלוואה על ידי המנכ"ל לרכישת המניות במסגרת הצעה פרטית זו. הערבות הועמדה לתקופה של עד 5 שנים.
בנוסף החליט דירקטוריון החברה ביום 19.3.07 להקצות למנכ"ל במסגרת הצעה פרטית נוספת 372,057 מניות במחיר של 12.74 ש"ח (כפוף להתאמות בגין חלוקת דיבידנד שבוצעה לפני הקצאת המניות. המחיר למניה לאחר ההתאמה בגין חלוקת הדיבידנד כאמור היה 12.38 ש"ח) ובסה"כ בתמורה כוללת של כ- 4.6 מיליון ש"ח. לבקשת המנכ"ל העמידה החברה לבנק ערבות עד לסך של כ – 3.887 מיליון ש"ח לתקופה של עד 5 שנים לצורך קבלת הלוואה על ידי המנכ"ל לרכישת המניות במסגרת הצעה פרטית נוספת זו. כבטוחה שועבדו המניות שהוקצו בהצעה פרטית נוספת זו לטובת החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה.
ביום 7.5.07 נחתם בין החברה למנכ"ל הסכם להסדרת הקצאת 372,057 המניות הנ"ל, לרבות מתן ערבותה של החברה לבנק והסדרת הבטוחה הנ"ל להבטחת זכותה של החברה לחזור ולהפרע מהמנכ"ל במקרה בו תמומש הערבות.
לפרטים נוספים אודות ההקצאה הנ"ל נעשית בזה הפניה לדו"ח מידי שפרסמה החברה ביום 25.3.07 (מס' אסמכתא 2007-01-345407).

שווין ההוגן של סך 1 מיליון המניות שהוקצו למנכ"ל כאמור מסתכם לסך של כ-6 מיליון ש"ח.

לענין 1 מיליון כתבי אופציה שהוקצו למנכ"ל על פי תכנית אופציות לעובדי החברה מחודש אוגוסט 2006 ראה סעיף 1.2.3 להלן.

1.2.2 **<u>נושאי משרה בכירה אחרים</u>**

(א) תנאי העסקתם של מנהלת הכספים, החשב והיועצת המשפטית אושרו ע"י דירקטוריון החברה בישיבתו מיום 18 מאי 2006. רכיב השכר הנקוב בטבלה לעיל כולל את הרכיבים הבאים: הפרשות סוציאליות לרבות קרן השתלמות; רכב (כולל גילום), טלפון נייד (כולל גילום) ונלוות כמקובל וכן התאמת הפרשות בגין פיצויים וחופשה כתוצאה מהעלאת שכר במהלך השנה. בהסכמי ההעסקה של נושאי המשרה הנ"ל נקבעו חובות למתן הודעה מוקדמת של כל צד למשנהו על סיום יחסי עובד מעביד הנעות בין 30 ל-60 יום. נושאי המשרה הנ"ל יהיו זכאים לבונוסים בהתאם למדיניות החברה כפי שתיקבע ע"י דירקטוריון החברה מעת לעת.
(לעניין כתבי אופציה שהונפקו לנושאי המשרה הנ"ל על פי תוכנית אופציות מחודש אוגוסט 2006 ראה סעיף 1.2.3 להלן).

(ב) מנהל השיווק – על פי הסכם למתן שירותי מנהל שיווק שנחתם בין החברה לבין חברה בבעלותו של מנהל השיווק ואושר ע"י דירקטוריון החברה בישיבתו מיום 13 באוגוסט 2007, זכאי מנהל השיווק לדמי ניהול בסך הנקוב בטבלה דלעיל, בתוספת מע"מ כדין. על פי ההסכם מנהל השיווק רשאי להביא את ההסכם לסיומו בכל עת בהודעה בכתב של 150 יום מראש והחברה רשאית להביא את ההסכם לידי סיום בהודעה מראש של 90 יום. על פי ההסכם מנהל השיווק יהיה זכאי לבונוסים בהתאם למדיניות החברה כפי שתיקבע ע"י דירקטוריון החברה מעת לעת וכן יהיה זכאי לאופציות או לתמריצים שישולמו במניות החברה או בדרך אחרת כפי שיקבע דירקטוריון החברה.
(לענין אישור תכנית להקצאת כתבי אופציה למנהל השיווק ראה סעיף 1.2.3 להלן).

1.2.3 <u>תכניות אופציות לעובדים</u>

(א) ביום 13.8.06 החליט דירקטוריון החברה לאשר הקצאת 2,465,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-2,465,000 מניות רגילות של החברה (כפוף להתאמות) מתוכן 1,000,000 כתבי אופציה, למנכ"ל החברה, והיתרה לעובדים ו/או נושאי משרה בחברה ול-2 עובדים (נושאי משרה) בחברות בנות בבעלות ובשליטה של החברה, בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש, התשכ"א – 1961 (להלן: "**הפקודה**"), במסלול הוני באמצעות נאמן (להלן בס"ק (א) זה: "**הצעה פרטית א**").

<u>בכפוף לתנאי התוכנית:</u>

מחצית (50%) מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (VESTING) החל מיום 1.1.2009 ועד ליום 31.12.2011 ("**סוף תקופת המימוש**").

30% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2010 ועד לסוף תקופת המימוש.

20% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2011 ועד לסוף תקופת המימוש.

מחיר מימוש כתבי האופציה במועד מימושם למניות הינו 11.5 ש"ח למניה (להלן: "**תוספת המימוש**" או "**מחיר המימוש**"). מחיר זה צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15/7/06 בגין חודש יוני 2006 כפוף להתאמות בגין חלוקות דיבידנד. נכון ליום פרסום דוח זה ובעקבות חלוקות דיבידנד שבוצעו במהלך השנים 2007 ו- 2008 עומד מחיר המימוש על סך של 7.17 ₪ למניה.

התוכנית כוללת הוראות שונות למקרה של סיום ההתקשרות בין העובד לחברה והיכולת לממש את יתרת כתבי האופציה שהבשילו ו/או מומשו עד לאותו מועד (כאשר למנכ"ל החברה ניתנה הגנה נוספת למקרה של העברת השליטה בחברה).

דירקטוריון החברה החליט ביום 13.8.06 לאשר בנוסף להצעה פרטית א' גם הקצאתם ללא תמורה של 100,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-100,000 מניות רגילות של החברה ל-2 בעלי תפקידים בחברה המספקים לה שירותים וזאת שלא במסגרת סעיף 102 לפקודה (להלן בס"ק (א) זה: "**הצעה פרטית ב**").

תנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית ב' הינם זהים לתנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית א' (למעט ההגנות המיוחדות הניתנות למנכ"ל החברה בהצעה פרטית א' כאמור לעיל).

בפועל הוקצו בסה"כ 2,415,000 כתבי אופציה במסגרת הצעה פרטית א' ו-100,000 כתבי אופציה במסגרת הצעה פרטית ב'.

בעקבות פרישת נושא משרה ובעל תפקיד אחר שסיפק לחברה שירותים, פקעו 150,000 כתבי אופציה (100,000 כתבי אופציה שהוקצו במסגרת הצעה פרטית א' ו-50,000 כתבי אופציה שהוקצו במסגרת הצעה פרטית ב') כך שיתרות כתבי האופציה הנ"ל נכון למועד פרסום דו"ח זה הינן 2,315,000 במסגרת הצעה פרטית א' ו-50,000 במסגרת הצעה פרטית ב'. יתרת 100,000 כתבי אופציה שהוקצו לנושא המשרה הנ"ל לא יפקעו ויהיו ניתנים למימוש במשך תקופה של 24 חודש החל מ- 1.1.2009.
לפרטים נוספים על תכניות האופציות הנ"ל לרבות לענין זקיפת הוצאות שכר בגובה השווי ההוגן של כתבי האופציה על פני תקופת ההבשלה של כתבי האופציה, נעשית בזה ההפניה לדו"ח המידי שפורסם על ידי החברה ביום 13.8.06 (מס' אסמכתא 2006-01-074083) ולדו"ח מידי מתקן מיום 14.8.06 (מס' אסמכתא 2006-01-074911).

במסגרת הצעות פרטיות א' ו-ב' לעיל הוקצו למנכ"ל החברה 1 מיליון כתבי אופציה, ולמנהלת הכספים, החשב והיועצת המשפטית הוקצו 200,000 כתבי אופציה לכל אחד.

(ב) ביום 6.7.08 החליט דירקטוריון החברה לאשר הקצאת 300,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-300,000 מניות רגילות של החברה (כפוף להתאמות) לעובדים ו/או נושאי משרה בחברה בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת במסלול הוני באמצעות נאמן (להלן בס"ק (ב) זה: "**הצעה פרטית ג**").

<u>בכפוף לתנאי התוכנית:</u>

מחצית (50%) מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (VESTING) החל מיום 1.1.2011 ועד ליום 31.12.2013 ("**סוף תקופת המימוש**").

30% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2012 ועד לסוף תקופת המימוש.

20% מכתבי האופציה המוקצים לכל ניצע יהיו ניתנים למימוש (vesting) החל מיום 1.1.2013 ועד לסוף תקופת המימוש.

מחיר מימוש כתבי האופציה במועד מימושם למניות הינו 11.5 ש"ח למניה (להלן: "**תוספת המימוש**" או "**מחיר המימוש**"). מחיר זה יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15/6/08 בגין חודש מאי 2008 כפוף להתאמות בגין חלוקות דיבידנד. נכון ליום פרסום דוח זה ובעקבות חלוקות דיבידנד שבוצעו החל מ-6.7.08 ואילך, עומד מחיר המימוש על סך של 8.19 ₪ למניה.

התוכנית כוללת הוראות שונות למקרה של סיום ההתקשרות בין העובד לחברה והיכולת לממש את יתרת כתבי האופציה שהבשילו ו/או מומשו עד לאותו מועד.

דירקטוריון החברה החליט ביום 6.7.08 לאשר בנוסף להצעה פרטית א' גם הקצאתם ללא תמורה של 200,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-200,000 מניות רגילות של החברה לבעל תפקיד בחברה המספק לה שירותים וזאת שלא במסגרת סעיף 102 לפקודה (להלן בס"ק (ב) זה: "**הצעה פרטית ד'**").

תנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית ב' הינם זהים לתנאי כתבי האופציה הכלולים בהצעה פרטית א'.

נכון למועד פרסום דוח זה טרם הוקצו כתבי האופציה על פי הצעה פרטית ג' והצעה פרטית ד'.

לפרטים נוספים על תכנית האופציות לרבות לענין זקיפת הוצאות שכר בגובה השווי ההוגן של כתבי האופציה על פני תקופת ההבשלה של כתבי האופציה, נעשית בזה ההפניה לדו"ח המידי שפורסם על ידי החברה ביום 7.7.08 (מס' אסמכתא 2008-01-194598).

בין הניצעים במסגרת הצעות פרטיות ג' ו-ד' נכלל מנהל השיווק בגין 200,000 כתבי אופציה.

2. <u>פירוט התגמולים שניתנו לבעלי ענין בחברה שאינם נמנים בסעיף 1 לעיל ע"י החברה או ע"י תאגיד בשליטתה</u>

2.1 <u>גמול דירקטורים</u>

לאור התיקון לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 מיום 6.3.2008 (להלן: "**תקנות הגמול**" ו"**התיקון לתקנות הגמול**" בהתאמה) החליט דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת, כי החברה תשלם לדחצי"ם ולדירקטורים שאינם מועסקים ע"י החברה ו/או שאינם מכהנים כנושאי משרה בחברה האם, בתוקף מיום אישור האסיפה הכללית, גמול שנתי וגמול השתתפות השווה לסכום הקבוע כמשמעותו בתקנות הגמול, כפי שיהיה מעת לעת והכל בהתאם לדרגת החברה כפי שתהיה מעת לעת.
עבור השתתפות בישיבות של הדירקטוריון ו/או ועדות הדירקטוריון באמצעות אמצעי תקשורת ועבור השתתפות בהחלטות של הדירקטוריון או ועדות הדירקטוריון בלא התכנסות בפועל ישולם סכום חלקי מהסכום הקבוע כפי שנקבע בתקנות הגמול.
דרגתה של החברה על פי התיקון לתקנות הגמול, בהתאם להונה העצמי על פי דוחותיה הכספיים ליום 31.12.07 וליום 31.12.08 הינה דרגה ה'.
נכון ליום פרסום דו"ח זה הגמול השנתי הקבוע בהתחשב בדרגת החברה הינו 79,722 ש"ח וגמול ההשתתפות בישיבה הקבוע הינו 2,969 ש"ח. (סכומים אלה מתעדכנים מעת לעת בהתאם למנגנון העדכון המדדי הקיים בתקנות הגמול).

סך התשלומים שקיבלו הדחצי"ם והדירקטורים שאינם מועסקים על ידי החברה ו/או שאינם מכהנים כנושאי משרה בחברה האם, בשנת 2008, הסתכם בסך של 384,474 ש"ח.

2.2 <u>פטור ושיפוי</u>

לענין כתבי פטור ושיפוי שניתנו לדירקטורים ונושאי משרה בחברה נעשית בזה הפניה לבאור 29 (ד)(5) לדוחות הכספיים.

2.3 <u>ביטוח אחריות נושאי משרה</u>

לענין ביטוח אחריות נושאי משרה לרבות ביטוח אחריות דירקטורים, נעשית בזה הפניה לבאור 29(ד)(5) לדוחות הכספיים.

תקנה 22 – עסקאות עם בעלי שליטה או עסקאות שלבעלי השליטה יש בהן עניין אישי

להלן פרטים, למיטב ידיעת החברה, בדבר כל עסקה עם בעלי השליטה בחברה או שלבעלי השליטה בחברה יש ענין אישי באישורה (להלן: "**עסקה עם בעל השליטה**") אשר החברה, חברות בשליטתה וחברות קשורות שלה התקשרו בהן בתקופה שתחילתה ביום 1.1.2008 ועד למועד פרסום דו"ח זה או שהיא עדיין בתוקף במועד פרסום דו"ח זה:

(א) <u>עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות</u>-

(1) לענין מתן כיסוי ביטוחי לדירקטורים ונושאי משרה בחברה, לרבות למר נתן חץ שהינו דירקטור ובעל שליטה באלוני חץ, בעלת השליטה בחברה, בתקופה 1.4.2007 ועד 31.3.2008 ראה סעיף (ג) (2) להלן.

(2) לענין מתן כיסוי ביטוחי לדירקטורים ונושאי משרה בחברה, לרבות למר נתן חץ שהינו דירקטור ובעל שליטה באלוני חץ, בעלת השליטה בחברה, לתקופה של 5 שנים שתחילתן ביום 1.4.2008, ראה סעיף (ג) (3) להלן.

(3) ביום 2.3.2008 אשרה האסיפה הכללית של בעלי המניות, לאחר החלטת דירקטוריון וועדת הביקורת מיום 9.1.2008, הענקת כתבי שיפוי והפטר חדשים (להלן: "**כתבי השיפוי החדשים**") לנושאי משרה של החברה (לרבות למר נתן חץ, דירקטור ובעל שליטה בחברה) ולרבות לנושאי משרה של החברה המכהנים בחברות בת ובחברות בהן לחברה החזקות ואשר אינן בשליטה או בבעלות מלאה של החברה, המכהנים כיום וכאלה שיכהנו מעת לעת.

בכתבי השיפוי החדשים נקבע כי סכום השיפוי שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה ו/או בחברות מוחזקות שלה, או למי מהם, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו (לרבות כתבי השיפוי הקודמים) או שיוצאו להם על ידי החברה, לרבות על פי ההחלטה הנוכחית, בגין חבות כאמור בכתב השיפוי, לא יעלה על 25% (עשרים וחמישה אחוזים) מההון העצמי של החברה כפי שיהא עפ"י דוחות כספיים (מאוחדים) אחרונים שפרסמה החברה לפני יום התשלום על פי כתב השיפוי, זאת בתנאי נוסף שסכום השיפוי כאמור לא יעלה על 100 (מאה) מיליון דולר ארה"ב, והכל בנוסף לסכומים שיתקבלו, אם יתקבלו, מחברת הביטוח במסגרת ביטוח בו התקשרה החברה ו/או חברות מוחזקות של החברה.

לפרטים נוספים בדבר עסקה זו ראה באור 29(ד) לדוחות הכספיים, וכן נעשית בזה הפניה לדוח מיידי בדבר זימון האסיפה הכללית שפרסמה החברה ביום 23.1.2008 (מס' אסמכתא 2008-01-024576).

(ב) <u>עסקאות זניחות</u>

(1) ביום 17 מרץ 2009 קבע דירקטוריון החברה כי העסקאות שתחשבנה כזניחות לעניין תקנות22(א) ו-37א (6) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"א – 1970 ולעניין תקנה 64(3)(ד) לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), תשנ"ג-1993 הינן עסקאות שנתקיימו בהן כל התנאים כדלקמן:

1. העסקה מתבצעת במהלך העסקים הרגיל של החברה.
2. העסקה הינה עסקה בתנאי שוק ,תנאי ההתקשרות הינם תנאים מקובלים בשוק הרלוונטי.
3. תרומתה החזויה של העסקה לרווח והפסד במונחים שנתיים (לפני השפעת מס), או היקפה הכספי השנתי במקרה בו העסקה אינה נרשמת דרך דו"ח רווח והפסד אינו עולה על הסך של 0.125% מההון העצמי של החברה על פי דוחותיה הכספיים המבוקרים המאוחדים שפורסמו ליום 31 בדצמבר של השנה הקודמת למועד בו מדווחת העסקה או על 0.5% מהרווח או ההפסד הממוצע של החברה בערכים מוחלטים בשלושת השנים הקלנדריות האחרונות שקדמו למועד בו מדווחת העסקה, על פי דוחותיה הכספיים המבוקרים המאוחדים של החברה; הנמוך מבין השניים, בין אם בהתקשרות אחת או בסדרה של התקשרויות באותו עניין במהלך אותה שנה.
לעניין זה במקרה בו לחברה אין את מלוא הזכויות והחובות בעסקה תיבחן העסקה לפי חלקה היחסי של החברה בעסקה.
4. העסקה אושרה על ידי דירקטוריון החברה ובעל העניין הודיע לדירקטוריון על עניינו באותה עסקה ונמנע מלהשתתף בדיון ובהצבעה בעניין אותה עסקה.

(2) החברה בצעה במהלך השנים 2007 – 2008 עסקאות זניחות כהגדרתן בסעיף (1) לעיל, עם בעלי שליטה או שלבעלי שליטה ענין אישי בהן, כדלקמן:

1. הסכמי שכירות לפיהם משכירה החברה משרדים לאלוני חץ במגדל משה אביב ברמת גן בסדרי גודל המשתנים מעת לעת של כ-400 מ"ר לרבות חניות וכן הסכם שכירות לפיו משכירה החברה משרדים לחברה בשליטתו של דירקטור בחברה בשטח של כ-300 מ"ר לרבות חניות. כמו כן, בתקופה שבין אוגוסט 2007 עד דצמבר 2008 השתתפה אלוני חץ בעלויות שירותי משרד של המחלקה המשפטית שהיתה משותפת אותה עת לחברה ולאלוני חץ.
2. אלוני חץ השתתפה בעלות העסקתו של נושא משרה בכירה בחברה במשך מספר חודשים בשנת 2008 במהלכן נתן נושא המקרה האמור שירותים הן לחברה והן לאלוני חץ. כמו כן, משתתפת החברה בחלק מעלות העסקתה של עובדת של אלוני חץ המכהנת כעורכת דין במשרה המשותפת לאלוני חץ ולאמות.
3. בן זוגה של ביתו של נתן חץ, דירקטור ובעל שליטה באלוני חץ, ביצע מעת לעת במהלך השנים 2007-2008, לאחר הליכי מכרז, עבודות שיפוץ קבלניות בנכסים שונים של החברה.

(ג) **<u>עסקאות אחרות (עסקאות שאינן במסגרת סעיף 270(4) לחוק החברות וכן עסקאות שאינן עסקאות זניחות)</u>**

(1) ביום 30.9.2005 (עוד בטרם הפכה החברה לחברה ציבורית) נחתם בין החברה לבין אלוני-חץ הסכם למתן שירותי ניהול לחברה לפיו מספקת אלוני-חץ לחברה באמצעות עובדיה של אלוני-חץ את שירותי הניהול הבאים: שירותי מטה, חשבות, בקרה, ניהול בניית אסטרטגיה עסקית, יעוץ בקשר לייעול תהליכים, יעוץ וליווי פיננסי מול המערכת הבנקאית ויזום.
בנוסף לאמור לעיל, מעניקה אלוני-חץ לחברה את השירותים הבאים: עזרה ופיקוח לסמנכ"ל הכספים, טיפול בגיוס הון, רה ארגון פיננסי של חובות אילות לגופים מוסדיים ופיקוח שוטף על נכסי החברה בקנדה.
בתמורה לשירותי הניהול תשלם החברה לאלוני-חץ על בסיס רבעוני את הסכום כמפורט להלן:

א. הגבוה מבין השניים דלהלן:

1) 0.125% (שמינית אחוז) לרבעון, מסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה. במהלך דצמבר 2008 הוסכם בין הצדדים כי לענין זה בסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים וכן ניירות ערך המוחזקים לפדיון בקשר לפעילות שהופסקה על ידי החברה בקנדה וזאת בתוקף מיום 1.1.2008. התיקון הנ"ל אושר בועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה ביום 8.1.09. תיקון להסכם הניהול כאמור לעיל נחתם ביום 4.2.09.

2) 3% ממחזור ההכנסות הרבעוני, על פי דו"חות כספיים מאוחדים של החברה.

ב. מהסכום בסעיף א' יקוזז בכל רבעון סך של 0.75 מיליוני ש"ח.

דמי הניהול הנ"ל ישולמו לאלוני-חץ, בצירוף מע"מ וכנגד חשבונית מס כדין.

התמורה תשולם לאלוני-חץ על ידי החברה בתחילת כל רבעון קלנדרי, בהתבסס על דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים) הקיימים באותו מועד. תוך 7 ימים ממועד אישורו של דירקטוריון החברה את דוחותיה הכספיים של החברה לרבעון הרלוונטי, בגינו משולמים דמי הניהול, תיערך התחשבנות בין אלוני-חץ לחברה, וישולם ההפרש לצד הזכאי לו.

ההסכם הינו בתוקף החל מיום 1.7.2005 ועד ליום 31.12.2009. על אף האמור לעיל, אלוני-חץ רשאית להביא את ההסכם לידי סיום על ידי הודעה לחברה, לפחות 90 ימים מראש ובכתב.

החברה שילמה לאלוני-חץ דמי ניהול בגין שנת 2008 בסך של 16,915 אלפי ₪.

(2) ביום 2.3.2008 אשרה האסיפה הכללית של בעלי המניות, לאחר החלטת הדירקטוריון וועדת הביקורת מום 9.1.2008, מתן כיסוי ביטוחי לנושאי משרה בחברה, לרבות דירקטור שהינו בעל שליטה (מר נתן חץ), במסגרת פוליסת מטריית ביטוח נושאי משרה של אלוני חץ לתקופה 1.4.2007 – 31.3.2008, לרבות הגדלת הכיסוי הביטוחי בפוליסה הקיימת מ- 10 מיליון דולר ל- 30 מיליון דולר לתביעה ובמצטבר בתוספת כיסוי הוצאות משפטיות.

הפרמיה בגין הפוליסה שולמה בחלוקה בין החברה לבין אלוני חץ בהתאם ליחס ההון העצמי של שתי החברות עפ"י הדו"חות הכספיים (המאוחדים) השנתיים ליום 31.12.2006 קרי בכ- 40.5% מהפרמיה נשאה החברה ובכ- 59.5% מהפרמיה נשאה אלוני חץ.

לפרטים נוספים בדבר עסקה זו ראה באור 29(ד)(5) לדוחות הכספיים, וכן נעשית בזה הפניה לדוח מיידי בדבר זימון האסיפה הכללית שפרסמה החברה ביום 23.1.2008 (מס' אסמכתא 2008-01-024576).

(3) ביום 2.3.2008 אשרה האסיפה הכללית של בעלי המניות, לאחר החלטת הדירקטוריון וועדת הביקורת מיום 9.1.2008, רכישת פוליסות ביטוח לביטוח אחריות נושאי משרה (לרבות מר נתן חץ, דירקטור שהינו בעל שליטה) במסגרת פוליסת מטריית ביטוח נושאי משרה של אלוני-חץ, לתקופה שתחילתה ביום 1.4.08 בהתאם ובכפוף, בין היתר, לעקרונות הבאים:

רכישת הפוליסות כאמור תיעשה למספר תקופות ביטוח אשר לא תעלינה במצטבר על חמש שנים שתחילתן ביום 1.4.08.

סך כל דמי הביטוח השנתיים שישולמו על ידי החברה ואלוני חץ יחדיו בעד שנת ביטוח כלשהי, עבור ביטוח אחריות נושאי משרה, לא יעלה, בכפוף לחריגים, על 50,000 דולר ארה"ב ("**הפרמיה המקסימלית**").

גבול האחריות לביטוח אחריות נושאי משרה יהיה 30 (שלושים) מיליון דולר ארה"ב לתביעה ובמצטבר בתוספת כיסוי הוצאות משפטיות.

הפרמיה בגין כל פוליסה תשולם בחלוקה בין החברה לבין אלוני חץ בהתאם ליחס ההון העצמי של שתי החברות עפ"י הדו"חות הכספיים (המאוחדים) השנתיים האחרונים שפורסמו לפני חידוש ההתקשרות בכל פוליסה ופוליסה.

במקרה שבו בעת חידוש הפוליסה בתום תקופת הביטוח תגדל הפרמיה עקב הגשת תביעה או הודעה למבטח בגין תאגיד מ"קבוצת אלוני חץ" או מ"קבוצת אמות", תותאם חלוקת החבות בתשלום הפרמיה בין החברה לבין אלוני חץ, באופן שחלק הקבוצה בה מצוי התאגיד בגינו הוגשה התביעה או ההודעה יגדל בהתאם.

ועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו כי העסקאות הנזכרות בסעיפים 3 ו-4 דלעיל, ככל שהן מתייחסות לנושאי המשרה שהם בעלי שליטה או קרוביהם של בעלי שליטה בחברה, הינן במסגרת תקנה 1ב(5) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000 (להלן: "**תקנות ההקלות**") וזאת לאור העובדה כי תנאי הפוליסות שתירכשנה ותחולנה על נושאי המשרה שאינם בעלי שליטה או קרובים של בעלי שליטה הינם זהים לתנאי הפוליסות שתחולנה גם על נושאי משרה שהם בעלי שליטה או קרובים של בעלי שליטה, ההתקשרות בפוליסות הנ"ל הינה בתנאי שוק ואינה עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה.

לעניין ההתקשרות במסגרת פוליסת מטריית ביטוח נושאי משרה של אלוני חץ, החליטו ועדת הביקורת והדירקטוריון להחיל את הוראות תקנה 1(5) לתקנות ההקלות, הואיל ומדובר בהתקשרות בין חברות הנמצאות בשליטת אותו בעל שליטה בפוליסת ביטוח בתנאי שוק ובמהלך העסקים הרגיל של החברה וכן אינה פוגעת בטובתה של החברה.

כמו כן, לעניין אישור השתתפות החברה בפרמיית הביטוח יחד עם אלוני חץ, החליטו ועדת הביקורת והדירקטוריון להחיל את הוראות תקנה 1(2) לתקנות ההקלות, הואיל וההשתתפות בפרמיית הביטוח לפוליסות עם אלוני חץ מוזילה את העלויות לחברה ואין בעסקאות הנ"ל אלא לזכות את החברה.

לפרטים נוספים בדבר עסקה זו ראה באור 29 (ד) לדוחות הכספיים, וכן נעשית בזה הפניה לדוח מיידי בדבר זימון האסיפה הכללית שפרסמה החברה ביום 23.1.2008 (מס' אסמכתא 2008-01-024576).

כמו כן, נעשית בזה הפניה לדוח מיידי שפרסמה החברה ביום 10.1.2008 על עסקה או התקשרות עם בעל שליטה שאינה טעונה אישור אסיפה כללית בהתאם לתקנה 37א(5) לתקנות ההקלות (מס' אסמכתא 2008-01-010899).

תקנה 24- <u>מניות וניירות ערך המירים המוחזקים על ידי בעלי ענין בתאגיד, נכון ליום 16 במרץ, 2009</u>

שם המחזיק	ת.ז./ מס' ברשם	שם הנייר	מספר בבורסה	ע.נ. מוחזק	שיעור החזקה		שיעור החזקה בדילול מלא	
					בעלות	שליטה	בעלות	שליטה
אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ	520038506	מניה רגילה כתבי אופציה (סדרה 1)	1097278 1097369	97,899,079 (2)616,000	73.38	73.38	67.15	67.15
מ. ורטהיים (אחזקות) בע"מ (1)	511495301	מניה רגילה כתבי אופציה (סדרה 1)	1097278 1097369	616,000 246,400	00.46	00.46	00.59	00.59
נתן וקלרה חץ	51673192	מניה רגילה כתבי אופציה (סדרה 1)	1097278 1097369	616,000 246,400	00.46	00.46	00.59	00.59
גופים קשורים לאי.די.בי. חברה לאחזקות בע"מ (3) (להלן – "אי.די.בי")	520036120	מניה רגילה כתבי אופציה (סדרה 1)	1097278 1097369	12,983,397 1,687,155	09.75	09.75	10.09	10.09
אבירם ורטהים	55585277	מניה רגילה כתבי אופציה (סדרה 1)	1097278 1097369	61,600 24,640	00.05	00.05	00.06	00.06
אבשלום מוסלר	54152343	מניה רגילה אופציות לא סחירות	1097278 1099100	1,000,000 1,000,000	00.75	00.75	01.37	01.37

(1) חברה בבעלותם ובשליטתם של: מר דוד ורטהים (69%), גב' דרורית ורטהיים (26%), גזית רוטנברג (5%) בנאמנות עבור גב' דרורית ורטהיים.

(2) באמצעות אפרילון בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה.

(3) מתוך הכמות הנ"ל: א) 12,384,842 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.נ., ו 1,687,152 כתבי אופציה (סדרה 1) מוחזקים ע"י כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (שהינה חברה ציבורית שעל פי פרסומי אי.די.בי. הינה חברה בת בעקיפין של אי.די.בי.). ניירות הערך מוחזקים בחלקם בחשבון נוסטרו, חלקם בחשבונות ביטוח משתתף ברווחים וחלקם בקופות גמל ופנסיה. ב) 10,000 מניות מוחזקות על ידי אפסילון ניהול קרנות נאמנות (1991) בע"מ ו 31,092 מניות מוחזקות על ידי אפסילון ניהול קופות גמל בע"מ השייכות על פי פרסומי אי.די.בי לקבוצת אי.די.בי. ג) 588,555 מניות ו-3 כתבי אופציה (סדרה 1) מוחזקים על ידי כלל פיננסים בע"מ (שהינה חברה ציבורית שעל פי פרסומי אי.די.בי. הינה חברה בת בעקיפין של אי.די.בי.). ניירות הערך מוחזקים בחלקם בחשבון נוסטרו ובחלקם בחברות לניהול קרנות להשקעות משותפות בנאמנות.

תקנה 24א' - <u>הון רשום, מונפק וניירות ערך המירים, נכון ליום 17 במרץ, 2009</u>

	מספר מניות/ ני"ע המירים
הון רשום	500,000,000
הון מונפק	133,420,000
הון מונפק בבעלות החברה	-
הון מונפק בבעלות חברה בת	-
אג"ח (סדרה א')	1,249,843,700
אופציות (סדרה 1)	10,000,000
אופציות מנכ"ל	1,000,000
אופציות לא סחירות לעובדים ונותני שירותים	1,365,000

תקנה 26 - <u>הדירקטורים של התאגיד</u>

<u>נתן חץ- יו"ר</u>

מספר זיהוי: 051673192
שנת לידה: 1952
מען להמצאת כתבי בית דין: רח' הפרדס 11, קרית אונו
נתינות: ישראלית
השכלה: אקדמאית - כלכלה, מינהל עסקים וראיית חשבון.
תאריך תחילת כהונה: 11.8.05
חברות בועדות דירקטוריון: חבר בועדת המאזן.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
דירקטור ומנכ"ל אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ, יו"ר דירקטוריון החברה מאוגוסט 2005.
תאגידים בהם מכהן כדירקטור:
אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ ובכל החברות המאוחדות של אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ, בחברות מאוחדות של החברה, A.M.V.C. בע"מ, אדווה יעוץ פיננסי בע"מ, קלנת אחזקות בע"מ, נתקל אחזקות בע"מ, נתקל ניהול ואחזקות (1998) בע"מ, נקאדה אחזקות בע"מ, Equity One Inc.,First Capital Realty Inc, PSP Swiss Properties AG . דירקטור וחבר ועדת השקעות ב- Brockton Capital LLP.

<u>אבירם ורטהים</u>

מספר זיהוי: 055585277
שנת לידה: 1958
מען להמצאת כתבי בית דין: רח' התרבות 8, רמת השרון.
נתינות: ישראלית
השכלה: רואה חשבון
תאריך תחילת כהונה: 11.8.05
חברות בועדות דירקטוריון: חבר בועדת מאזן.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
יו"ר דירקטוריון אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ מנובמבר 1996, מנכ"ל אינספייר השקעות בע"מ (לשעבר: שדות ניהול קרנות הון סיכון (1992) בע"מ), יו"ר דירקטוריון רבינטקס תעשיות בע"מ, יו"ר דירקטוריון תדירגן (מוצרים מדויקים) 1993 בע"מ, יו"ר דירקטוריון די.פי.אל. תעשיות מוצרים חד פעמיים בע"מ. מיולי 2003 ועד דצמבר 2004 יו"ר אינספייר השקעות בע"מ.
תאגידים בהם הינך מכהן כדירקטור:
אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ-יו"ר הדירקטוריון, אינספייר ניירות ערך בע"מ, אורטל יציקות לחץ (1993) בע"מ, ד.פ.אל תעשיות מוצרים חד פעמיים בע"מ-יו"ר הדירקטוריון, רבינטקס תעשיות בע"מ – יו"ר הדירקטוריון, PRIMEARMOR INC., חברות מאוחדות של החברה מקבוצת אילות, חברות מאוחדות של החברה, חושמן אינטרנשיונל בע"מ, BMZW Ltd., מנום אחזקות בע"מ, אורוור בע"מ, אורוור (ניהול) 2002 בע"מ, רימוני תעשיות בע"מ, תדירגן (מוצרים מדויקים) 1993 בע"מ-יו"ר הדירקטוריון, קפרו תעשיות בע"מ, פלסטופיל הזורע בע"מ, Israel P.E. Funds Ltd., ברילקו נכסים בע"מ, ברילקו ניהול בע"מ, אורטל יציקות לחץ (1993) בע"מ, נימוזה בע"מ, וינקה בע"מ, ויטריוס בע"מ, אלוני חץ גלובל בע"מ, ברילקו נכסים בע"מ, ברילקו ניהול בע"מ, שדות ניהול קרנות הון סיכון בע"מ, רבינטקס פיננסים בע"מ, וי.איי.די.איי ניהול בע"מ, Burtek Inc , Burtek International Inc., Guardlink International Inc.

<u>ורדה לוי</u>

מספר זיהוי: 057089369
שנת לידה: 1961
מען להמצאת כתבי בית דין: רח' ארלוזורוב 12, רעננה
נתינות: ישראלית
השכלה: רואת חשבון
תאריך תחילת כהונה: 11.8.05
חברות בועדות דירקטוריון: חברה בועדת מאזן ובועדת הביקורת.
בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
סמנכ"ל כספים באלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ

תאגידים אחרים בהם הינך מכהנת כדירקטור : אין.

<u>מוטי ברזילי</u>

מספר זיהוי : 022939276
שנת לידה : 1967.
מען להמצאת כתבי בית דין : רח' אודם 43 הוד השרון.
נתינות : ישראלי.
השכלה : רואה חשבון – B.A כלכלה וחשבונאות, M.B.A מינהל עסקים.
תאריך תחילת כהונה : 16.5.06
חברות בועדות דירקטוריון: אין.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
שותף במשרד רואי חשבון בריטמן אלמגור ושות'.
מאוקטובר 2005, סמנכ"ל לפיתוח עסקים באלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ
תאגידים נוספים בהם הינך מכהן כדירקטור :
חברות מאוחדות של החברה מקבוצת אילות וכן ויטריוס בע"מ, נימוזה בע"מ, וינקה בע"מ, אלוני חץ גלובל בע"מ, Medipower Sweden AB, Enabler Property Group Limited, Alony Hetz Asia Pacific PTE Ltd, Pacific Star Arrow Fund Ltd.

<u>אמיר ברנע – דח"צ</u>

מספר זיהוי : 003794310
שנת לידה : 1939.
מען להמצאת כתבי בית דין : אצל ברנע ייעוץ כלכלי ופיננסי בע"מ, ז'בוטינסקי 7, רמת גן.
נתינות : ישראלית.
תאריך תחילת כהונה :31 אוגוסט 2006.
השכלה : תואר דוקטור במימון מאוניברסיטת קורנל (איתקה, ניו-יורק), תואר מוסמך בכלכלה מהאוניברסיטה העברית בירושלים.
חברות בועדות דירקטוריון :חבר בועדת מאזן ובועדת הביקורת.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות :
פרופסור למימון בבית הספר לעסקים ע"ש אריסון במרכז הבינתחומי בהרצליה החל מ-1995 ; דיקן בית הספר לעסקים במרכז הבינתחומי בהרצליה מ-1995 ועד 2002 ; בעלים של חברת ברנע ייעוץ כלכלי ופיננסי בע"מ החל מאפריל 2007 ; שותף בחברת זינגר, ברנע ושות' בע"מ מ- 1994 ועד 2007 ; חבר בוועדה המייעצת למפקח על הבנקים, בבנק ישראל ; חבר בפורום המייעץ בתמיר פישמן ושות' החל מ- 2002.
תאגידים אחרים בהם הינך מכהן כדירקטור :אין.

<u>דוד ליטבק – דח"צ</u>

מספר זיהוי : 005307673
שנת לידה : 1949.
מען להמצאת כתבי בית דין : רח' צמרות 6, דירה 103, הרצליה.
נתינות : ישראלית.
תאריך תחילת כהונה : 31 אוגוסט 2006.
השכלה : תואר מוסמך (לא הוגשו עבודות גמר) בארצות מתפתחות מאוניברסיטת תל-אביב ; תואר בוגר בגיאוגרפיה אורבנית ויחסים בינלאומיים מהאוניברסיטה העברית בירושלים ; בוגר קורס לנספחים מסחריים מטעם משרד התעשייה והמסחר.
חברות בועדות דירקטוריון :חבר בועדת הביקורת.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות :
יו"ר ובעלים א.ד. ליטבק השקעות בע"מ ; נשיא ובעלים רי.קי. סוכנויות חשמל (1999) בע"מ.
תאגידים אחרים בהם הינך מכהן כדירקטור :
מגדל חיתום וקידום עסקים בע"מ.

<u>אמיר עמר</u>

מספר זיהוי: 022536171
שנת לידה: 1966.
מען להמצאת כתבי בית דין: שד' רוטשילד 46, תל אביב (מגדל אלרוב).
נתינות: ישראלית.
תאריך תחילת כהונה: 31 אוגוסט 2006.
השכלה: תואר בוגר מהפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל-אביב.
חברות בועדות דירקטוריון: אין.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
שותף במשרד רון גזית, רוטנברג ושות', אחראי על מחלקת מקרקעין ותכנון ובניה.
תאגידים אחרים בהם הינך מכהן כדירקטור: תאגיד המים רמת השרון – שרונים.

<u>שמואל אביטל</u>

מספר זיהוי: 7878955
שנת לידה: 1951
נתינות: ישראלי.
מען: משק 28 מושב תדבר ד. נ. הנגב
השכלה: תיכונית
תחילת כהונה ביום: 11.8.05 (כיהן כדירקטור ויו"ר הדירקטוריון בתקופות שונות החל מיום 25.7.02 ועד ליום 10.8.2005).
חברות בועדות דירקטוריון: אין.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
יו"ר דירקטוריון המשביר החדש לצרכן בע"מ, יו"ר אמות השקעות בע"מ, יו"ר חברה לפיתוח מושבי גת, יו"ר קרן הפנסיה מבטחים הותיקה, שר במשרד ראש הממשלה בין השנים 2002-2001, גזבר ההסתדרות.
תאגידים נוספים בהם הינך מכהן כדירקטור:
קליל תעשיות בע"מ, מרצפות אלוני בע"מ.

תקנה 26א'- <u>נושאי משרה בכירה של התאגיד</u>

<u>אבשלום מוסלר – מנכ"ל</u>

מספר זיהוי: 054152343
שנת לידה: 1957
מען להמצאת כתבי בית דין: רח' שלונסקי 47, דניה חיפה
נתינות: ישראלי
תחילת כהונה: אפריל 2006
השכלה: אקדמאית - כלכלה וראיית חשבון
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
החל מאפריל 2006 - מנכ"ל, החל מאוקטובר 2004 ועד אפריל 2006 - משנה למנכ"ל, עד אוקטובר 2004 סמנכ"ל חברות הנכסים בקבוצת האחים עופר (במשך 20 שנה).
תאגידים אחרים בהם מכהן כדירקטור: חברות מאוחדות של החברה, אב חן אור יעוץ השקעות בע"מ, להב הזהב בע"מ, POALIM REAL ESTATE FUND L.P.
האם בעל ענין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה: לא.

<u>יהודית זינגר בלוזר – מנהלת כספים</u>

מספר זיהוי: 13150586
שנת לידה: 1965
מען להמצאת כתבי בית דין: פומרוק יוסף 7, תל-אביב
נתינות: ישראלית
תחילת כהונה: ינואר 2006
השכלה: תואר ראשון בכלכלה וראיית חשבון, תואר שני במנהל עסקים.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
מנהלת כספים בחברה. עד ינואר 2006 סמנכ"לית כספים בחב' מטרו מוטור שווק (1981) בע"מ.
תאגידים אחרים בהם מכהנת כדירקטור: חברות מאוחדות של החברה, מטרו מוטור (אחזקות) בע"מ.
האם בעלת ענין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה: לא.

<u>אבי חלפון – מנהל שיווק</u>

מספר זיהוי : 56774953
שנת לידה : 1961
מען להמצאת כתבי בית דין : רח' אפטר 12, תל אביב
נתינות : ישראלי
תחילת כהונה : יוני 2007
השכלה : אקדמאית - כלכלה
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות :
החל מיוני 2007 – מנהל אגף השיווק בחברה, עד יוני 2007 – מנהל נכסים מניבים בחב' אחים עופר נכסים (1957) בע"מ (במשך 18 שנים).
תאגידים אחרים בהם מכהן כדירקטור : חברות מאוחדות של החברה.
האם בעל ענין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה : לא.

<u>אסנת הוכמן – גרהרד – יועצת משפטית</u>

מספר זיהוי : 22911408
שנת לידה : 1967
מען להמצאת כתבי בית דין : רח' הדרור 25, הוד השרון
נתינות : ישראלית
תחילת כהונה : דצמבר 2005
השכלה : תואר ראשון במשפטים, תואר שני במנהל עסקים.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות :
החל מדצמבר 2005 - יועצת משפטית.
עד דצמבר 2005 עורכת דין במחלקה המשפטית של החברה.
תאגידים אחרים בהם מכהנת כדירקטור : אין .
האם בעלת ענין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה : לא.

<u>יצחק שדה – מנהל בינוי</u>

מספר זיהוי : 045437753
שנת לידה : 1949
מען להמצאת כתבי בית דין : רח' הרואה 17, יהוד.
נתינות : ישראלי
תחילת כהונה : ינואר 2006
השכלה : תואר ראשון בהנדסה אזרחית.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות :
החל מינואר 2006 - מנהל בינוי. עד דצמבר 2005, מנהל מחלקת מכרזים בחברת אופיצי בע"מ.
תאגידים אחרים בהם הינך מכהן כדירקטור : אין .
האם בעל ענין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה : לא.

<u>רענן לוי - חשב</u>

מספר זיהוי : 023759384
שנת לידה : 1968
מען להמצאת כתבי בית דין : רח' רעם 6, כפר-סבא
נתינות : ישראלי
תחילת כהונה : אוקטובר 2004
השכלה : תואר ראשון ראיית חשבון ומנהל עסקים, תואר שני במנהל עסקים.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות :
עד אוקטובר 2004 סגן חשב בחברה, מאוקטובר 2004 חשב החברה
תאגידים אחרים בהם הינך מכהן כדירקטור :אין .
האם בעל ענין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה : לא.

שמעון אבודרהם – מהנדס החברה

מספר זיהוי: 023538945
שנת לידה: 1968
מען להמצאת כתבי בית דין: רח' דפנה 13, מודיעין
נתינות: ישראלי
תחילת כהונה: מרץ 2008
השכלה: תואר ראשון בהנדסה אזרחית, תואר שני בהנדסה אזרחית עם התמחות במקרקעין.
עיסוק עיקרי בחמש השנים האחרונות:
מאוקטובר 2003 עד דצמבר 2005 שותף בחברת אפרתי מדפיס ניהול פרוייקטים, מדצמבר 2005 ועד מרץ 2008 מנהל חטיבת הבניה ומהנדס החברה בקבוצת ישרס-רסקו.
תאגידים אחרים בהם הינך מכהן כדירקטור: אין .
האם בעל ענין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה: לא.

תקנה 27 - <u>רואה החשבון של התאגיד</u>

בריטמן אלמגור ושות', מרכז עזריאלי 1, תל-אביב

תקנה 28 - <u>שינוי בתזכיר או בתקנון</u>

1. ביום 2 במרץ 2008 אישרה האסיפה הכללית את תיקון סעיפים 143-146 בתקנון החברה. בדבר שינויים בתקנון החדש בהשוואה לתקנון הקודם ראה דוח מיידי מיום 24 בינואר 2008 (אסמכתא 2008-01-024921) ומיום 16.3.2008 (אסמכתא 2008-01-073542).

2. ביום 3 אוגוסט 2008 אישרה האסיפה הכללית את החלפת סעיף 115 בתקנון החברה. בדבר שינויים בתקנון החדש בהשוואה לתקנון הקודם ראה דוח מיידי מיום 7 יולי 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-194352) ודוח מיידי מיום 3 באוגוסט 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-223458).

תקנה 29 - <u>המלצות והחלטות הדירקטוריון</u>

1. לעניין החלטות אסיפה כללית מיוחדת בענין מתן פטור ושיפוי, וביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ראו דוח מיידי מיום 24 ינואר 2008 (אסמכתא 2008-01-024921) ודוח מיידי מיום 2 מרץ 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-059733).

2. בחודש ינואר 2008 החליט דירקטוריון החברה על תשלום דיבידנד מיוחד לשנת 2007 מתוך רווחי החברה על פי דוחותיה הכספיים ליום 31 דצמבר 2007 בסך כולל של 60 מיליון ₪ (45 אגורות למניה).

3. בחודש ינואר 2008 החליט דירקטוריון החברה על מדיניות דיבידנד לשנת 2008. ראה דוח מיידי מיום 10.1.2008 (אסמכתא 2008-01-010917).

4. בחודשים מרץ, מאי, אוגוסט ונובמבר 2008 הכריז דירקטוריון החברה על דיבידנד רבעוני בסך 14,676 אלפי ₪ (11 אגורות למניה) לכל רבעון.

5. בחודש יולי 2008 החליט דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת, על שינוי הגמול המשולם לדחצי"ם ולדירקטורים שאינם מועסקים ע"י החברה ו/או שאינם מכהנים כנושאי משרה בחברה האם. ראה דוח מיידי מיום 7 יולי 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-194382) ודוח מיידי מיום 3 אוגוסט 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-223458).

6. בחודש יולי 2008 החליט דירקטוריון החברה לאשר הקצאת 500,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש ל-500,000 מניות רגילות של החברה לעובדים ו/או נושאי משרה בחברה ולבעל תפקיד בחברה המספק לה שירותים. ראה דוח מיידי מיום 7 יולי 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-194598).

7. בחודש נובמבר 2008 הכריז דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד מיוחד בסך של 3.19 ₪ למניה ובסה"כ כ- 426 מיליון ₪. ראה דוח מיידי מיום 20 נובמבר 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-324273) ודוח מיידי מיום 30 נובמבר 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-336735).

8. בחודש נובמבר 2008 החליט דירקטוריון החברה על מדיניות דיבידנד לשנת 2009. ראה דוח מיידי מיום 30 נובמבר 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-336735).

תקנה 29א' - <u>החלטות החברה</u>

לעניין החלטות החברה בנושא פטור, ביטוח או התחייבות לשיפוי ראו דוח מיידי מיום 24 ינואר 2008 (אסמכתא 2008-01-024921) ודוח מיידי מיום 2 מרץ 2008 (אסמכתא מס' 2008-01-059733).

נתן חץ	אבשלום מוסלר
יו"ר הדירקטוריון	מנהל כללי

ENG. JOSEPH SARNITZKY **אינג' יוסף זרניצקי**
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS **מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין**

39 MONTEFIORY STREET, **TEL . 03-5281652 .טל** **רחוב מונטיפיורי 39**
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL **FAX. : 03-6200137 .פקס** **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 שעיו
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

15 בינואר, 2009

דו"ח 19540/09

לכבוד

אמות השקעות בע"מ

אומדן שווי זכויות בעלות

קניון ערים - כפר סבא

חלקות 549, 550 ו- 567 בגוש 6428;

תחום ע"י הרחובות כצנלסון, הכרמל, אלעזר דוד ומוטה גור

1. **מטרת חוות הדעת וגילוי פרטים**

1.1 **מטרת חוות הדעת ומועד קובע לשומה**

לבקשת מר אבי מוסלר, מנכ"ל אמות השקעות בע"מ, 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- 31/12/2008.

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.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

1.2 **<u>גילוי פרטים</u>**

1.2.1. חוות דעת זו הוזמנה על-ידי חברת אמות השקעות בע"מ בחודש דצמבר 2008, נמסר לנו ממנכ"ל החברה כי הנכס שבנדון מוגדר בתור נדל"ן להשקעה - בהתאם לתקן.
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. <u>ואלה פרטי השכלתי וניסיוני המקצועי</u>
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. <u>יחסי תלות ושכ"ט</u> - הריני מצהיר כי אין לי כל עניין בנכס הנישום, כי לא קיימים כל יחסי תלות ביני ובין חברת אמות השקעות בע"מ 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. <u>הסתמכות על מומחים ויועצים</u> - חוות הדעת נערכה ללא הסתמכות על יועצים ומומחים אחרים, למעט הסתמכות על דו"ח השכרות מרוכז הכולל את נתוני השוכרים, תקופת השכירות ודמי השכירות, כפי שנמסרו ע"י החברה.

2. **<u>ביקור במקום</u>**

ביקור בנכס הנדון ובסביבתו הקרובה נערך ביום 3/12/2008.
בדיקות רישוי בניה בארכיב הועדה המקומית לתכנון ובניה כפר-סבא נערך במהלך חודש 11/2008.
הבדיקות והביקורים נערכו ע"י יעקב אשור.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

3. **<u>זיהוי הנכס/פרטי הנכס</u>**

גוש	מס' חלקה עפ"י רישום בטאבו	מס' חלקה זמני עפ"י תב"ע כס/20/1	שטח במ"ר עפ"י רישום בטאבו	שטח במ"ר עפ"י תב"ע כס/20/1
6428	549	3102	2,703	2,700
	550	3103	2,510	2,500
	567	3120	900	900
	סה"כ במ"ר		6,113	6,100

מהות הנכס/סוג הנכס : מרכז מסחרי מקורה בחלקו, בן 3 קומות מסחריות המחולק ל- 2 מבנים עיקריים ומבנה נוסף - קטן יחסית.

נשוא השומה : קניון ערים - כפר סבא, כמפורט בפרק "תיאור הנכס והסביבה".

מיקום : הקניון תחום ע"י הרחובות כצנלסון, הכרמל, אלעזר דוד ומוטה גור.

זכויות : בעלות פרטית, כמפורט בפרק "מצב במשפטי".

<u>שטח בנוי בהתאם לתכנית היתר בניה מס' 20040197 מיום 26/07/2004, תכנית שינויים במבנה מסחרי קיים וכוללת שינויים בקומה ב' (מפלס 4.00+) והקמת גלריה</u>:

קומה		שימושים	שטח בנוי (עיקרי + שירות)
מרתף	(6.93-)	חדרי שירות/אולמות קולנוע	1,063.52 מ"ר
קרקע	(4.00-)	מסחר/אולמות קולנוע	7,266.24 מ"ר
קומה א'	(0.00)	מסחר/משרדי הנהלה	7,307.12 מ"ר
קומה ב'	(4.00+)	מסחר/חדר כושר	3,938.31 מ"ר
גלריות		חדר כושר	620.57 מ"ר
סה"כ			**20,195.76 מ"ר**

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

4. <u>תאור הנכס והסביבה</u>

4.1 <u>כללי</u>

חלקות 549, 550 ו-567 בגוש 6428 יוצרות מגרש בשטח כולל של 6.113 דונם עפ"י רישום.
למגרש / "הקניון" ארבע חזיתות, כדלקמן:
חזית צפונית פונה לרח' הכרמל, חזית מזרחית פונה לרח' אלעזר דוד, חזית דרומית פונה לרח' מוטה גור,חזית מערבית פונה לרחוב כצנלסון.
המגרש בעל אופי טופוגרפי משופע ממערב למזרח.
על המגרש בנוי "קניון ערים" הכולל 3 מבנים.

4.2 <u>גבולות הקניון</u>

מצפון : רח' הכרמל ומעברו קומפלקס חדיש המאופיין בנייני מגורים רוויים בני 9 קומות.

ממזרח : רח' אלעזר דוד ומעברו בית ספיר ומוזיאון ארכיאולוגי ובנייני מגורים מעל קומת קרקע מסחרית.

מדרום : רח' מוטה גור ומעברו קומפלקס מגורים חדיש המאופיין בבנייני מגורים רוויים מעל שתי קומות מסחר ורחבה גדולה מעל חניון.

ממערב : רח' כצנלסון ומעברו בתים חד קומתיים ישנים.

4.3 <u>סביבת הנכס</u>

הקניון ממוקם בשכונת קרית ספיר, הנמצאת ממערב למרכז העיר ובה מתרכזת רוב הפעילות התרבותית של העיר, כדלקמן:

4.3.1 בניין היכל התרבות העירוני- יד לבנים וספריה ממוקם ברח' דוד אלעזר מדרום לקניון. בבנין זה מתקיימים מופעי תיאטרון, מוזיקה, מחול ותערוכות, בבניין זה נמצאת גם הספרייה.

4.3.2 המוזיאון הארכיאולוגי ממוקם ברח' דוד אלעזר ממזרח לקניון, בבניין זה מצוי גם האודיטוריום המיועד למופעים קטנים ולהרצאות.

4.3.3 המרכז המסחרי ״כיכר העיר״ הממוקם במתחם ״אורן״:
גובל עם הקניון מכיוון דרום, מעבר לרח׳ מוטה גור. מרכז מסחרי זה מאופיין בשתי קומות מסחר מתחת לקומפלקס של בנייני מגורים בני 8 קומות, רחבה גדולה אליה פונות חנויות המרכז ומרחבה זו גישה לחניון תת קרקעי.

4.3.4 בית הנוער המרכזי: ממוקם מדרום לקניון ברח׳ דוד אלעזר.

4.3.5 גן ספיר (גן ציבורי): ממוקם מסביב לבית הנוער המרכזי, נמצא מדרום מזרח לקניון, לאורך רח׳ דוד אלעזר.

4.3.6 בקרבת קניון ״ערים״ מרכזי ציבור, בילוי ותרבות נוספים, כגון:
בתי ספר, מועדון הנוער העובד והלומד, מועדון גמלאים, מרכז אהרוני, בית שרה- ״הארמון״ וקופת חולים לאומית.

4.3.7 <u>פיתוח סביבתי</u>
ברחובות העוטפים את הקניון ישנו פיתוח סביבתי מלא וכולל: כבישים, מדרכות, מערכות מים, ביוב, חשמל, תקשורת וכדו׳.

4.4 **<u>תאור המבנים בתחומי החלקות</u>**

4.4.1 <u>מבנה מערבי</u>
המבנה בנוי בצורת האות ר׳ על חלקה 549 מדרום למערב, בן 3 קומות מעל קומת מרתף גבוהה המשמשת כאולמות בית הקולנוע.

4.4.2 <u>מבנה מזרחי</u>
המבנה בנוי בצורת האות ר׳ הפוכה (ר) על חלקה 550 מדרום למזרח בן 3 קומות וקומת גלריה עליונה מעל קומה ב׳.

4.4.3 המבנים מערבי ומזרחי יוצרים יחד צורת ״T״ וביניהם נמצאת בקומת הקרקע הרחבה הראשית.

4.4.4 <u>מבנה צפון/מזרחי</u>
המבנה בנוי על חלקה 567, בן שתי קומות, נמצא מצפון למבנה המזרחי וממוקם בפינה הצפון/מזרחית של הרחובות דוד אלעזר והכרמל בין המבנה הצפוני והמזרחי נמצאת רחבה קטנה.

ENG. JOSEPH SARNITZKY **אינג' יוסף זרניצקי**
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS **מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין**

39 MONTEFIORY STREET, **TEL . 03-5281652** **טל.** **רחוב מונטיפיורי 39**
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL **FAX. : 03-6200137** **פקס.** **תל-אביב 65201**

4.5 <u>הכניסות/הגישות לקניון "ערים"</u>:

4.5.1 כניסה לקומת קרקע (מפלס 4.00-), מתאפשרת דרך הרחובות הבאים:

- רח' הכרמל (מצפון) : כניסה לחצר לא מקורה הכוללת בריכת נוי ומובילה לרחבה ראשית.
- רח' מוטה גור (מדרום) : כניסה לרחבה ראשית מקורה ע"י "סקאי לייט".
- רח' אליעזר דוד (מזרח): כניסה דרך הרחבה הקטנה, מקום המזון המהיר.

4.5.2 כניסה לקומה א' (מפלס 0.00), מתאפשרת דרך הרחובות הבאים:

- רח' הכרמל (מצפון) : ע"י גשר מתכת המחבר בין קומפלקס הבניינים שמצפון ובין הקניון.
- רח' כצנלסון (ממערב) : כניסה למבנה מערבי.
- רח' מוטה גור (מדרום): ע"י גשר מתכת המחבר בין מרכז המגורים והמסחר "כיכר העיר" לבין הקניון.

4.5.3 כניסה לקומה ב' (מפלס 4.00+), מתאפשרת דרך הרחובות הבאים:

- רח' מוטה גור : ע"י גשר מתכת המחבר בין מרכז המגורים והמסחר "כיכר העיר" לבין הקניון.

4.5.4 קומת המרתף (מפלס 6.93-) : נמצאת בבניין המערבי והכניסה לקומה זו נעשית מקומת הקרקע ע"י מדרגות ומעלית.

4.5.5 <u>כניסות נוספות לקניון מתאפשרות דרך החניונים, כדלקמן</u>:

א. חניון דרום/מערב הבנוי על חלקה 575, בן שלוש מפלסים הידועים כמפלס (4.00-), (0.00) ו- (4.00+):
הכניסה לחניון המקורה נעשית מרח' מוטה גור דרך מפלס (0.00), ממנה ישנה גישה לקומת חניון עליונה, מפלס (4.00+) לא מקורה.

ב. חניון דרום/מזרח הבנוי על חלקה 576, בן שני מפלסים הידועים כמפלס (4.00-) ומפלס (0.00):
הכניסה לחניון המקורה נעשית מהרחובות דוד אלעזר ומוטה גור דרך מפלס (4.00-), ממנה ישנה גישה לקומת חניון עליונה, מפלס (0.00) לא מקורה.

ג. מעבר בין קומות הקניון מתאפשר גם ע"י מדרגות, דרגנועים ומעלית.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

4.6 **<u>רחבות בתחום הקניון</u>**

4.6.1 <u>רחבה ראשית</u>

רחבה זו ממוקמת בקומת הקרקע (מפלס 4.00-) : הרחבה נמצאת בין המבנה המערבי והמזרחי וממשיכה לכיוון הכניסה הצפונית. הרחבה משמשת כרחבת גישה לחניות, מקום לדוכנים ומקום לישיבה בבתי הקפה, כוללת שני דרגנועים לכל קומה (סה"כ 4 דרגנועים) הממוקמים משני צידי הרחבה (צד עליה וצד ירידה), מדרגות לא מקורות בצידי המבנים, 3 מעליות לכלל הקומות- ממוקמות במבנים הגדולים, שירותים בכל קומה, הרצפה מרוצפת באריחי שיש וקירוי גג "סקאי לייט" בגובה קומה ב'.

4.6.2 <u>רחבה קטנה</u>

רחבה זו ממוקמת בקומת הקרקע (מפלס 4.00-), בצד הצפון מזרחי : הרחבה נמצאת בין המבנה המזרחי והצפוני, משמשת כשטח גישה לחנויות המזון המהיר ומאופיינת ברצפת פרקט, כיסאות ושולחנות לסעודה, שני דרגנועים- ממוקמים משני צידי הרחבה, שירותים, הרצפה מרוצפת באריחי שיש וקירוי גג "סקאי לייט" בגובה קומה ב'.

4.6.3 <u>רחבה- קומה א</u>

משמשת כשטח גישה לחנויות : רחבה חיצונית הנראית כמעיין מרפסת לחנויות, הרחבה נמצאת לאורך המבנים (מערבי, מזרחי וצפוני) כשהגישה בין הרחבות הקומה של כל מבנה למבנה שמולו נעשית ע"י שני גשרונים (סה"כ 4 גשרונים).

4.6.4 <u>מסדרונות מקורים קומה ב'</u>

נמצאים רק בבניינים המערבי והמזרחי, בקומה זו יוצאים מהדרגנועים לגשרון רחב המקשר בין שני המבנים ומוביל לפרוזדור פנימי-מקורה. הפרוזדור מאופיין בחנויות משני צידיו, רצפת בטון מוחלקת, תקרה דקורטיבית בגבוה : כ- 5 מ' בעלת תאורה שקועה ושירותים. למבנה המערבי יש גם דוכן בית קפה בכניסה.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

4.7 **<u>חניונים</u>**[1]

ישנם 3 חניונים המשרתים את מבקרי:

א. חניון דרום/מערב[2] (חלקה 575) – כ- 150 מקומות חניות צמודות.

ב. חניון דרום/מזרח[3] (חלקה 576) – כ- 100 מקומות חניות צמודות.

ג. <u>חניון ככר העיר[4] (חלקה 577) – כ- 520[5] מקומות חניות לא צמודה.</u>

סה"כ כ- 770 מקומות חניה.

[1] החניונים אינם חלק מנשוא חוות הדעת, אך נשכרו ע"י הנהלת הקניון לשרות מבקרי הקניון.
[2] חלקה 575 ממוקמת צמודה לחלקה 549 עליו בנוי המבנה המערבי בצורת האות ר', המבנה עוטף את החניה כאות ה'.
[3] חלקה 576 ממוקמת צמודה לחלקה 550 עליו בנוי המבנה המערבי בצורת האות ר' הפוכה (ז), המבנה עוטף את החניה.
[4] חלקה 577 ממוקמת במתחם "אורן" הידוע גם כ"כיכר העיר", החניון מקורה ונמצא מתחת לקומת קרקע מסחרית.
[5] בחניון 560 חניות, אך 40 חניות מוקצים לטובת החברה הכלכלית ו/או מי מטעמה.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

4.8 **<u>להלן שטח המבנים, התפלגות שימושים וסטנדרט גימור</u>**

קומה	שטח עיקרי (מ"ר)	שטחי שירות (מ"ר)	שטח ברוטו[6] מקורה (מ"ר)	התפלגות שימושים	סטנדרט גימור
מרתף מפלס 6.93-	533.8	529.72	1,063.52	שטח דרכי מילוט וטכני, מבואות כניסה לבניין, שטח מוגן ושטח בתי הקולנוע.	-
קרקע מפלס 4.00-	2,779.83	4,486.41	7,266.24	**<u>מבנה מערבי</u>**: 8 חנויות פעילות+ 4 אולמות קולנוע:. חדר שירותים ציבורי, מרחב מוגן, מעלית,מדרגות ומחסנים, חדרי:חשמל, קירור, תקשורת, אשפה וטרנספורמציה. <u>חנויות הפונות לרח' הכרמל</u>: סליו, קפה ארומה <u>חנויות הפונות לרחבה</u>: בילבונג, לוצ'י, נייק, טאג וומן, עולם הממתקים, TNT. **<u>מבנה מזרחי</u>**: 14 חנויות פעילות החנויות פונות לרחבות של הקניון. **<u>מבנה צפוני/מזרחי</u>:** 5 חנויות פעילות (מזון מהיר). החנויות פונות לרחבות הפנימיות. דוכן פיס ברחבה	<u>יחידות מסחריות</u> ריצוף קרמי, בחזית החנויות ויטרינות, תקרה דקורטיבית מגבס ותאורה שקועה, מיזוג אויר, ספרינקלרים. גובה פנים כ- 3.5 מ'.. <u>בית-הקפה</u> חלוקת פנים לחלל ישיבה עם דלפק הגשה, מטבח ותאי שירותים. <u>חניות המזון המהיר</u>- גובה כ- 3.5 מ', בחזית דלפק שרות ומטבח מאחור.
א' מפלס -6.93	3,188.71	4,118.41	7,307.12	**<u>מבנה מערבי</u>**: 14 חנויות פעילות + חנות אחת ריקה. **<u>מבנה מזרחי</u>**:11 חנויות פעילות **<u>מבנה צפון-מזרח :</u>** 3 אולמות קולנוע(גיל 5,6,7 ודרגנוע.	<u>יחידות מסחריות</u> - ריצוף קרמי, בחזית החנויות ויטרינות, תקרה דקורטיבית מגבס ותאורה שקועה, מיזוג אויר, ספרינקלרים. גובה פנים כ- 3.5 מ'.. <u>אולמות קולנוע</u> - כוללים קופה, שרותים ומחסנים

[6] שטח עיקרי + שירות עפ"י תכנית בקשה להיתר.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

ב' מפלס -4.00	3,301.74	636.57	3,938.31	**<u>מבנה מערבי</u>**: 10 חנויות פעילות ודוכן קפה. החנויות פעילות וממוקמות לאורך המסדרון משני צידיו. . **<u>מבנה מזרחי</u>**:7 חנויות פעילות+ מכון טיפולים + חדר כושר[7] - ממוקמות לאורך המסדרון משני צידיו. כולל מחסנים, מדרגות, דרגנוע ומעלית.	<u>יחידות מסחריות</u> - ריצוף קרמי, בחזית החנויות ויטרינות, תקרה חשופה, מיזוג אויר, ספרינקלרים. גובה פנים כ- 5 מ'.. חנות עוגן- מגה: חדר אוכל, שירותים, משרד, חדר מכונות ומדרגות. דוכן הקפה- כולל בר עם כיסאות מסביב לישיבה. הבר בצורת 0.
גלריה	142.57	454.09	[8]620.57	משמשת את חדר הכושר גרייט שייפ . הגלריה כוללת מדרגות, חדר אימוני, מקלחות, שירותים,	
סה"כ	**10,391.68**	**9,804.08**	**20,195.76**		

[7] לחדר כושר מצורפת הגלריה.
[8] טעות סופר בחישובי השטחים, אנו התייחסנו לסה"כ השטחים הבנויים.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

4.9 **להלן התפלגות השטח הבנוי/החנויות לשיווק בהתאם לתכניות וטבלאות מדידה שנערכו ע"י המודד אלקלעי עזרי ביום 17/06/2008 ונמסרו לידינו ע"י מזמין חוות הדעת**

קומה	מבנה/רחבה	ענף/סוג חנות	שטח מושכר ברוטו לשיווק/לחיוב	
			סה"כ שטח החנויות	סה"כ שטח המחסנים בחנויות
קרקע	מערבי	קולנוע		
		אופנה והלבשה		
		מסעדות		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		מזון מהיר		
	מזרחי	לבית		
		קוסמטיקה וטיפוח		
		קוסמטיקה וטיפוח		
		ספרים		
		אביזרי אופנה		
		ספרים	3,234	459
		אופטיקה		
		קוסמטיקה וטיפוח		
		אלקטרוניקה		
		שונות		
		אלקטרוניקה		
		קוסמטיקה וטיפוח		
		מזון מהיר		
		מזון מהיר		
	צפון מזרחי	מזון מהיר		
		מזון מהיר		
		מזון מהיר		
		מזון מהיר		
		לבית		
	רחבה	שונות		

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

א	מערבי	מסעדות		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופטיקה		
		אופנה והלבשה		
		בגדי ילדים		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה	3,090	567
		בגדי ילדים		
	מזרחי	תכשיטים ושעונים		
		הלבשה תחתונה		
		תכשיטים ושעונים		
		אופנה והלבשה		
		הנעלה		
		אופנה והלבשה		
		בגדי ילדים		
		הנעלה		
		לבית		
		לבית		
		לבית		
	צפון מזרחי	קולנוע		
	רחבה ראשית	שונות		

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

ב	מערבי	רשתות מזון	4,116	170
		הנעלה		
		בגדי ילדים		
		מזוודות ותיקים		
		הלבשה תחתונה		
		תכשיטים ושעונים		
		תכשיטים ושעונים		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
		אופנה והלבשה		
	מזרחי	קוסמטיקה וטיפוח		
		מחנאות וספורט		
		לבית		
		הנעלה		
		אופנה והלבשה		
		הלבשה תחתונה		
		לבית		
		שונות		
		שונות		
	רחבה	שונות		
סה"כ			**10,440**	**1,196**

בנוסף לשטחים הנ"ל, הנהלת הקניון משכירה את הרחבות בקניון לדוכנים ניידים הפעילים בימי שישי בלבד.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

5. **<u>מצב תכנוני</u>**

5.1 <u>תכנית מתאר כס/1/20</u>

פורסמה למתן תוקף בי.פ 2949 מיום 4/8/1983, התוכנית הינה תוכנית שינוי לתוכנית מתאר כס/1/1.

התכנית מסווגת את החלקות באזור "מסחרי".

5.1.1 <u>מטרת התוכנית:</u>

א. הרחבת דרכים ופתיחת דרכים חדשות.

ב. קביעת שטחים ציבוריים פתוחים.

ג. קביעת שטחים לבניינים ציבוריים.קביעת בינוי.

ד. קביעת אזורים שונים.

ה. קביעת הוראות הבניה באזורים השונים עפ"י המסומן בתשריט.

ו. יחוד וחלוקה בהסכמת הבעלים שתרשם לפי סעיף 125 לחוק. קביעת שלבים לביצוע התוכנית._קביעת שטחים לחניות ציבוריות ופרטיות.

5.1.2 <u>חניה:</u>

א. החניה למסחר בהתאם לתקן משרד התחבורה ונספח הבינוי.
למסחר התקן יהיה 1:30 כאשר החניה בשטח פרטי, 1:25 בחניה ציבורית.

ב. פריקה וטעינה למסחר- לפי תקני משרד התחבורה, יינתנו מדרכי גישה אחורית או לחילופין: במפרצי חניה בחזית הרחוב.

ג. לגבי שטח מסחרי מרוכז- מעל 500 מ"ר (או פחות לפי החלטת הוועדה המקומית)- יידרש פיתרון לפריקה וטעינה ע"י חצר המשק בתחום המגרש המסחרי ולפי תקן משרד התחבורה.

5.1.3 <u>פיתוח:</u>

הבעלים יפתחו על חשבונם את כל שטח התוכנית, להוציא החלקות לבנייני ציבור.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

5.1.4 <u>סיווג המסחר:</u>

א. המסחר יסווג במטרה ליצור איכות גבוהה של חנויות כל שימוש בהסכמת הוועדה המקומית כגון: כל בו, בית מרקחת ציוד ספורט, אולם קולנוע, סוכנות נסיעות וכדומה. למעט: חנויות לממכר פירות וירקות, דגים ובשר, חומרי בניין ואינסטלציה.
תיאסר מלאכה זעירה מכל סוג, אלא בהסכמת הוועדה במקומית.
כל המכירה תתבצע מתוך החנויות. תיאסר כל הוצאת סחורה על המדרכות, ורחובות, להוציא בתי קפה ומסעדות לפי אישור הועדה המקומית.
מתקני תברואה עפ"י הוראות משרד התברואה ומח' התברואה בעריה.
פריקה וטעינה עפ"י משרד התחבורה.

ב. גודל חניות- חנות מינימאלית בשטח 32.00 מ"ר.
רוחב חזית מינימאלי 3.90מ'.

ג. העיצוב- עיצוב חיצוני יהיה חלק בלתי נפרד ההיתר ויכלול את הוויטרינה, שילוט, תאורה, ופתרון למזגנים.

ד. מרתפים- מהווים חלק בלתי נפרד משטח החנות. המרתפים יהיו צמודים לחנויות שמעליהן (ראה לוח תשריט).

<u>לוח שטחים זכויות בניה</u>

מס' אזור תכנוני	מס' חלקה סופי	מס' חלקה זמני	שטח חלקה רשום	מס' קומות	שטח מסחרי במ"ר	הערות
2	549	3102	2,700	ק +2 ק +3	2,500+ 2,000 משרדים/מסחר	600+ מרתף
	550	3103	2,500	ק +2 ק +3	2,000+ 2,000 משרדים/מסחר	300+ מרתף
	567	3120	900	ק +2 ק +1	800	קולנוע, בית קפה מסעדה או כל שימוש מסחרי אחר.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

5.2 <u>תוכנית מתאר כס/1/1/גל/א</u>

פורסמה למתן תוקף בי.פ 5054 מיום 14/2/2002.

מטרת התוכנית – קביעת הוראות ותנאים בכל הנוגע ליציעים וקומות ביניים בחנויות.

התוכנית הינה חלק בלתי נפרד מתוכנית המתאר כס/1/1, על תיקוניה ומבטלת את הוראות תוכנית כס/1/1/גל.

תותר הקמת יציע בשטח המיועד לשימוש מסחרי, בחנויות שגובהן לפחות 4.75 מ'.
שטח רצפת היציע יהיה עד 40% משטח החנות בה היא נמצאת.
תתאפשר הגדלת יציע מעבר לאחוזים הנ"ל ועד 90% משטח רצפת החנות תוך הפיכת היציע בחנות לקומת ביניים ובלבד שהגישה לקומת הביניים תהא מתוך החנות, שטח קומת הביניים ייכלל בשטח הכולל המותר לבניה ויהיה בנוסף למניין השטחים המסחריים העיקריים במבנה.
לא תותר כניסה נפרדת לקומת היציע או לקומת הביניים.

5.2.1 <u>הוראות בניה:</u>

א. גובה החנות לא יפחת מ- 4.75 מ'
ב. גובה קומת היציע לא תפחת מ- 2.20 מ' ובלבד שגובה החנות שמתחת לא יפחת מ- 2.20 מ'.
ג. אישור הקמת היציע/ קומת הביניים יהיה בכפוף לאישור רשות הכיבוי המקומית.

5.2.2 <u>חניה:</u>

תוספת שטחי המסחר העיקריים בקומת הביניים מחייבת קיום תנאי חניה לפי תקן החניה שיהיה בתוקף באת הוצאת ההיתר.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

6. **רישוי בניה**

6.1 היתר בניה מס' 13738 מיום 30/7/91

תיק בניין : 13738

גוש : 6428

חלקות : 549, 550, 567

מותר : מרכז מסחרי + אולמות לקולנוע.

6.1.1 להלן מפרט השטחים תוכנית להיתר שאושרה:

קומה	שטח כולל של הבניין (במ"ר)	
	מוצע	סה"כ
7.50-	557.90	557.90
3.90-	2,475.83	2,475.83
0.00	2,272.72	2,272.72
3.90+	3,684.25	3,684.25
גלריה	440.88	440.88
סה"כ	9,931.58	**9,931.58**

6.2 היתר בניה מס' 14240 מיום 28/4/92

תיק בניין : 6428022000

גוש : 6428

חלקות : 549, 550, 567

מותר : עיצוב חיצוני של הבניין עפ"י החלטת הועדה המקומית, שינויים פנימיים, הוספת דרגנועים, תוספת שטח במסגרת אחוזי בניה מותרים.

6.2.1 להלן מפרט השטחים תוכנית להיתר שאושרה:

קומה	שטח כולל של הבניה (במ"ר)		
	קיים	מוצע	סה"כ
7.10-	557.90	20.95-	536.95
4.00-	2,475.83	177.06+	2,652.89
0.00	2,772.72	135.31+	2,908.03
4.00+	3,684.25	9.79+	3,694.04
גלריה	440.88	235.43-	205.45
סה"כ	9,931.58	65.78+	9,997.36

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

6.3 <u>היתר בניה מס' 20010033 מיום 15/8/01</u>

תיק בניין	:	6428550000
תוכנית בניין עיר מקומית או מפורטת	:	כס/20/1.
גוש	:	6428
חלקה	:	550
חלקות נוספות	:	גוש חלקה
		6428 567

מותר : תוספת שני דרגנועים + שינויים פנימיים.

6.3.1 <u>להלן התפלגות השטחים עפ"י תוכנית להיתר בניה שאושרה:</u>

שימוש עיקרי (מ"ר)					חלקי שרות (מ"ר) חלקה 550					הקומה ומפלס בבניין	סה"כ הבניין מ"ר
חלקה 549	חלקה 550		חלקה 567		קיים	אחסנה מוצע	חניה מוצע	מעברים לכלל הציבור מוצע	סה"כ מ"ר		
קיים	קיים	מוצע	קיים	סה"כ							
533.80				533.80	529.72				529.72	6.93-	1,063.52
1,097.97	1,300		381.80	2,779.83	4,486.41				4,486.41	4.00-	7,266.24
1,426.86	1,381.94	69.50	381.53	3,259.81	4,116.71	27.30	6.40-	90.40-	4,047.21	0.00	7,307.12
1,815.18	1,486.27	17.40	-	3,319.64	618.67				618.67	4.00+	9,398.31
0.0					142.57				142.57	גלריה	142.57
4,873.81	[9]4,079.23	86.90	763.33	9,893.18	9,894.08	27.30	6.40-	90.40-	[10]9,924.58	סה"כ	19,717.16

[9] טעות סופר בחישוב לסה"כ שטח עיקרי קיים בחלקה 550 : 4,168.21 מ"ר, המביא לסה"כ שטח בבניין :19,806.14 מ"ר.
[10] טעות סופר בסה"כ חלקי שרות לחלקה 550 :9,824.58 מ"ר, חישוב סה"כ השטחים בבניין נכון למעט הערה 16.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

6.4 <u>היתר בניה מס' 20040197 מיום 13/7/04</u>

תיק בנייה	:	6428550000
תוכנית בניין עיר מקומית או מפורטת	:	כס/1/1/גל, כס/1/20
תוכניות נוספות	:	כס/1/1/גג, כס/1/1/מ
גוש	:	6428
חלקה	:	550
חלקות נוספות	:	

גוש	חלקה
6428	549

מותר : תוכנית שינויים במבנה מסחרי קיים.

תוכנית כוללת שינויים בקומה ב' (מפלס 4.00+) והקמת גלריה.

6.4.1 עפ"י טבלת שטחים בתוכנית הבקשה להיתר זו, השינוי בשטחים המבוקש הינו תוספת של 454.09 מ"ר לגלריה על 142.57 מ"ר שטח גלריה קיים ובסה"כ 620.57 מ"ר גלריה .

<u>הערה</u>

ישנה טעות בחישוב שטח הגלריה:

596.66 מ"ר גלריה = 454.09 מ"ר מוצע + 142.57 מ"ר קיים.

6.4.2 <u>להלן השטחים המאושרים לבניה עפ"י תוכנית היתר הבניה:</u>

השימושים העיקריים (מ"ר)			**הקומה והמפלס בבניין**	**חלקי שירות (מ"ר)**			**סה"כ הבניין (מ"ר)**
מסחר							
קיים	**סה"כ שטח קיים**	**סה"כ קיים ומוצע**		**קיים**	**גלריה**	**סה"כ (מ"ר)**	
533.8	533.8	533.8	**6.93-**	529.72		529.72	1,063.52
2,779.83	2,779.83	2,779.83	**4.00-**	4,486.41		4,486.41	7,266.24
3,188.71	3,188.71	3,188.71	**0.00**	4,118.41		4,118.41	7,307.12
3,301.74	3,301.74	3,301.74	**4.00+**	636.57		636.57	3,938.31
0.00	0.00	0.00	**גלריה**	142.57	454.09+	620.57	620.57
9,804.08	9,804.08	9,804.08		9,913.08	454.09+	10,391.68	20,195.76

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

6.5 <u>טופס 4 מיום 7/2/2004</u>

ניתן אישור לפי סעיף 157 לחוק התכנון והבניה התש"ח 1965,

לפי תקנות התכנון לבניין מגורים/מסחר/שירותים/תעשייה, כדלקמן:

גוש- 6428.

חלקות : 549, 550, 567.

תת חלקות : 3102, 3103, 3120.

מען : קניון ערים, רח' כצנלסון- הכרמל, כפר סבא.

נבנו לפי היתר : 14240, 14427

מיום : 18/2/1992, 4/9/1993.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

7. <u>מצב משפטי</u>

7.1 בהתאם למידע מפנקס הזכויות שהופק באמצעות האינטרנט ביום 3/12/2008, <u>להלן פרטי הרישום</u>:

<u>גוש</u>	<u>חלקה</u>	<u>שטח החלקה במ"ר</u>
6428	549	2,703 מ"ר

7.1.1 <u>בעלויות</u>

<u>הבעלים</u>		<u>החלק בנכס</u>
איילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ	:	1/3
אמות השקעות בנכסים	:	1/5
איילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ	:	7/15

7.1.2 <u>משכנתא</u>

על זכויות כל הבעלים נרשמה משכנתא מדרגה ראשונה בסך 300,000,000 ₪ לטובת בנק לאומי לישראל בע"מ.

7.1.3 <u>הערות אזהרה</u>

על הבעלות של אמות השקעות בע"מ נרשמה הערת אזהרה בגין סעיף 126 בסך 300,000,000 ₪ לטובת בנק לאומי לישראל בע"מ (תאריך: 7/10/2008, שטר: 036442002).

7.1.4 פלט מידע זה אינו נסח רישום מאושר או העתק רישום, כמשמעותן בחוק המקרקעין, תשכ"ט – 1969, התקנות והנוהלים שעל-פיו.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

7.2 בהתאם למידע מפנקס הזכויות שהופק באמצעות האינטרנט ביום 3/12/2008, להלן פרטי הרישום:

גוש	חלקה	שטח החלקה במ"ר
6428	550	2,510 מ"ר

7.2.1 בעלויות

הבעלים		החלק בנכס
איילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ	:	1/3
אמות השקעות בנכסים	:	1/5
איילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ	:	7/15

7.2.2 הערות אזהרה

על הבעלות של איילות השקעות בנכסים (כפר-סבא) 1992 בע"מ ו- אמות השקעות בע"מ נרשמה חכירה לטובת חברת החשמל לישראל בע"מ, עד ליום 28/8/2993 שטח כולל של 100.7 מ"ר המשמשים כחדר טרנספורמציה.

7.2.3 משכנתא

על זכויות כל הבעלים נרשמה משכנתא מדרגה ראשונה בסך 300,000,000 ₪ לטובת בנק לאומי לישראל בע"מ.

7.2.4 הערות אזהרה

על הבעלות של אמות השקעות בע"מ נרשמה הערת אזהרה בגין סעיף 126 בסך 300,000,000 ₪ לטובת בנק לאומי לישראל בע"מ (תאריך: 7/10/2008, שטר: 036442002).

7.2.5 זיקת הנאה וזכות קדימה

זכות להתקין עזרים ורשות מעבר לטובת חברת חשמל.

7.2.6 פלט מידע זה אינו נסח רישום מאושר או העתק רישום, כמשמעותן בחוק המקרקעין, תשכ"ט – 1969, התקנות והנוהלים שעל-פיו.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

7.3 בהתאם למידע מפנקס הזכויות שהופק באמצעות האינטרנט ביום 3/12/2008, להלן פרטי הרישום:

גוש	חלקה	שטח החלקה במ"ר
6428	567	900 מ"ר

7.3.1 בעלויות

הבעלים		החלק בנכס
איילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ	:	1/3
אמות השקעות בנכסים	:	1/5
איילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ	:	7/15

7.3.2 משכנתא

על זכויות כל הבעלים נרשמה משכנתא מדרגה ראשונה בסך 300,000,000 ₪ לטובת בנק לאומי לישראל בע"מ.

7.3.3 הערות אזהרה

על הבעלות של אמות השקעות בע"מ נרשמה הערת אזהרה בגין סעיף 126 בסך 300,000,000 ₪ לטובת בנק לאומי לישראל בע"מ (תאריך: 7/10/2008, שטר: 036442002).

7.3.4 פלט מידע זה אינו נסח רישום מאושר או העתק רישום, כמשמעותן בחוק המקרקעין, תשכ"ט – 1969, התקנות והנוהלים שעל-פיו.

7.4 שטחים פתוחים

ביום 25/6/28 הסכימה עיריית כפר סבא, במכתב רשמי ,כי הנהלת הקניון תדאג להחזקת השטחים הציבוריים בתחום הקניון על חשבונה ובתמורה תאשר העירייה לקניון להשתמש בשטחים אלו לצרכי אירועים וירידים לתושבי כפר סבא.

7.5 בהתאם להסכם מכר שנערך ונחתם בתל אביב ביום 25/6/1992, בין: אקרופוליס חברה להשקעות בע״מ.(להלן: ״אקרופוליס״) - דנקנר השקעות בע״מ (להלן: ״דנקנר״) - ברוך חכם, שושנה חבס, יוסף חבס, יעל שפירא ועדינה מור (להלן: ״משפחת חבס״),
לבין: איילות השקעות בנכסים כפר סבא בע״מ. (להלן: ״הרוכש״)

7.5.1 המקרקעין
חלקה 549 בגוש 6428 בשטח 2,703 מ״ר.
חלקה 550 בגוש 6428 בשטח 2,510 מ״ר.
חלקה 567 בגוש 6428 בשטח 900 מ״ר.

7.5.2 הפרויקט- מרכז מסחרי הקרוי ״קניון ערים״, המוקם על המקרקעין ושנבנה עפ״י היתרי בניה[11] מס׳ 14240 ו- 13738.

7.5.3 הממכר- שליש ממכלול זכויות הבעלות בפרויקט, לרבות בזכויות החניה בחניון ו/או בזכויות אחרות כל שהן של הפרויקט (בכפוף לזכויות שיוקנו לחב׳ החשמל בחדי טרנספורמציה).

7.6 בהתאם להסכם המכר שנערך ביום 18/6/1997, בין: דנקנר השקעות בע״מ (להלן: ״המוכרת״) לבין: אמות השקעות בע״מ (להלן: ״הקונה״), המוכרת, ביחד עם אחרים, הינם הבעלים של המקרקעין הידועים כחלקות 549, 550, ו- 567 בגוש 6428, המצויים בכפר סבא (להלן: ״קניון ערים״) לרבות המרכז המסחרי הבנוי על המקרקעין והידוע כ״קניון ערים״ (להלן ״קניון ערים״).
המוכרת הינה הבעלים של 1/5 (חמישית) מן המקרקעין ומקניון ערים (חלקה כאמור של המוכרת יקרא להלן ״הנכס״).

[11] ראה בפרק ״מצב תכנוני״, סעיפים 6.2, 6.1 .

7.7 בהתאם להסכם מכר שנערך ביום 3/7/2006, בין: כ.ס סנטר השקעות בע״מ, חבס יוסף, חבס שושנה, שפירא יעל, חבס ברוך, מור עדינה, אקרופוליס חברה להשקעות בע״מ (להלן: ״המוכרים״), לבין: אילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע״מ (להלן: ״הקונה״).
הואיל והמוכרים הינם המחזיקים והבעלים הרשום ו/או הזכאים להירשם כבעלים של סה״כ 6720/14400 חלקים בבעלות משותפת (מושע) בחלקות.
על זכויות יחידי חבס ואקרופוליס רשום שיעבוד כהגדרתו בהסכם.
כ.ס סנטר רכשה ביום27/12/99 מהמוכרים 1900/14400 חלקים בחלקות ובקניון ערים וכ.ס סנטר נכנסה לנעליהם, ביחס לזכויות שרכשה כאמור לכל דבר ועניין לחלקות, לקניון ערים, לניהולו ולהסכם אילות (הסכם מכר מיום 25/6/92) במסגרתו רכשה הקונה את זכויותיהם בקניון ערים.
המוכרים הינם הבעלים של 16,800 מניות רגילות בסה״כ ו- 7 מניות הנהלה בחב׳ הניהול.
מתוך ההסכם עולה כי הקונים קונים את החלקות 549, 550 ו- 567 בגוש 6428 בכפר סבא ואת כל הבנוי עליהן, בכלל זה את קניון ערים, חב׳ הניהול, התקשרויות, זכויות בחניון וכדומה - חובות וזכויות במצבם AS-IS.

7.8 בהתאם להסכם שכירות מיום 22 באוגוסט 2007[12], בין: החברה הכלכלית לפיתוח כפר סבא בע״מ (להלן: ״החברה הכלכלית״ או ״החברה״), לבין: איילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע״מ (להלן: ״השוכרת״).
החניון אינו נמצא בתחום הקניון, אך נמצא בסמוך לו במתחם ככר העיר.
מחניון זה אין הכנסות אלא רק הוצאות מקופות חברת הניהול.
עיריית כפר סבא (להלן ״העירייה״) הינה הבעלים של המקרקעין הרשומים כחלקה 577 בגוש 6428 בכפר סבא.
העירייה העבירה לחברה הכלכלית את החזקה במקרקעין לשם פיתוחם כחניון לשימוש הציבור וזאת בהסכם בין העירייה לחברה הכלכלית מיום 15.8.1994.
ובהחלטה מס׳ 253 של מועצת העיר מיום 4.12.2000 אישרה העירייה את הארכת תוקפו של ההסכם הראשי ל - 14 שנים נוספות, דהיינו עד יום 14.7.2018 ואת הפעלת החניון, כאמור על ידי אחרים.

[12] החניון אינו מהווה חלק מזכויות המקרקעין נשוא חוות הדעת. החניון הושכר ע״י קניון ״ערים״ לטובת קהל לקוחות הקניון, דמי השכירות מהווים הוצאה.

ENG. JOSEPH SARNITZKY **אינג' יוסף זרניצקי**
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS **מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין**

39 MONTEFIORY STREET, **TEL . 03-5281652** **טל.** **רחוב מונטיפיורי 39**
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL **FAX. : 03-6200137** **פקס.** **תל-אביב 65201**

החברה הכלכלית בנתה ומפעילה על המקרקעין חניון תת קרקעי בן שני מפלסים וכ - 560 מקומות חניה המשמש כחניון ציבורי.
השוכרת הינה הבעלים של "קניון ערים" הבנוי על חלקות 549, 550, 567 בגוש 6428 והממוקם בסמוך לחניון.

7.9 **<u>הסכמי שכירויות לקניון</u>**[13]

7.9.1 <u>להלן ריכוז נתוני דמי שכירות חודשיים לחנויות כפי שנמסרו ע"י החברה</u>:

קומה	סה"כ דמ"ש בסיסיים ב- ₪ ממודדים/מעודכנים
חנויות סמי עוגן/עוגן[14]	₪ 454,822
חנויות בקומות קרקע, א'	₪ 1,499,646
חנויות בקומה ב'	₪ 256,741
דוכנים (כולל דוכנים בימי שישי), הכנסה מפדיון בגין החנויות (ממוצע חודשי לשנת 2008 – 1-10/2008), חלק מהמחסנים הצמודים לחנויות[15], שונות	₪ 132,950

תום הסכמי השכירות נעים בין השנים 2009-2013 שלמרביתם יש אופציה להארכת תקופת השכירות ב 2-5 שנים.

7.10 <u>חברת הניהול -</u> לפי נתוני רווח/הפסד של חב' הניהול ,עולים הנתונים הבאים:

		2008[16]	2007
הפסד בש"ח אינו כולל מע"מ		**1,183,000**	**1,294,241**

בהתאם למסמך מיום 8/01/2008, החב' לניהול קניון ערים בע"מ ו- אילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ, מצהירות שהחל מיום 1/01/2008 יבוצעו שירותי הניהול בקניון ערים כפר-סבא ע"י חב' - אילות השקעות בנכסים (כפר סבא) 1992 בע"מ.
החברה לניהול העבירה והמחתה לאילות את כל הזכויות והחובות הנוגעות לניהול הנכס.

[13] בהתאם לדו"ח ריכוז שכירויות למועד 1/11/2008 שנתקבל מהנהלת קניון ערים ובאישור מזמין חוות הדעת.
[14] קולנוע, ניו פארם, גולף אנד קו, קו-אופ (מגה), גרייט שייפ – חדר כושר.
[15] מרבית דמ"ש בגין המחסנים הצמודים לחנויות כלולים בדמ"ש הנגבים בגין החנויות.
[16] ע"פ מאזן לא מבוקר ליום 30/09/2008.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

8. **<u>גורמים ושיקולים</u>**

באומדן שווי זכויות הבעלות בנכס הנדון הבאנו בחשבון, בין היתר, את הגורמים והשיקולים הבאים:

8.1 נשוא השומה – קניון ערים הכולל שלושה מבנים הבנויים בתחום חלקות 549, 550 ו-567 בגוש 6428.
סה"כ שטח המגרשים/החלקות 6,113 מ"ר (בהתאם למידע מפנקס הזכויות).
סה"כ השטח הבנוי: 20,195.76[17] מ"ר (שטח עילי, תת קרקעי, עיקרי ושירות).
הובא בחשבון רמת הבניה והגמר הטובה של הקניון.

8.2 מיקומו – קניון ערים ממוקם בסמוך ממערב למרכז כפר סבא, בקרית ספיר הידועה כמרכז הפעילות התרבותית של כפר סבא.
הקניון תחום ע"י הרחובות כצנלסון, הכרמל, אלעזר דוד ומוטה גור.

8.3 <u>הרקע התכנוני/רישוי בניה</u>
היתר בניה מס' 20040197 מיום 13/7/04
להלן השטחים המאושרים לבניה עפ"י תוכנית היתר הבניה:

השימושים העיקריים (מ"ר)			הקומה והמפלס בבניין	חלקי שירות (מ"ר)			סה"כ הבניין (מ"ר)
מסחר							
קיים	סה"כ שטח קיים	סה"כ קיים ומוצע		קיים	גלריה	סה"כ (מ"ר)	
533.8	533.8	533.8	**6.93-**	529.72		529.72	1,063.52
2,779.83	2,779.83	2,779.83	**4.00-**	4,486.41		4,486.41	7,266.24
3,188.71	3,188.71	3,188.71	**0.00**	4,118.41		4,118.41	7,307.12
3,301.74	3,301.74	3,301.74	**4.00+**	636.57		636.57	3,938.31
0.00	0.00	0.00	**גלריה**	142.57	454.09+	620.57	620.57
9,804.08	9,804.08	9,804.08		9,913.08	454.09+	10,391.68	20,195.76

8.3.1 בהתאם להיתר הבניה, זכויות הבניה בהתאם לתכניות בניין העיר נוצלו במלואן.

[17] בהתאם לתכנית היתר בניה.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג׳ יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

8.4 <u>הרקע המשפטי</u>

8.4.1. הסכמי מכר על פיהם רכשו ״חברת אילות השקעות בנכסים (כפ״ס) 1992 בע״מ״ וחב׳ ״אמות השקעות בע״מ את הקניון נשוא חוות הדעת (ראה סעיפים 7.5, 7.6, 7.7 בחוות הדעת).

8.4.2. <u>ריכוז נתוני דמי שכירות חודשיים לחנויות כפי שנמסרו ע״י החברה</u>[18]

קומה	סה״כ דמ״ש בסיסיים ב- ₪ ממודדים/מעודכנים
חנויות סמי עוגן/עוגן[19]	₪ 454,822
חנויות בקומות קרקע, א׳	₪ 1,499,646
חנויות בקומה ב׳	₪ 256,741
דוכנים (כולל דוכנים בימי שישי), הכנסה מפדיון בגין החנויות (ממוצע חודשי לשנת 2008 – 1-10/2008), חלק מהמחסנים הצמודים לחנויות[20], שונות	₪ 132,950

תום הסכמי השכירות נעים בין השנים 2009-2013 שלמרביתם יש אופציה להארכת תקופת השכירות ב 2-5 שנים.

8.5 תפוסה - המרכז המסחרי נמצא/פועל בשיעור תפוסה של כמעט 100% למעט שטח של חנות במבנה המערבי בקומה א׳ בשטח של כ- 60 מ״ר (35 מ״ר חנות + 25 מ״ר מחסן). תמהיל השימושים כולל חנויות עוגנים (בתי קולנוע, חדר כושר, סופר מרקט, ניו פארם), חנויות אופנה, מזון מהיר, קוסמטיקה וטיפוח, הנעלה, בתי קפה, וכדו׳.

[18] בהתאם לדו״ח ריכוז שכירויות למועד 1/11/2008 שנתקבל מהנהלת קניון ערים ובאישור מזמין חוות הדעת.
[19] קולנוע, ניו פארם, גולף אנד קו, קו-אופ (מגה), גרייט שייפ – חדר כושר.
[20] מרבית דמ״ש בגין המחסנים הצמודים לחנויות כלולים בדמ״ש הנגבים בגין החנויות.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

8.6 <u>הוצאות ניהול</u>

הוצאות הניהול גבוהות מההכנסות המתקבלות מדמי הניהול, במרכיב השווי הובא בחשבון ניכוי הפסד חברת הניהול בהתייחס לשנת 2008.

להוצאות הניהול הנ"ל מתווספת הוצאה נוספת בגין שכירת חניון "ככר העיר" לרווחת לקוחות ומבקרי הקניון ללא גביית תשלום בגין החניה.

			2007
הפסד בש"ח אינו כולל מע"מ		**2008[21]**	
		1,183,000	**1,294,241**

8.7 סה"כ השטחים הבנויים לשיווק – ראה פירוט שטחים בסעיף 6.9 בחוות הדעת.
שטחים פנויים מסה"כ השטחים לשיווק: חנות במבנה המערבי בקומה א' בשטח של כ- 60 מ"ר (35 מ"ר חנות + 25 מ"ר מחסן).

8.8 המתחם המסחרי מהווה נכס מניב ותואם הגדרת "עסק חי ופעיל" ולפיכך הגישה המועדפת להערכת השווי הינה גישת היוון הכנסות - היוון דמי השכירות המתקבלים מהשטחים המושכרים בשיעור היוון המגלם את רמת הסיכון ואי הוודאות הכרוכה בזרם הכנסות שוטף.

8.9 המתחם המסחרי מושכר בשכירות חופשית, בחלק מהחוזים דמי השכירות כוללים בנוסף לדמי השכירות הבסיסיים תוספת אחוזים מהפדיון.
אומדן השווי למרכיב הפדיון נערך בהתייחס לשיעור היוון גבוה יותר המגלם את הסיכון הגלום בזרם ההכנסות מפדיון, מעבר לדמ"ש הבסיסיים המתקבלים ולנוכח העובדה שבחודשים האחרונים, דמ"ש החודשיים בגין הפדיון קטנו בהדרגתיות.

[21] **ע"פ מאזן לא מבוקר ליום 30/09/2008 (הפסד חודשי משוקלל: 131,444 ₪, הפסד שנתי משוקלל: 1,577,333 ₪).**

39 MONTEFIORY STREET, **TEL . 03-5281652** **טל.** **39 רחוב מונטיפיורי**
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL **FAX. : 03-6200137** **פקס.** **65201 תל-אביב**

8.10 השטחים המושכרים מהווים נכס מניב ותואם הגדרת "עסק חי ופעיל" ולפיכך הגישה המועדפת להערכת השווי הינה גישת היוון הכנסות – היוון דמי השכירות המתקבלים מהשטחים המושכרים בשיעור היוון המגלם את רמת הסיכון ואי הוודאות הכרוכה בזרם הכנסות שוטף.

8.11 <u>שיעור היוון</u>

שנים 2006, 2007 ועד לקראת סוף שנת 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 לענין מגמות עתידיות בשוק הנדל"ן, אשר סביר להניח שיבואו לידי ביטוי בשיעורי תשואה מבוקשים גבוהים יותר, לרכישת נכסים מניבים.

8.12 שיעורי ההיוון השנתי שנקבע לשטחים הבנויים המושכרים הינו ראוי ומקובל בנכסים דומים, שיעור זה מורכב מהריבית השנתית חסרת הסיכון המבוססת על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לתקופה ארוכה, בנוסף מרכיב הפחת, הפרמיה בגין סיכון ואי ודאות, איכות השוכרים, תקופת השכירות.

8.12.1. אומדן דמי השכירות ליחידה/החנות הפנויה נערך בהתייחס לדמ"ש חודשיים המתקבלים בפועל תוך ביצוע התאמות נדרשות.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL
TEL . 03-5281652
FAX. : 03-6200137

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201
טל.
פקס.

8.13 <u>להלן נתוני עסקאות</u>:

8.13.1. קניון רננים רעננה חב' מליסרון רכשה 70% בקניון רננים לפי שווי של 478.5 מ' ₪ הנגזר מחישוב תשואה של כ- 9% על הרווח התפעולי נטו לפי דיווח לרשות לני"ע מיום 12.1.2006.

8.13.2. קניון הסיטי אשדוד – מנופים פיננסים לישראל בע"מ רכשה 50% מקניון הסיטי באשדוד בתמורה ל- 39 מ' ₪. עלות הרכישה מהווה תשואה מהוונת של סך ההכנסות נטו בשיעור של 9.5%. עפ"י (דיווח לרשות לני"ע 13.9.2005).

8.13.3. מחצית מ"קניון גבעתיים" נרכש בחודש מאי 2006 ע"י החברות כלל ביטוח ונכסים ובנין לפי תשואה של 7.8%.
יצוין כי עסקה זו בוצעה ע"י הפעלת זכות סירוב להצעה זהה שניתנה במשותף ע"י החברות דלק נדל"ן ובריטיש - ישראל בע"מ.

8.13.4. קניון קרית אונו נרכש באוקטובר 2007 במחיר המשקף שיעור תשואה של 7.8%.

8.13.5. קניון חדרה - קבוצת ריט (ריט קניונים) רכשה 50% מקניון חדרה בסכום של 34.5 מיליון $. קניון חדרה קיים למעלה מ- 10 שנים.
הקניון ממוקם בלב העיר חדרה, ברחוב רוטשילד, גודלו כ- 14 אלף מ"ר והוא מתפרש על פני 3 קומות.
העסקה בוצעה לפי אחוז תשואה של 8.5% לקניון עתודות בניה בנות 4,000 מ"ר.("דה מרקר" 17.2.2006)

8.13.6. חברת דלק נדל"ן רכשה במהלך שנת 2006 - 50% מפאוור סנטר רמלוד הכוללים תחנת תדלוק ומבנה מסחרי, לפי שיעור תשואה של 8.3%.

8.13.7. קניון ארנה בהרצליה, בשטח בנוי של כ- 26,500 מ"ר, נמכר בסכום של 185,000,000$. סך ההכנסות לשנה 10,000,000$, משקפות תשואה שנתית של 7.8%. הנתון מדיווח לעיתונות מיום 7/2/07.

8.13.8. חברת דלק נדל"ן רכשה בחודש ינואר 2007, מרכז מסחרי הידוע בשם "סנטר הגלילי" הכולל תחנת תדלוק, לפי שיעור תשואה של 8.3%.

8.13.9. 50% ממרכז מסחרי דו קומתי בגדרה נרכש ע"י חברת דלק נדל"ן בתאריך 12/7/07 לפי תשואה של 8.25% לקומת הקרקע ו- 9% לקומה עליונה.

ENG. JOSEPH SARNITZKY **אינג' יוסף זרניצקי**
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS **מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין**

39 MONTEFIORY STREET, **TEL . 03-5281652 .טל** **רחוב מונטיפיורי 39**
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL **FAX. : 03-6200137 .פקס** **תל-אביב 65201**

8.13.10. הראל חברה לביטוח רכשה את המרכז המסחרי נווה סביון שבאור יהודה מחברת תשלוז תמורת 11 מיליון דולר (עפ"י דיווח בגלובס מיום 4/11/07).העסקה משקפת שיעור תשואה של 8.4%.

8.13.11. חברת אמות רכשה מחצית מקניון בת-ים בסכום של 157 מיליון ₪. ההכנסה השנתית בקניון הינה 29 מיליון ₪ כך שהעיסקה משקפת תשואה של 9.2% (פורסם ב"דה מרקר" ביום 16/3/08).

8.13.12. קבוצת עזריאלי רכשה את יתרת 50% מקניון "מרגלית השרון" בהוד-השרון במחיר של 74,000 ₪. סך ההכנסות השנתיות בקניון מסתכמות ל- 9.5 מיליון ₪ המשקף תשואה של 6.4% (פורסם ב"דה מרקר" ביום 23/10/08).

8.13.13. 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

8.14 לאור האמור לעיל, כמו גם להשלכות המשבר הפיננסי ואי הוודאות, נקבע שיעור ההיוון כדלקמן:

סוג	שיעור היוון שנתי
חנויות פעילות סמי עוגן/עוגן[22], חנויות פעילות בקומות קרקע, א', חנויות פעילות בקומה ב'	7.75% - 8%
חנות פנויה בקומה א' – מבנה מערבי, דוכנים (כולל דוכנים בימי שישי), הכנסה מפדיון בגין החנויות (ממוצע חודשי לשנת 2008 – 1-10/2008), חלק מהמחסנים הצמודים לחנויות, שונות, הפסד שנתי חב' ניהול	9.5% - 12%

[22] קולנוע, ניו פארם, גולף אנד קו, קו-אופ (מגה), גרייט שייפ – חדר כושר.

8.15 קיימות שלוש שיטות עקרוניות להערכת שווים 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).

8.16 הובאו בחשבון מחירי מקרקעין ודמי שכירות חודשיים חופשיים הרווחים בקניונים דומים והתאמתם לקניון נשוא חוות הדעת ודמ"ש חודשיים המתקבלים בפועל.

8.17 אומדן השווי אינו כולל מע"מ.

8.18 אומדן שווי נשוא חוות הדעת מוערך ללא ציוד ומלאי וללא מוניטין.

8.19 המועד הקובע לחוות הדעת – 31/12/2008.

8.20 חוות הדעת מתייחסת לעניין אומדן שווי זכויות הבעלות בנכס הנדון, בשוק מקרקעין חופשי, בקריטריון של קונה מרצון ממוכר מרצון, נקי מכל חוב, שעבוד, משכנתא וזכויות צד ג'.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

8.21 חוות דעת קודמות

משרדנו ערך חוות דעת שמאית כדלקמן:

8.21.1. בתאריך 30/01/2008, לעניין שווי זכויות הבעלות בנכס הנדון בשוק החופשי, בקריטריון של קונה מרצון ממוכר ברצון, לצורך הכללתה בדוחות הכספיים של החברה למועד הקובע – 31/12/2007.
אומדן שווי זכויות הבעלות נקבע בגבולות – 272,250,000 ₪ בתוספת מע"מ.

(א) שוק המקרקעין שהיה מצוי מספר שנים בתקופת מיתון שאופיינה במיעוט עסקאות מכר בכלל ובירידה חדה בביקושים, נמצא בשנים 2006-2008 בתפנית המציינת שיפור באווירה ומגמה חיובית ובחיפוש לאחר השקעה בנכסים מניבים כדוגמת מרכזי קניות, מסחר ומשרדים לתקופות ארוכות טווח.
במחצית שנת 2008 נמצא "שוק הנדל"ן המניב" בכלל ובת"א בפרט, בתקופת גיאות המאופיינת בביקושים ערים ובעסקאות שכירות ומכר, ביקוש גבוה לבניינים עצמאיים ולשטחי משרדים בהיקף גדול, אשר מתאימים לצרכי הנהלת חברות, משרדי רו"ח/עו"ד/פיננסים עתירי עובדים וכו'.
הגידול באומדן השווי ל - 31.12.2008 נובע מגידול משמעותי בהכנסה השנתית (N.O.I).

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

9. **<u>תחשיב שומה</u>**

סוג/שימוש	הכנסה חודשית	הכנסה שנתית	שיעור היוון שנתי	אומדן שווי
חנויות פעילות סמי עוגן/עוגן[23], חנויות פעילות בקומות קרקע, א', חנויות פעילות בקומה ב'	2,211,209 ₪	26,534,508 ₪	- 8% 7.75%	333,882,102 ₪
חנות פנויה בקומה א' – מבנה מערבי, דוכנים (כולל דוכנים בימי שישי), הכנסה מפדיון בגין החנויות (ממוצע חודשי לשנת 2008 – 1-10/2008), חלק מהמחסנים הצמודים לחנויות, שונות, הפסד שנתי חב' ניהול	144,984 ₪	162,475 ₪	- 12% 9.5%	(1,059,968) ₪
סה"כ אומדן שווי הנכס				332,822,133 ₪
במעוגל				**333,000,000** ₪

[23] קולנוע, ניו פארם, גולף אנד קו, קו-אופ (מגה), גרייט שייפ – חדר כושר.

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

10. **<u>השומה</u>**

לאור האמור לעיל, אומדן שווי זכויות הבעלות בנכס שבנדון, בשוק החופשי, בקריטריון של קונה מרצון ממוכר ברצון, נקי מכל חוב, שיעבוד, משכנתא וזכויות צד ג', בגבולות **<u>333,000,000 ₪.</u>**

אומדן השווי אינו כולל מע"מ.

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.

לוטה: תמונות (1 עמ')
מפת סביבה (1 עמ')
תשריט חלקות (1 עמ')

בכבוד רב,

יוסף זרניצקי
מהנדס בנין ושמאי מקרקעין

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

<u>תמונות</u>

חזית לרח' הכרמל

חזית לרח' מוטה גור

ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג׳ יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 .טל
FAX. : 03-6200137 .פקס

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

<u>מפת סביבה</u>

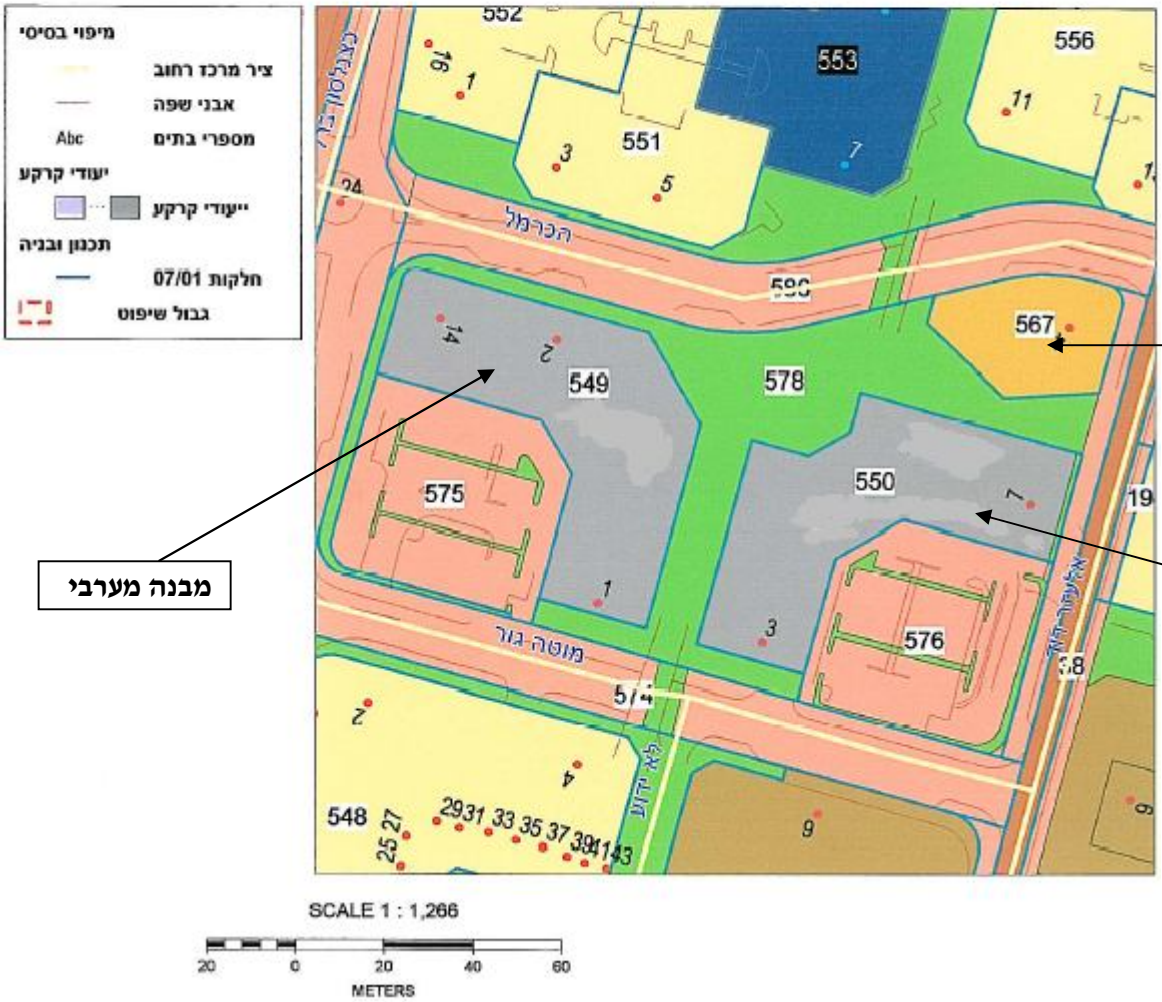
ENG. JOSEPH SARNITZKY
CIVIL ENGINEERS & REAL ESTATE APPRAISERS

אינג' יוסף זרניצקי
מהנדסי בנין ושמאי מקרקעין

39 MONTEFIORY STREET,
TEL-AVIV 65201 ,ISRAEL

TEL . 03-5281652 טל.
FAX. : 03-6200137 פקס.

רחוב מונטיפיורי 39
תל-אביב 65201

<u>תשריט חלקות</u>

כפר-סבא