



## דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה וחברות מאוחדות שלה ליום 30.6.2008

הדירקטוריון של בריטיש ישראל השקעות בע"מ מתכבד להגיש את הדו"חות הכספיים של החברה ושל החברות המאוחדות שלה (להלן: "הקבוצה" או "בריטיש ישראל השקעות") לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2008 (להלן: "תקופת הדו"ח").

הדו"חות הכספיים המוצגים מוצגים בהתאם לתקני דיווח כספי הבינלאומיים (תקני ה-IFRS)

### 1. תאור הקבוצה וסביבתה העסקית

הקבוצה מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל.

בתקופת הדוח עסקה הקבוצה בעיקר בתחומי הפעילות הבאים:

- (1) השכרה, ניהול, אחזקה, פיתוח, ייזום והשבחה של קניונים ומרכזים מסחריים.
- (2) השכרה, ניהול, אחזקה, פיתוח, ייזום והשבחה של פארקים למשרדים, תעשייה עתירת ידע ובנייני משרדים.
- (3) פעילות נוספת הכוללת בעיקר הפעלת מועדון ספורט בחיפה וניהול מספר נכסים נוספים שאינם בבעלות הקבוצה.

ביום 30 במאי 2007 השלימה החברה הנפקה ראשונה של מניות ואגרות חוב סחירות בבורסה לני"ע בתל אביב. כמו כן, בעלי השליטה המירו חוב למניות בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח. השלמת ההנפקה והמרת החוב למניות הביאו לגידול ניכר בהון של הקבוצה, להקטנה משמעותית של יחס כיסוי חוב ל-CAP, נטו ולשיפור באיתנותה הפיננסית.

ביום 21 במאי 2008 פרסמה החברה תשקיף מדף של מניות החברה, אגרות חוב וכתבי אופציות, הכל כמפורט בתשקיף המדף. נכון למועד זה, הקבוצה לא הגישה דוחות הצעת מדף בהתאם לתשקיף המדף.

בתקופת הדוח חל שיפור ניכר בפעילותה העסקית של החברה וגידול ב- NOI בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, וזאת בשל השלמת עסקאות רכישה של נכסי נדל"ן מניב בעיקר ברבעונים השני והשלישי של שנת 2007, הגדלת שיעורי האחזקה בחברות המחזיקות במרכזים מסחריים ושיפור בביצועים התפעולים של מרבית הנכסים האחרים.

הסביבה העסקית בה פועלת החברה מושפעת מהמצב הכלכלי במשק, המצב בשוקי ההון בארץ ובעולם ובעיקר משינויים מהותיים בשיעורי הריבית ארוכות הטווח ובמרווחי הריבית, המשפיעים על עלות גיוס מקורות החוב ארוכי הטווח של הקבוצה, וכן על שיעורי ההיוון התפעוליים בהם משוערכים נכסים ("Cap Rate").

הקבוצה, כחלק ממהלך אסטרטגי מתוכנן, חיזקה את הונה העצמי ושפרה את נזילותה בשנה שחלפה וזאת בעקבות ההערכה שזמינות ההון והחוב לטווח ארוך ומחיריהם בתקופה זו הינם בתנאים אטרקטיביים. בעקבות הערכה זו גייסה הקבוצה בשוק ההון המקומי כ-1.7 מיליארד ש"ח ברוטו מתוכם כ-0.5 מיליארד ש"ח הון עצמי וכ-1.2 מיליארד ש"ח באמצעות הנפקת אג"ח חוב במח"מ של מעל 6 שנים.

הוצאות המימון נטו של החברה גדלו במחצית הראשונה של שנת 2008 לרמה של כ-239 מיליון ש"ח ולכ-155 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2008 לעומת כ-92 מיליון ש"ח וכ-61 מיליון ש"ח בהתאמה, בתקופה מקבילה אשתקד.

עיקר הגידול בהוצאות המימון אותם זקפה החברה בדוח רווח והפסד נובע מעליית החדה במדד המחירים לצרכן בשיעור של כ-2.85% במחצית הראשונה של שנת 2008 ושיעור של כ-2.44% ברבעון השני של שנת 2008 לעומת כ-0.27% וכ-0.71% בהתאמה, בתקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, הגידול בהיקפי הפעילות של החברה במהלך התקופה, תרם אף הוא לגידול בהוצאות המימון.

מנגד, לאור העובדה שחוזי השכירות אותם החברה חותמת עם שוכריה השונים צמודים למדד המחירים לצרכן, עיקר נכסי החברה נהנו מעלייה בשוויים ההוגן (ראה התייחסות להלן תחת סעיף "תוצאות הפעולות") והנהלת החברה מצפה לגידול בתזרימים התפעולים ברבעונים הקרובים, אשר ישקפו את הפרשי ההצמדה האמורים.

יתר על כן, הנהלת החברה מעריכה כי השלמה ואכלוס של פרויקטים בביצוע ופיתוח יביאו לגידול נוסף בתזרימים התפעולים על פני זמן.

כפי שיפורט להלן, לקבוצה התחייבויות צמודות מדד בניכוי נכסים צמודי מדד בהיקף של כ-4.6 מיליארד ש"ח. הנדל"ן המניב של הקבוצה שמושכר רובו ככולו בהסכמי שכירות צמודי מדד, הינו בהיקף של כ-5.9 מיליארד ש"ח והחברה רואה בכך הגנה אינפלציונית לטווח ארוך.

#### **מדדי בורסה**

מניות החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. מדדי הבורסה בהם מופיעה החברה הינם: מדד ת"א 100 ומדד ת"א 75.

#### **דירוג אשראי**

אג"ח של החברה מדורגות ע"י מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ : דירוג זמן ארוך- (A/Stable).  
דירוג זמן קצר- (A-1)

**פרטים על פעילות הקבוצה  
(אזורים גיאוגרפיים, שטחים ושיעורי תפוסה; ל – 8.2008)**

שיעור תפוסה ממוצע	שיעור מסה"כ	חלק בריטיש בשטחים (להשכרה (במ"ר)	שיעור תפוסה ממוצע	שיעור מסה"כ	סה"כ שטחים להשכרה בנכסים בבעלות (במ"ר)	אזור
<b>98.3%</b>	<b>20.7%</b>	<b>64,540</b>	<b>98.6%</b>	<b>20.4%</b>	<b>80,013</b>	<b>סה"כ צפון הארץ</b>
98.9%	95.7%	61,776	99.1%	96.5%	77,249	מזה: קניונים ומסחר
85.5%	4.3%	2,764	85.5%	3.5%	2,764	מזה: משרדים
<b>98.5%</b>	<b>66.2%</b>	<b>206,838</b>	<b>98.7%</b>	<b>65.3%</b>	<b>255,606</b>	<b>סה"כ מרכז הארץ</b>
98.2%	71.8%	148,479	98.3%	61.1%	156,122	מזה: קניונים ומסחר
99.3%	28.2%	58,358	99.3%	38.9%	99,484	מזה: משרדים
<b>97.2%</b>	<b>13.2%</b>	<b>41,144</b>	<b>96.6%</b>	<b>14.3%</b>	<b>56,052</b>	<b>סה"כ דרום הארץ ואזור ירושלים</b>
97.2%	100.0%	41,144	96.6%	100.0%	56,052	מזה: קניונים ומסחר
N.R	0.0%	0	N.R	0.0%	0	מזה: משרדים
<b>98.2%</b>	<b>80.4%</b>	<b>251,400</b>	<b>98.2%</b>	<b>73.9%</b>	<b>289,423</b>	<b>סה"כ קניונים ומסחר</b>
<b>98.7%</b>	<b>19.6%</b>	<b>61,122</b>	<b>98.9%</b>	<b>26.1%</b>	<b>102,248</b>	<b>סה"כ משרדים</b>
<b>98.3%</b>	<b>100.0%</b>	<b>312,522</b>	<b>98.4%</b>	<b>100.0%</b>	<b>391,671</b>	<b>סה"כ</b>

הערות לטבלה

1. הטבלה איננה כוללת את:
  - a. שטחי מועדון הספורט שבבעלות החברה (נווה שאנן – חיפה).
  - b. מקבצי הדיור שבבעלות החברה (בסמוך לקניון לב אשדוד).
  - c. שטחים בייזום ובהקמה.
2. הטבלה כוללת עסקאות שהושלמו עד בסמוך לאישור הדוחות הכספיים.
3. N.R = לא רלוונטי
4. מתייחס לשיעור תפוסה בפועל. עשוי להיות פער למול שיעור תפוסה עתידי הנגזר משטחים ששווקו ואשר טרם אוכלסו ו/או בעבודה.

נכסי החברה פרוסים בצורה רחבה מנהריה בצפון ועד אילת בדרום, בעיקר באזורי ביקוש במרכז הארץ ונהנים לאורך זמן משיעורי תפוסה גבוהים. למועד הדו"ח, לחברה בעלות על נכסים בשטח כולל של 392 אלף מ"ר (חלקה של החברה בשטחים הינו 313 אלף מ"ר). מהם 289 אלף מ"ר (חלקה של החברה בשטחים הינו 251 מ"ר) מיוחסים למגזר הקניונים ומרכזי המסחר ו- 102 אלף מ"ר למגזר המשרדים (חלקה של החברה בשטחים הינו 61 אלף מ"ר).

65% מהשטחים להשכרה בנכסים בבעלות החברה פרוסים במרכז הארץ (66% בחלק של החברה בשטחים), 20% בצפון הארץ (21% בחלק של החברה בשטחים) והיתרה בדרום הארץ ואזור ירושלים וסביבתה.

שיעור התפוסה הממוצע בנכסים בבעלות החברה (הן במגזר הקניונים ומרכזי המסחר והן במגזר המשרדים) גבוה מאוד ועומד על 98% (98% תפוסה בחלקה של החברה בשטחים).

ראה התייחסות להלן למשקל פעילות הקניונים ומרכזי המסחר ופעילות המשרדים מסך תזרים ה- NOI של החברה.

## התפתחות NOI , EBITDA ותרומה ריאלית מפעילות שוטפת

להלן מידע אודות נתוני:

ה - NOI (Net Operating Income – רווח מהשכרת נכסים והפעלתם)  
 ה - EBITDA (Earnings Before Interest Tax Depreciation – רווח לפני הוצאות מימון ומיסים).  
 תרומה ריאלית מפעילות שוטפת- משקפת את ה-EBITDA בניכוי הוצאות מימון ריאליות.

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

בנוסף משמש ה - NOI למדידת תזרים המזומנים החופשי הפנוי לשירות חוב פיננסי שנלקח למימון רכישת הנכס, וזאת כאשר מסך ה-NOI מקוזזות השקעות בשיפוצים ושמירה על הקיים (Capital Expenditure - Capex)

כמו-כן להערכת הנהלת החברה נתון ה-EBITDA נועד לתת תמונה שמשקפת בצורה מדויקת יותר את מצב העסקים של הקבוצה ואת הרווח התפעולי שלה.

בחברות נדל"ן מניב אשר עיקר נכסיהן והתחייבויותיהן צמודות למדד המחירים לצרכן, מדד התרומה הריאלית מפעילות שוטפת משקף בצורה נאותה את רווחיותן על פני זמן, לאחר התחשבות במרכיב המימון הריאלי.

מודגש בזאת כי פרמטרים אלה:

- א. אינם מציגים תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים.
- ב. אינם משקפים מזומנים שבנמצא למימון כל תזרימי המזומנים של הקבוצה, כולל יכולתה לבצע חלוקת כספים.
- ג. אינם אמורים להיחשב כתחליף לרווח הנקי להערכת תוצאות הפעילות של הקבוצה. לצורך חישוב ה-NOI נלקחו בחשבון בצד ההכנסות כל התשלומים המשולמים על ידי השוכרים (לרבות דמי שכירות, דמי ניהול ותשלומים נוספים אם קיימים), ולצורך חישוב העלויות נלקחו בחשבון כל ההוצאות התפעוליות בגין הנכסים לרבות עלויות ניהול, אחזקה ונוספות. הקבוצה עורכת את דוחותיה הכספיים על בסיס תקינה בינלאומית ומעריכה את הנדל"ן להשקעה לפי שווי הוגן, ולכן בחישוב עלות השכרת והפעלת הנכסים המסווגים כנדל"ן להשקעה והפעלתם, לא נלקח בחשבון פחת.

לצורך חישוב פרמטרים אלה לא נלקח בחשבון רווח משערוך נכסים.

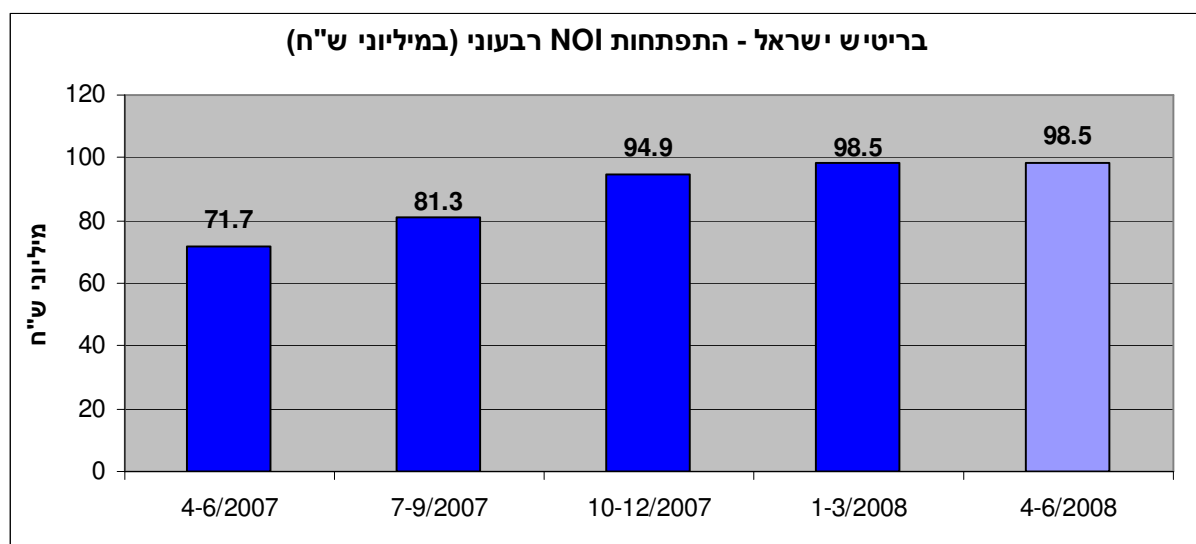
### התפתחות NOI (באלפי ש"ח)

שנת	רבעון 2	רבעון 2	6 חודשים	6 חודשים	
2007	2007	2008	2007	2008	
305,338	71,673	98,497	129,181	197,027	NOI
		37%		53%	שיעור שינוי ב - NOI למול תקופה מקבילה אשתקד

### פילוח NOI ע"פ מגזרי פעילות (במיליוני ₪)

1-12/2007	1-6/2007	1-6/2008	
<b>305</b>	<b>129</b>	<b>197</b>	<b>סה"כ NOI</b>
263	110	172	מזה: בגין קניונים ומרכזי מסחר
86%	86%	87%	שיעור מסה"כ
41	18	24	מזה: בגין משרדים
13%	14%	12%	שיעור מסה"כ
2	1	2	מזה: בגין אחר
1%	1%	1%	שיעור מסה"כ

בתקופת הדוח, לחברה נבע תזרים NOI בהיקף של 172 מיליון ש"ח מפעילות הקניונים ומרכזי המסחר (87% מסך תזרים ה - NOI בתקופה) ותזרים NOI בהיקף של 24 מיליון ש"ח מפעילות המשרדים (12% מסך תזרים ה - NOI בתקופה).

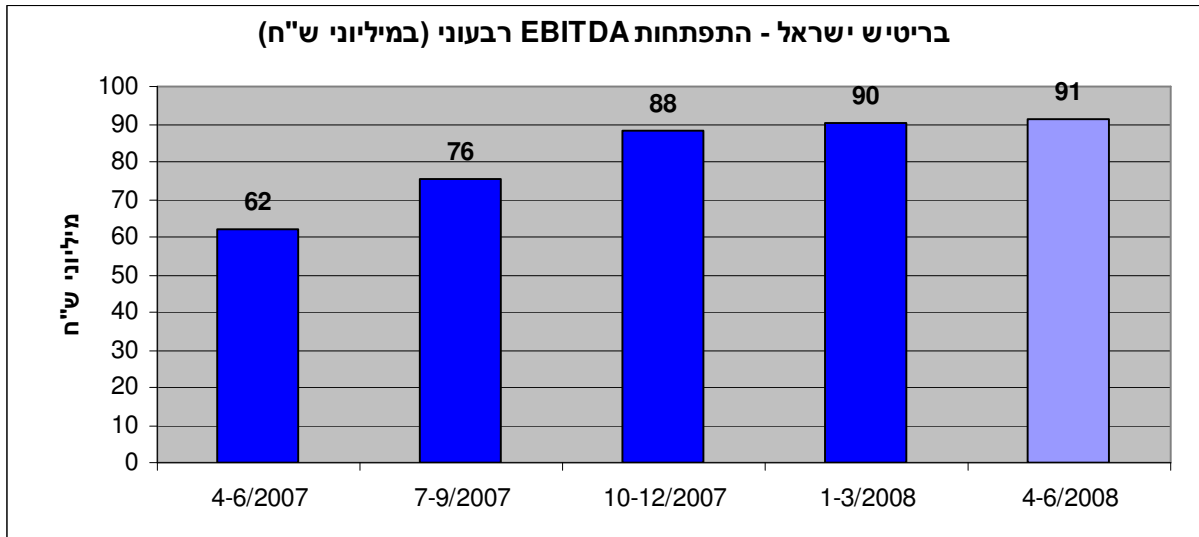


בתקופת הדוח ניכר גידול בהיקף ה - NOI לרמה של כ - 98.5 מיליון ש"ח ברבעון) לעומת כ-72 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

העלייה האמורה נובעת בעיקרה מרכישות שהחברה ביצעה במהלך התקופה של נכסי נדל"ן ו/או הגדלת החזקות בחברות נדל"ן מניב, וכן משיפור בביצועים התפעוליים של נכסים בבעלות.

**התפתחות EBITDA (באלפי ש"ח)**

שנת	רבעון 2	רבעון 2	6 חודשים	6 חודשים	
2007	2007	2008	2007	2008	
277,313	61,809	91,133	113,730	181,329	EBITDA
		47%		59%	שיעור שינוי ב - EBITDA למול תקופה מקבילה אשתקד



בתקופת הדוח ניכר גידול בהיקף ה - EBITDA לרמה של כ - 91 מיליון ש"ח לעומת כ - 62 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד.

העלייה האמורה נובעת בעיקרה מרכישות שהחברה ביצעה במהלך התקופה של נכסי נדל"ן ו/או הגדלת החזקות בחברות נדל"ן מניב, וכן משיפור בביצועים התפעולים של נכסים בבעלות.

**תחשיב תרומה ריאלית מפעילות שוטפת (במיליוני ש"ח)**

1-6/2007	1-6/2008	
		EBITDA
114	181	
-105	-239	הוצאות מימון נטו ע"פ דוחות רווח והפסד
10	135	מזה: הוצאות מימון אינפלציוניות *
<b>18</b>	<b>77</b>	<b>רווח לפני מס (בנטרול שערורים והוצאות מימון אינפלציוניות)</b>
	323%	שיעור שינוי למול תקופה מקבילה אשתקד

\* סכום משוער

מנתוני הטבלה שלעיל עולה, כי בתקופת הדוח חל שיפור ניכר בתחשיב התרומה הריאלית מפעילות שוטפת ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. השיפור האמור נובע מהגדלה בהיקף הפעילות של הקבוצה, משיפור ברווחיות ומירידה בשיעור הריבית הריאלית הממוצעת של החברה.

**הכנסות מהשכרה, ניהול ואחזקה של נדל"ן להשקעה**

הכנסות הקבוצה מהשכרה ניהול ואחזקה של נדל"ן להשקעה הסתכמו בתקופת הדו"ח בסך 288 מיליוני ש"ח לעומת 188 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ולעומת 460 מיליוני ש"ח בשנת 2007. ברבעון השני של שנת 2008 הסתכמו ההכנסות בסך 146 מיליוני ש"ח לעומת 107 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הגידול בהכנסות נובע בעיקר מהכנסות שנוספו לקבוצה עקב רכישת מרכזים מסחריים חדשים במהלך שנת 2007 וכן משיפור בהכנסות במרכזים מסחריים קיימים.

**ההכנסות מעליית שווי נדל"ן להשקעה**

הכנסות מעליית שווי נדל"ן להשקעה של הקבוצה הסתכמו בתקופת הדו"ח בסך 220 מיליון ש"ח לעומת 206 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ולעומת 420 מיליון ש"ח בשנת 2007. ברבעון השני של שנת 2008 הסתכמו ההכנסות בסך 117 מיליוני ש"ח לעומת 180 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עליית ערך הנכסים ברבעון השני של שנת 2008 נבעה בעיקר מעליית דמי השכירות הצמודים למדד המחירים לצרכן.

עליית שווי הנכסים בשנת 2007 נבעה בעיקר מהמרכזים המסחריים ברחובות, בפתח תקווה, חיפה, בצומת בילו, בככר ציון בירושלים, וכן מעליית ערך בנין משרדים המכונה בית הקריסטל. עליית שווי הנכסים בתקופת הדו"ח נבעה בעיקר מהמרכזים המסחריים, בצומת בילו, בחדרה, בכיכר ציון, בנתניה, באשדוד, פארק אזורים ורחובות.

**הכנסות אחרות**

לקבוצה הכנסות מניהול נכסים מחוץ לקבוצה הנובעות מניהול מאגרי מלונאות לצדדים לא קשורים, ומהפעלת מועדון ספורט. הגידול בהכנסות בתקופת הדו"ח וברבעון השני של שנת 2008 ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע משינוי בתנאי ההסכמים שנחתמו עם בעלי הדירות באחד המאגרים החל מהרבעון השני של 2007.

**עלות ההכנסות**

עלות ההכנסות הסתכמה בתקופת הדו"ח ב- 98 מיליוני ש"ח לעומת 64 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ולעומת 165 מיליוני ש"ח בשנת 2007. ברבעון השני של שנת 2008 הסתכמו הוצאות אלה בסך 51 מיליוני ש"ח לעומת 37 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הגידול בעלות ההכנסות נובע בעיקר מרכישת מרכזים מסחריים בשנת 2007 וכן מגיוס כוח אדם לטיפול במרכזים המסחריים כאמור.

**הוצאות מכירה ושיווק**

הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו בתקופת הדו"ח בכ- 0.4 מיליוני ש"ח והן נובעות מהוצאות פרסום ומהוצאות הפחתת תיווך ושכ"ט בגין חוזי השכרה.

**הוצאות בגין אופציות לעובדים**

הוצאות אלה מגלמות את שווי ההטבה לעובדים בגין אופציות שהוקצו להם (ראה פירוט להלן) בשנת 2007.

**הוצאות הנהלה וכלליות**

הוצאות הנהלה וכלליות, הסתכמו בתקופת הדו"ח בכ- 14 מיליון ש"ח לעומת 11 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ולעומת 24 מיליון ש"ח בשנת 2007. ברבעון השני של שנת 2008 הסתכמו הוצאות אלה בסך 6.6 מיליוני ש"ח לעומת 6.3 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

העלייה בהוצאות אלה נובעת בעיקר מגידול בהיקף הפעילות של הקבוצה, שהביא לגיוס עובדי מטה נוספים וכן מהגדלת הוצאות שכירות של המשרדים המשמשים את הנהלת הקבוצה.

## העסקת עובדים ומנכ"ל

ביום 10.5.2007 נחתם הסכם לפיו הועברו כל עובדי ראיט ניהול (ישראל) בע"מ (חברה בבעלות בעלי השליטה), אשר נתנו שירותים לחברה, להיות עובדים של החברה מיום 1.4.2007.

ביום 10.5.2007 נחתם הסכם העסקה בין החברה לבין המנכ"ל לפיו החל מיום 1.4.2007 יועסק המנכ"ל על ידי החברה. עד ליום 30.4.2007 נתן המנכ"ל שרותי ניהול לחברה באמצעות חברה בבעלותו שנתנה שירותים לראיט ניהול (ישראל) בע"מ. להלן עיקרי ההסכם עם המנכ"ל:

ההסכם הינו לחמש שנים. כל צד יכול להפסיק את ההסכם על ידי מסירת הודעה מראש בת שישה חודשים. שכר המנכ"ל יהיה 100,000 ש"ח לחודש (ברוטו) צמוד למדד, ובנוסף הוא יהיה זכאי לרכב צמוד, מכשיר טלפון נייד, דמי הבראה על פי דין והפרשות לקופת גמל לקצבה. עלות העסקתו של המנכ"ל הינה כ-135 אלפי ש"ח בחודש.

## תרומות

הוצאות הקבוצה כללו בתקופת הדוח תרומות למוסדות ללא כוונת רווח בסך של כ-520 אלפי ש"ח, בסך 235 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ובסך 584 אלפי ש"ח בשנת 2007. ברבעון השני של שנת 2008 הסתכמו הוצאות אלה בסך 373 אלפי ש"ח לעומת 213 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. לחברה אין מדיניות מגובשת בעניין תרומות

## הוצאות תפעוליות אחרות נטו

הוצאות תפעוליות אחרות, נטו, של הקבוצה בתקופת הדו"ח נובעות בעיקר מהוצאות שנוצרו בגין מכירת נכסים, ומהפרשות בגין תביעות תלויות.

## הוצאות מימון, נטו

לקבוצה היו בתקופת הדוח הוצאות מימון (נטו) בסך 239 מיליוני ש"ח לעומת 92 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ובסך 278 מיליוני ש"ח בשנת 2007. ברבעון השני של שנת 2008 הסתכמו הוצאות המימון נטו בכ-155 מיליון ש"ח לעומת כ-61 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. כאמור, הוצאות המימון של הקבוצה מושפעות בעיקר משיעור עלית המדד, שהיה חיובי בתקופת הדו"ח ובתקופה המקבילה אשתקד והן כללו הוצאות הפרשי הצמדה בסך כ-135 מיליוני ש"ח בתקופת הדוח, מתוכן כ-115 מיליוני ש"ח ברבעון השני של שנת 2008. (המדד הידוע בתקופת הדו"ח עלה ב-2.85% בהשוואה לעליה בשיעור 0.27% בתקופה המקבילה אשתקד ועליה ב-2.8% בכל שנת 2007). השינוי בשיעור עלית המדד בתקופת הדו"ח ביחס לתקופה המקבילה אשתקד וביחס לשנת 2007 והעליה בהיקף ההלוואות של הקבוצה במהלך שנת 2007 עקב רכישת נכסי נדל"ן מניב, כאמור לעיל, גרמו לעליה בהוצאות המימון של הקבוצה בתקופת הדו"ח.

כאמור לעיל, חוזי השכירות עם השוכרים של נכסי הקבוצה צמודים למדד המחירים לצרכן, כך שלמעשה הכנסות הקבוצה מוגנות מפני האינפלציה.

## מיסים על ההכנסה

הוצאות המס של הקבוצה נובעות בעיקר מיצירת עתודה למיסים נדחים עקב העלייה הריאלית בערך נכסי נדל"ן של הקבוצה.

## רווח מפעילות מופסקת

הרווח מפעילות מופסקת בשנת 2007 נבע בעיקר ממימוש האחזקות בפעילות בתחום מרכזי דיור לאוכלוסיה מבוגרת שנוהלה ע"י חברה מאוחדת לשעבר.

## רווח המיחוס למיעוט

ברבעון השני של שנת 2007 הגדילה הקבוצה את אחזקותיה בחברה מאוחדת באיחוד יחסי (50%) ל-70%. לפיכך, החל מהרבעון השני של שנת 2007, פעילות החברה המאוחדת, מאוחדת במלואה עם פעילות החברה, וחלק המיעוט מוצג בנפרד. החברה המאוחדת הינה בעלת המרכז המסחרי המכונה גרנד קניון בחיפה. הרווח המיחוס לזכויות המיעוט בתקופת הדו"ח הוא כ-1 מיליון ש"ח.

**נכסים שוטפים**

הנכסים השוטפים של הקבוצה הסתכמו ביום 30.6.2008 ב- בכ-849 מיליון ש"ח לעומת 768 מיליון ש"ח ביום 31.12.2007. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעליה ביתרת המזומנים של הקבוצה (56 מיליון ש"ח), מעליה בהשקעות לזמן קצר (19 מיליון ש"ח) ומקדמה על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה באשדוד (50 מיליון ש"ח) בניכוי ירידה בהלוואות ופקדונות לזמן קצר (57 מיליון ש"ח).

יתרת המזומנים ושווי מזומנים ויתרת ההשקעות לזמן קצר של הקבוצה הסתכמו ביום 30.6.2008 ב-655 מיליון ש"ח לעומת 580 מיליון ש"ח ביום 31.12.2007. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעודף שנוצר כתוצאה ממימון מחדש שנעשה בחברה מאוחדת בעלת מרכז מסחרי בחיפה.

יתרת ההלוואות ופקדונות לזמן קצר של הקבוצה הסתכמה ביום 30.6.2008 ב-46 מיליון ש"ח לעומת 103 מיליון ש"ח ביום 31.12.2007. הירידה ביתרה זו נובעת בעיקר ממיון חלות שוטפת של הלוואה לזמן ארוך שניתנה לחברת אירוס הגלבוע בע"מ, לסעיף הלוואות לזמן ארוך.

יתרת הלקוחות של הקבוצה הסתכמה ביום 30.6.2008 בסך 35 מיליון ש"ח לעומת 32 מיליון ש"ח ביום 31.12.2007. יתרת ההפרשה לחובות מסופקים במועדים אלה הסתכמה ב-6 מיליון ש"ח. ההפרשה נובעת מחובות שוכרים שגבייתם מוטלת בספק.

יתרת החייבים ויתרות חובה של הקבוצה הסתכמה ביום 30.6.2008 ב-111 מיליון ש"ח לעומת 51 מיליון ש"ח ביום 31.12.2007. היתרה ליום 30.6.2008 נובעת בעיקר ממקדמה על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה באשדוד בסך 50 מיליון ש"ח, מיתרת חוב של בעלי זכויות המיעוט בחברה מאוחדת בסך כ-38 מיליון ש"ח, מיתרת מס ערך מוסף, מיתרה בגין צדדים קשורים, מהוצאות מראש, ומחייבים אחרים.

**נכסים לא שוטפים**

הלוואות ופקדונות לזמן ארוך של הקבוצה הסתכמו ביום 30.6.2008 בסך 208 מיליון ש"ח לעומת 124 מיליון ש"ח ביום 31.12.2007. העליה ביתרה זו נובעת בעיקר ממיון יתרת הלוואה לאירוס הגלבוע מחלויות שוטפות להלוואות לזמן ארוך, כמפורט לעיל.

יתרת ההוצאות מראש ונכסים אחרים של הקבוצה הסתכמה בכ-8.6 מיליון ש"ח ב-30.6.2008 לעומת כ-4 מיליון ש"ח ביום 31.12.2007. הגידול ביתרה זו נובע מתשלום בסך 4.5 מיליון ש"ח בגין דמי חכירה מהוונים של מועדון הספורט.

יתרת ההשקעות הזמינות למכירה של הקבוצה שהסתכמה ב-30.6.2007, בכ-1 מיליון ש"ח, נבעה מהשקעה של חברות מאוחדות בשותפות בעלת נדל"ן מניב בגרמניה. היתרה האמורה הופחתה במלואה, בשל ירידת ערך.

הרכוש הקבוע של הקבוצה הסתכם ביום 30.6.2008 וביום 31.12.07 בכ-19 מיליון ש"ח.

לקבוצה מוניטין שהסתכם ביום 30.6.2008 וביום 31.12.2007 בסך 11 מיליון ש"ח. המוניטין נוצר ברכישת החברה המנהלת מרכז מסחרי בחיפה.

**נדל"ן להשקעה**

יתרת הנדל"ן להשקעה של הקבוצה הסתכמה בכ-5.8 מיליארד ש"ח ביום 30.6.2008 לעומת כ-5.4 מיליארד ש"ח ביום 31.12.2007. העליה נובעת בעיקר מרכישת מרכז מסחרי בנצרת, מתשלום ע"ח רכישת נכס באשדוד ומהשקעה בנכסים קיימים בתקופת הדוח (0.2 מיליארד ש"ח) ומעליית שווי הנדל"ן המניב של הקבוצה (0.2 מיליארד ש"ח).

יתרת הנדל"ן להשקעה חושבה לפי השווי ההוגן, אשר נקבע בהתבסס על הערכות שבוצעו ע"י שמאי מקרקעין המועסק ע"י הקבוצה. הערכות לתקופות קודמות בוצעו על ידי קציר, פרידמן, ברק, או שמאי מקרקעין המועסק בחברה.

השווי ההוגן נמדד בהתבסס על היוון תחזיות תזרימי מזומנים, המתבססות על אומדנים מהימנים של תזרימי מזומנים עתידיים, הנתמכים על ידי תנאים של חוזי השכירות הקיימים וכן על ידי ראיות חיצוניות, כגון דמי שכירות שוטפים לנדל"ן דומים באותו מיקום ובאותו מצב,

וכן שימוש בשיעורי היוון, המשקפים הערכות שוק בדבר חוסר הודאות לגבי הסכום והעיתוי של תזרימי המזומנים.

### במהלך תקופת הדו"ח רכשה הקבוצה נכסי נדל"ן כמפורט להלן:

#### א. רכישת פאוור סנטר בנצרת

ביום 10.8.2007 חתמה הקבוצה על הסכם לרכישת פאוור סנטר בעיר נצרת. בנייתו של הנכס הושלמה לקראת תום שנת 2007 ומושכרים בו כ- 14 אלף מ"ר. בנכס קיימות גם זכויות בניה לא מנוצלות למסחר. עלות הנכס לקבוצה לרבות הוצאות רכישה הסתכמה בכ-152 מליון ש"ח. העיסקה הושלמה ביום 4.3.2008.

#### ב. רכישת חלק מהזכויות במתחם IKEA

בהמשך להסכם שנחתם ביום 9.8.2007 בנוגע לרכישת חלק מזכויות החכירה במקרקעין הידועים כחנות "IKEA" באזור התעשייה הדרומית של נתניה, הוסכם ביום 25.2.2008 בין הקבוצה לבין השותף כי רכישת הזכויות במקרקעין תעשה בחלקים שוים בין הקבוצה לבין השותף.

הקבוצה תשלם כ-87 מליון ש"ח תמורת חלקה. הסכם הרכישה היה מותנה בהתקיימות מספר תנאים. ביום 2.4.2008 התקיימו התנאים המתלים לקיום העסקה, למעט תנאי אחד שעל התקיימותו ויתרו הקבוצה והשותף. הצדדים פועלים להשלמת העסקה.

#### ג. רכישת נכס באשדוד

ביום 11 ביוני 2008 חתמה הקבוצה באמצעות ק.ה. מרכזי מסחר בדרום שותפות מוגבלת (בייסוד) ששותפיה הם חברות בנות של החברה (51%) וגופים מוסדיים שבשליטת הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים (49%) (להלן- "השותפות"), על הסכם מותלה לרכישת זכויות במגרש בשטח של כ-88 דונם בסמוך ליציאה הדרומית באשדוד. בכוונת השותפות להקים על חלק מהמגרש מרכז מסחרי.

הסכם הרכישה מותלה באישור תב"ע בסמכות ועדה מקומית ביחס למגרש שתאפשר בין היתר את ניצול מלוא הזכויות הקיימות במגרש.

בתמורה לנכס התחייבה השותפות לשלם למוכר 183 מליון ש"ח (בתוספת מע"מ). סך של 50 מיליון ש"ח מתוך התמורה שולם ביום 25.6.2008 כנגד המצאת ערבות בנקאית אוטונומית. יתרת התמורה תשולם בכפוף לקיום התנאי המתלה, כנגד השלמת העסקה.

טרם חתימת הסכם הרכישה נחתם הסכם ייסוד השותפות. יחס החלוקה בין השותפים בשותפות הנו: חברת בת בקבוצה היא השותף הכללי ומחזיקה ביחד עם חברת בת נוספת של הקבוצה ב-51% מהון השותפות, ו-4 גופים מוסדיים שבשליטת הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים נקבעו כ-4 שותפים מוגבלים שמחזיקים במצטבר ב-49% מהון השותפות. בהסכם ייסוד השותפות נקבע כי החברות הבנות ישקיעו בקרן השקעות בנדל"ן להקמה של קניון ומרכז בילוי אזורי באשדוד, וכן כי השותף הכללי יהיה זכאי לדמי הצלחה בשיעורים פרוגרסיביים שיחושבו על פי התשואה הריאלית שתניב השותפות מידי שנה.

#### ד. מימוש אופציה לרכישת מניות בקניון הצפון נהריה נכסים ובקניון הצפון נהריה תפעול

ביום 25.6.08 מימשה הקבוצה, בהתאם להסכם מיום 20.7.06, את האופציה שהוקנתה לה לרכישת 10% מהמניות בקניון הצפון נהריה נכסים בע"מ וקניון הצפון נהריה תפעול בע"מ (להלן – "החברות"). לאחר מימוש אופציה זו מחזיקה הקבוצה ב-100% ממניות החברות.

## הסכם שיתוף פעולה עם יזם טורקי

בשנת 2007 התקשרה החברה באמצעות חברת Line Nominees Ltd. (שהיא חברה הרשומה בגיברלטר ובבעלות פירמת עורכי הדין Hassans Barristers and Solicitors ואשר מחזיקה במניות החברה בנאמנות עבור בעלי השליטה בחברה) שפועלת בעניין זה כנאמן של החברה עם חברת Esas Holding S.A. בהסכם לשיתוף פעולה לצורך רכישת פרויקטים של נדל"ן בטורקיה באמצעות חברה משותפת שתוקם לשם כך, שבה יחזיק כל אחד מהצדדים ב-50%. לא נקבעה תקופה לקיום ההסכם. הצדדים התחייבו ליתן זה לזה זכות סרוב לגבי פרויקטים של נדל"ן בטורקיה, ולא להתחרות זה בזה לגבי פרויקטים שיוצגו על ידי צד למשנהו כאמור.

## נכסים המסווגים למכירה

יתרת הנכסים המסווגים כמוחזקים למכירה הסתכמה ביום 30.6.2008 ב- 15 מיליון ש"ח. היתרה מורכבת מנדל"ן בטירת הכרמל. הירידה ביתרה זו ביחס ליתרה ביום 31.12.2007 נובעת בעיקר ממכירת בנין משרדים בתמורה ל-199 מיליון ש"ח.

## התחייבויות שוטפות

ההתחייבויות השוטפות של הקבוצה הסתכמו ביום 30.6.2008. ב- 739 מיליוני ש"ח לעומת 962 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2007.

הירידה בהתחייבויות השוטפות של הקבוצה נובעת בעיקר מירידה באשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים (88 מיליון ש"ח), מירידה בחלויות השוטפות של אגרות חוב, בעיקר עקב פרעון אג"ח סדרה 4 (64 מיליון ש"ח) ומירידה ביתרת הזכאים ויתרות זכות (80 מיליון ש"ח).

יתרת הזכאים ויתרות זכות ליום 30.6.2008 הסתכמה בכ – 119 מיליוני ש"ח לעומת 198 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2007. הירידה נובעת בעיקר מתשלום דיבידנד למיעוט בחברה מאוחדת.

## התחייבויות לא שוטפות

התחייבויותיה הלא שוטפות של הקבוצה הסתכמו ביום 30.6.2008 ב-4.9 מליארד ש"ח לעומת 4.4 מליארד ש"ח ביום 31.12.2007. העליה בהתחייבויות הלא שוטפות של הקבוצה נובעת בעיקר מעליה בהתחייבויות לתאגידים בנקאיים בסך 0.5 מליארד ש"ח.

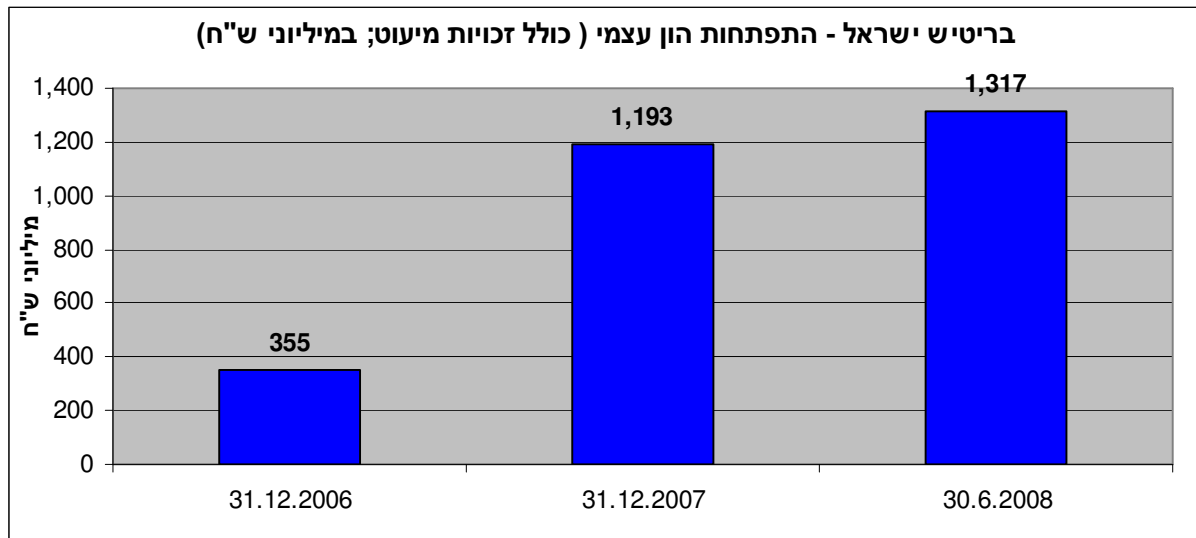
העליה בהתחייבויות לתאגידים בנקאיים נובעת בעיקר מקבלת הלוואה לזמן ארוך מבנק בגין רכישת מרכז מסחרי (90 מיליון ש"ח) ומהגדלת האשראי הבנקאי לזמן ארוך נטו לחברה בת בעלת מרכז מסחרי בחיפה (בכ- 440 מיליון ש"ח).

יתרות אגרות החוב של הקבוצה הסתכמה ביום 30.6.2008 וביום 31.12.2007 ב-1.8 מליארד ש"ח.

יתרת המיסים הנדחים הסתכמה ביום 30.6.2008 ב- 412 מיליוני ש"ח לעומת 378 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2007. העליה נובעת מיצירת התחייבות למיסים נדחים בעיקר בגין עלייה ריאלית בערך הנכסים בתקופת הדו"ח.

ההתחייבויות בשל הטבות לעובדים הסתכמו ביום 30.6.2008 וביום 31.12.2007 בסכום דומה כ-2 מיליוני ש"ח.

להלן מתוארת ההתפתחות של ההון העצמי של הקבוצה (כולל זכויות מיעוט):



ההון העצמי (כולל זכויות מיעוט) של הקבוצה הסתכם ביום 30.6.2008 ב-1.32 מיליארד ש"ח (מזה: הון עצמי המיוחס לבעלי זכויות הוניות בהיקף של 1.2 מיליארד ש"ח) לעומת 1.19 מיליארד ש"ח (מזה: הון עצמי המיוחס לבעלי זכויות הוניות בהיקף של 1.1 מיליארד ש"ח) ביום 31.12.2007. העלייה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מהרווח הנקי בתקופת הדו"ח (117 מיליון ש"ח) מגידול בחלק המיעוט עקב איחוד מלא של שותפות שהוקמה בגין נכס באשדוד (29 מיליון ש"ח) בניכוי דיבידנד שחולק (12 מיליון ש"ח) ובניכוי דיבידנד שהוכרז (12 מיליון ש"ח).

### הנפקת ניירות ערך של החברה

#### הנפקה לציבור

1. על פי תשקיף שפרסמה החברה ביום 21.5.2007 הוצעו לציבור ניירות ערך כדלקמן: 25,000,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת; 500,000,000 ש"ח אגרות חוב (סדרה א'); 10,000,000 כתבי אופציה (סדרה 1); ו-10,000,000 כתבי אופציה (סדרה 2), אשר הוצעו לציבור ב-1,000,000 יחידות (להלן "היחידות") בדרך של מכרז על מחיר היחידה שלא יפחת מ-800 ש"ח ולא יעלה על 875 ש"ח.
2. ביום 30.5.2007 התקיים מכרז לפיו נקבע מחיר היחידה לסך 860 ש"ח.
3. התמורה המיידית ברוטו שהתקבלה על ידי החברה בגין ההנפקה הסתכמה ב-860,000 אלפי ש"ח.

#### הנפקות פרטיות של אגרות חוב

ביום 12.7.2007 הנפיקה החברה אגרות חוב בהנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים בדרך של הרחבת סדרה א'. סך הכל הוקצו אגרות חוב בסך 336,761 אלפי ש"ח ע.ג. בתמורה לסך של 359 מיליון ש"ח.

ביום 1.11.2007 הנפיקה החברה אגרות חוב בהנפקה פרטית נוספת למשקיעים מוסדיים בדרך של הרחבת סדרה א'. בסך הכל הוקצו אגרות חוב בסך 271,500 אלפי ש"ח ע.ג. בתמורה לסך של כ-282 מיליון ש"ח.

## אופציות לעובדים

על פי החלטת דירקטוריון החברה מיום 10.5.2007 הוקצו ל- 11 עובדים של החברה (כולל מנכ"ל החברה) אופציות הניתנות למימוש לעד 3,461 אלפי ש"ח מניות בנות 1 ש"ח ע.ג., אשר מהוות 3.4% ממניות החברה. מחיר המימוש לגבי אופציות הניתנות למימוש ל- 1,193 אלפי מניות יהיה 1 ש"ח ומחיר יתרת האופציות, הניתנות למימוש ל- 2,268 אלפי מניות, יהיה 12.3 ש"ח. מחירי המימוש אינם צמודים למדד ומותאמים לדיבידנד שתחלק החברה.

האופציות הוקצו לעובדים באמצעות נאמן במסלול רווח הון כהגדרתם של מונחים אלה בסעיף 102 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"ה-1961. הנאמן יחזיק באופציות עבור הניצעים במשך כל תקופת קיומן, וכן יחזיק במניות המימוש עד למכירתן או עד תשלום המס החל על הניצע, לפי המוקדם.

ביום 21.6.2007 אישר דירקטוריון החברה להקצות לעובד החברה (שאינו נושא משרה) אופציות הניתנות למימוש ל- 210 אלפי ש"ח מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. של החברה, המהוות 0.17% ממניות החברה, תמורת מחיר מימוש של 12.3 ש"ח למניה. מחיר המימוש אינו צמוד למדד ומותאם לדיבידנד שתחלק החברה.

ביום 25.11.2007 הוקצו האופציות כאמור. תנאי האופציות החדשות זהים לתנאים שנקבעו בהקצאה מיום 10.5.2007.

בחודש מרץ 2008 החליט דירקטוריון החברה לפעול לעדכון תנאיהן של 1,193,182 כתבי אופציה שמחיר המימוש שלהם 1 ש"ח, באופן שהעובדים יהיו רשאים לממש את כולן באופן מיידי עוד לפני מועד ההבשלה והחברה תעמיד לרשותם הלוואה למימון מחיר המימוש. יחד עם זאת יותרו המניות שינבעו ממימוש האופציות, וכל דיבידנד שיחולק בגין (ככל שיחולק) בידי הנאמן, והעובד יהיה זכאי לקבלן רק אם ישלים את תקופת ההבשלה. עובד שעבודתו תסתיים לפני מועדי ההבשלה הרלבנטיים, לא יקבל את המניות (ואת הדיבידנד ככל שייצבר בגין) ואלה יחזרו לחברה. ביום 23.6.2008 מימשו העובדים 1,193,182 כתבי אופציה, וזאת כנגד הלוואה שהועמדה לרשותם ע"י החברה בסכום תוספת המימוש כאמור.

כמו כן, בסמוך לכך, אישר דירקטוריון החברה להקצות לעובד החברה (שאינו נושא משרה) אופציות הניתנות למימוש ל- 210 אלפי ש"ח מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. של החברה, המהוות 0.17% ממניות החברה, תמורת מחיר מימוש של 12.3 ש"ח למניה. מחיר המימוש אינו צמוד למדד ומותאם לדיבידנד שתחלק החברה.

## חלוקת דיבידנד

ביום 26.3.2008 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך 12,000 אלפי ש"ח (מייצג דיבידנד בסך של 9.7 אגורות למניה). יום האקס נקבע ל- 2.4.2008 ויום התשלום ל- 27.4.2008.

ביום 12.6.2008 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך 12,000 אלפי ש"ח (מייצג דיבידנד בסך של 9.7 אגורות למניה). יום האקס נקבע ל- 24.6.2008 ויום התשלום ל- 7.7.2008.

**5. תזרימי מזומנים**

**תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת נמשכת** לפני שינויים בהון החוזר הסתכמו בתקופת הדו"ח בסך 31 מיליון ש"ח לעומת תזרים מזומנים כאמור בסך 94 מיליון ש"ח בשנת 2007. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת כאמור נובע בעיקרו מהרווח הנקי בניכוי עליית שווי נדל"ן להשקעה, בתוספת הפחתות והתאמות אחרות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים.

**תזרימי מזומנים ששמשו לפעילות השקעה** הסתכמו בתקופת הדו"ח בסך 50 מיליון ש"ח. סכום זה מורכב בעיקר מהפירוט שלהלן (במיליון ש"ח):

206	השקעה בנדל"ן להשקעה
50	מקדמה בגין רכישת נדלן להשקעה
19	השקעות לזמן קצר
15	אחר
	בניכוי:
(166)	תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה
(74)	תמורה ממימוש השקעות לזמן ארוך
<u>50</u>	סה"כ

**תזרימי מזומנים שנבעו מפעילות מימון** הסתכמו בתקופת הדו"ח בסך 130 מיליון ש"ח. סכום זה מורכב בעיקר מהפירוט שלהלן:

779	קבלת הלוואות לזמן ארוך מבנקים
8	קבלת אשראי לזמן קצר מבנקים, נטו
29	חלק המיעוט בשותפות שהוקמה
	בניכוי:
(86)	פרעון אשראי מבעלי ענין
(145)	פרעון אג"ח
(406)	פרעון אשראי לז"א מבנקים
(26)	פרעון התחייבות בגין דמי חכירה
(12)	דיבידנד שחולק
(11)	אחר
<u>130</u>	

**6. איתנות פיננסית**

להלן מידע אודות יחס חוב להון (חוב ל-Cap, נטו) של הקבוצה:

31.12.2007	31.3.2008	30.6.2008	
76.98%	75.72%	75.70%	חוב ל-Cap, נטו

יחס חוב ל-Cap, הוא היחס שבין החוב מנוכה תיק נזיל ל-Cap מנוכה תיק נזיל (ה-Cap הוא החוב הפיננסי של הקבוצה בתוספת ההון העצמי וזכויות המיעוט).

תיק נזיל כולל מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, הלוואות שניתנו ופיקדונות לזמן קצר ולזמן ארוך.

מהנתונים המתוארים לעיל עולה כי חל שיפור ביחס חוב ל-Cap נטו.

הקבוצה התחייבה לשמור על יחס חוב מנוכה תיק נזיל ל - CAP מנוכה תיק נזיל בשיעור 78% במסגרת דירוג מעלות.

**מקורות מימון**

מקורות המימון העיקריים של הקבוצה ליום 30.6.2008 פרט להונה העצמי, כללו בעיקר:  
 אשראי לז"א מתאגידים בנקאיים בסך 2,798 מליוני ש"ח.  
 אגרות חוב בסך 1,900 מליוני ש"ח.  
 אשראי לזמן קצר מבנקים ואחרים בסך 124 מליוני ש"ח.  
 הלוואות מאחרים בסך 177 מליוני ש"ח.

**ביום 9 ביולי 2008** החברה ונכסי אזו – ריט בע"מ, חברת בת פרטית בבעלות מלאה של החברה ("אזוריט") הגישו לבית המשפט המחוזי בתל – אביב בקשה לעריכת הסדר על פי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט 1999 ("סעיף 350") לגבי חברת אזו-ריט, שמטרתו החלפת סדרות אג"ח 5 ו-6 של אזו-ריט בסדרות אג"ח של החברה שירשמו למסחר בבורסה. נכון למועד זה יתרת הקרן של סדרה 5 היא 150 מיליון ש"ח ויתרת הקרן של סדרה 6 היא 200 מיליון ש"ח.

בהתאם להסדר ההחלפה המוצע תציע בריטיש למחזיקי אג"ח אזו-ריט, להחליף את החזקתם באג"ח אזו-ריט, באגרות חוב של בריטיש, בתנאי ריבית ומועדי פרעון האקוויוולנטים, ככל הניתן לתנאים הנוכחיים ובשיעורי החזקה זהים בסדרות 5 ו-6.

בהתאם לסעיף 350, אישור הסדר ההחלפה יותנה באישורים של מחזיקי האג"ח ובאישורים נוספים.

מטרת החברה בהצעת ההסדר היא הקניית גמישות באופן ניהול האובליגו של הקבוצה וכן במערכת היחסים הפיננסית הפנימית בין נכסי אז-ריט לחברה.

**במהלך חודש יולי 2008** השלימה החברה הנפקה פרטית של ני"ע מסחריים למשקיעים מוסדיים בהיקף של 100 מיליון ש"ח ובריבית שנתית משתנה שתורכב מריבית בנק ישראל בתוספת 0.4%. ניירות הערך דורגו ע"י מעלות בדירוג ז"ק של (A-1).

**תמהיל הלוואות ותחשיב ריבית ממוצעת**

ל - 30.6.2008		
ריבית ממוצעת	שיעור מסך הלוואות	סוג הלוואות
5.36%	97.5%	צמוד מדד
5.51%	2.5%	שקלי/ שקלי ז"ק *
לא רלוונטי	0.0%	מט"ח (במטבעות שונים)
	100.0%	סה"כ

\* בהנחת שיעור פריים של 5.25%

ל – 30.6.2008 סך הלוואות של קבוצת בריטיש ישראל במאזן המאוחד (ובכלל זה: הלוואות בנקאיות, אג"ח והלוואות ממוסדות פיננסים שונים שאינם בנקים) עומדות על כ – 5.0 מיליארד ₪. מזה: כ – 98% (4.9 מיליארד ₪) צמודות למדד, וכ – 2% (0.1 מיליארד ₪) הלוואות שקליות

ל – 30.6.2008 הריבית הממוצעת על הלוואות הצמודות למדד עמדה על 5.36% והריבית הנומינלית הממוצעת על הלוואות שקליות עמדה על כ – 5.51% (בהנחת ריבית פריים של 5.25%).

**יתרת ההון החוזר** של הקבוצה ליום 30.6.2008 הסתכם ב-110 מליוני ש"ח לעומת גרעון בהון החוזר בסך 194 מליוני ש"ח ביום 31.12.2007. השיפור בהון החוזר נובע בעיקר מהגדלת האשראי הבנקאי לזמן ארוך בחברה מאוחדת בעלת מרכז מסחרי בחיפה.

**גילוי על המבקר הפנימי**

אין שינוי בתקופת הדו"ח ביחס לשנת 2007.

## 9. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהול

- א.** האחראי בקבוצה לניהול סיכוני השוק הוא סמנכ"ל הכספים של החברה, מר טל גינזבורג. מר טל גינזבורג מדווח לחבר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה, מר עמיר בירם, על פעילותו בתחום זה.
- ב.** למחירי ההשכרה עלולה להיות השפעה על תוצאותיה העסקיות של הקבוצה. מחירים אלה נתונים לתנודתיות עקב משתנים מאקרו כלכליים כגון: שיעורי הריבית, שיעורי הצמיחה והיקף הפעילות במשק המשפיעים על הביקוש לנכסי מסחר ולמשרדים להשכרה, היקף התחלות הבניה, מדיניות הממשלה ביחס לשיווק קרקעות לצורכי בניה למסחר ומשרדים, היצע הקרקעות ע"י גורמים פרטיים, היקף ההשקעה בתשתית, התפתחויות במצב הבטחוני, המדיני באיזור המזרח התיכון לרבות היקף העליה לישראל.
- ב.** הקבוצה חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן אליו צמודות עיקר התחייבויות הקבוצה לזמן ארוך. הכנסותיה של הקבוצה מהשכרת מבנים צמודות למדד המחירים לצרכן, ומקטינות חשיפה זו.
- ג.** החברה מדווחת על תוצאותיה בש"ח, ולכן יש לפיחות השקל ביחס לדולר השפעה חיובית על הרווח בש"ח בגין ההלוואה שנתנה והשפעה שלילית בגין ההלוואה שנטלה ואילו לייסוף השקל השפעה שלילית בגין ההלוואה שנתנה והשפעה חיובית בגין ההלוואה שנטלה. לתאריך המאזן לחברה אין הלוואות שנתנה או שנטלה והצמודות לשער החליפין של הדולר ולכן אינה חשופה לשינויים בו.
- ד.** לקבוצה הלוואה בשותפות המחזיקה בנכס מקרקעין בגרמניה, ההלוואה צמודה ליורו ולכן לפיחות בשע"ח של היורו ביחס לשקל השפעה חיובית על רווחים אלו ולייסוף השקל השפעה שלילית.
- ה.** ההתחייבויות הפיננסיות של החברה כוללות בעיקר הלוואות צמודות מדד הנושאות ריבית קבועה.
- ו.** **מדיניות הקבוצה בניהול סיכוני שוק**
- מנהלי החברה בוחנים את סיכוני השוק בתחום הריבית, המדד ושער החליפין באופן שוטף ופועלים לצמצום החשיפה הכלכלית בסיכונים אלה, תוך בחינת שיקולי עלות-תועלת, כגון שינויים בהרכב האשראי הבנקאי לזמן ארוך וקצר ושינויים בהרכב תיק ההשקעות הנזיל. כמו כן, עקב התנודות החריפות בשוק המט"ח מדיניות מנהלי החברה היא לצמצם את היתרות החשופות למט"ח ובמקומן להגדיל את היתרות הצמודות למדד המחירים לצרכן.
- ז.** **פיקוח על מדיניות ניהול סיכוני שוק**
- מנכ"ל החברה, מר עמיר בירם, מקבל דיווחים שוטפים על הסיכונים הקיימים בקבוצה. החלטות בעניינים אלה מתקבלות בדרך כלל על ידי הנהלת החברה. דירקטוריון החברה לא קבע קריטריונים ומגבלות כמותיים להיקפי החשיפה השונים.
- ח.** **שווי הוגן של מכשירים פיננסיים**
- המכשירים הפיננסיים של הקבוצה כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך, אשראי לזמן קצר, זכאים ויתרות זכות הלוואות והתחייבויות לזמן ארוך.

## להלן מבחני רגישות לשינויים בשוויים ההוגן של מכשירים פיננסיים עיקריים:

א. הטבלאות שלהלן מפרטות מבחני רגישות לשוויי אגרות חוב והלוואות הנושאות ריבית קבועה בהתאם לשינויים בריבית הקבועה ולשינויים במדד המחירים לצרכן (באלפי ש"ח):

רווח (הפסד) מירידה בשיעור הריבית הקבועה			רווח (הפסד) מעלייה בשיעור הריבית הקבועה		
10%	5%	שווי הוגן ליום 30/6/2008 (*)	10%	5%	
(16,982)	(8,402)	709,785	16,286	8,228	אגרות חוב לא סחירות צמודות מדד
(40,373)	(19,975)	1,173,734	38,721	19,562	אגרות חוב סחירות צמודות למדד
(48,533)	(24,125)	2,934,534	47,423	23,848	הלוואות שקליות צמודות מדד שהתקבלו
2,589	1,289	195,903	(2,543)	(1,277)	הלוואות שקליות צמודות מדד שנתנו
רווח (הפסד) מירידה בשיעור המדד			רווח (הפסד) מעלייה בשיעור המדד		
5%	3%	שווי הוגן ליום 30/6/2008 (*)	5%	3%	
35,489	21,294	709,785	(35,489)	(21,294)	אגרות חוב לא סחירות צמודות מדד
58,687	35,212	1,173,734	(58,687)	(35,212)	אגרות חוב סחירות צמודות למדד
146,727	88,036	2,934,534	(146,727)	(88,036)	הלוואות שקליות צמודות מדד שהתקבלו
(9,795)	(5,877)	195,903	9,795	5,877	הלוואות שקליות צמודות מדד שנתנו

ב. הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשוויי הלוואות צמודות מט"ח שניתנו ע"י הקבוצה והנושאות ריבית קבועה (באלפי ש"ח), בהתאם לשינויים בשיעור הריבית המקובלת בשוק או בהתאם לשינויים בשער החליפין של המטבע וכן לשוויי הלוואה שנתקבלה ע"י הקבוצה והנושאת ריבית משתנה, בהתאם לשינויים בשער החליפין של המטבע:

רווח (הפסד) מירידה בשיעור הריבית הקבועה או בשע"ח			רווח (הפסד) מעלייה בשיעור הריבית הקבועה או בשע"ח		
10%	5%	שווי הוגן ליום 30/6/2008 (*) (**)	10%	5%	
137	68	13,249	(135)	(68)	שינוי בשיעור הריבית הלוואה צמודת אירו (***)
(1,325)	(662)	13,249	1,325	662	שינוי בשער החליפין הלוואה צמודת אירו (***)

ג. הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשווי הוגן של זרם תקבולים עתידי מחוזי שכירות חתומים צמודי מדד (ללא מימוש אופציות) בהתאם לשינויים בשיעור הריבית צמודת מדד המקובלת בשוק.

רווח (הפסד) מירידה בשיעור הריבית הקבועה		שווי הוגן ליום 30/6/2008 (*)	רווח (הפסד) מעלייה בשיעור הריבית הקבועה		חוזי שכירות צמודי מדד
10%	5%		10%	5%	
9,525	4,729	833,350	(9,267)	(4,665)	

רווח (הפסד) מירידה בשיעור המדד		שווי הוגן ליום 30/6/2008 (*)	רווח (הפסד) מעלייה בשיעור המדד		חוזי שכירות צמודי מדד
5%	3%		5%	3%	
(41,667)	(25,000)	833,350	41,667	25,000	

ד. הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשווי השקעה בניירות ערך של הקבוצה בהתאם לשינויים בשווי השוק של ניירות ערך סחירים.

רווח (הפסד) מירידה בשווי שוק	שווי הוגן ליום 30/6/2008 (*)	רווח (הפסד) מעלייה בשווי שוק	ניירות ערך סחירים
10%		10%	
(77,022)	770,221	77,022	

(\*) שיעורי הריבית ששימשו בבסיס החשוב הם כלהלן:  
ריבית צמודות מדד 4.5% - 6.5%  
ריבית צמודת אירו – 4%  
ריבית להיוון אגרות חוב סחירות צמודות מדד- ריבית אשר בהיוון תזרים המזומנים הצפוי מהאג"ח לפיה, יביא לשווי שבו נסחרות האג"ח.

(\*\*) שערי החליפין ששימשו בבסיס החשוב:  
דולר - 3.352  
אירו – 5.2849

(\*\*\*) בדו"חות הכספיים בוצעה הפרשה לירידת ערך ההלוואה ויתרתה ליום 30.6.2008 היא אלפי ש"ח

הכנת הדוחות הכספיים של החברה בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS), דורשת מהנהלה לערוך אומדנים ולהניח הנחות המשפיעות על הסכומים המוצגים בדוחות הכספיים. אומדנים אלו מצריכים לעיתים שיקול דעת בסביבה של אי וודאות והינם בעלי השפעה מהותית על הצגת הנתונים בדוחות הכספיים.

להלן יתוארו האומדנים החשבונאיים הקריטיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של החברה, אשר בעת גיבושם נדרשה הנהלת החברה להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי וודאות משמעותית. בשיקול דעתה בקביעת האומדנים, מתבססת הנהלת החברה על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדני ההנהלה.

נדל"ן להשקעה - אחת לרבעון מעריכה החברה את שווי מרבית הנדל"ן להשקעה. הגישה המקובלת להערכת שווי נדל"ן להשקעה הינה "גישת היוון ההכנסות", כאשר שיעור ההיוון הראוי נקבע בהתחשב בגורמי הסיכון הספציפיים של הנכס המוערך.

בהערכת גורמי הסיכון נלקחים בחשבון גורמים סביבתיים, ביקושים, מיסים והיטלים צפויים, תוכניות בינוי וכדומה. כמו כן, נדרשת הערכת ההנהלה לגבי ההכנסות הצפויות, שיעורי תפוסה בנכס ועוד. אומדנים אלה מתבססים על תקציבים מאושרים, הנערכים על ידי הנהלת החברה ואשר מסתמכים בין היתר על הסכמים שנחתמו עם שוכרים וניסיון העבר אותו צברה החברה בניהול והחזקה של נדל"ן להשקעה. הנהלת החברה בוחנת את האומדנים אחת לרבעון.

## 11. הליך אישור הדו"חות הכספיים

דירקטוריון החברה הוא האורגן אשר דן בדו"חות הכספיים ומאשר אותם, לאחר שחברי הדירקטוריון מקבלים לידיהם את טיוטת הדו"חות הכספיים מספר ימים לפני הישיבה.

ברבעון הראשון של שנת 2008 מונתה בחברה ועדת מאזן הכוללת 3 דירקטורים שהינם בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. יצויין כי אחד מדירקטורים אלה הוא מנכ"ל הקבוצה. ועדת המאזן מתכנסת לפני הגשת הטיוטה הסופית לחברי הדירקטוריון ואל ישיבותיה מוזמנים סמנכ"ל הכספים של החברה, החשבת ורואי החשבון של החברה. במסגרת זו דנים בנושאים מהותיים אשר עלו בעת עריכת הדוחות הכספיים, והדוחות הכספיים נסקרים באופן מפורט. בטרם אישור דוחות כספיים אלה התכנסה ועדת המאזן לישיבה אחת.

במהלך ישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדו"חות הכספיים, נסקרים עיקרי הדו"חות הכספיים וכן הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות שאינן במהלך העסקים הרגיל אם ישנן, ההערכות המהותיות והאומדנים הקריטיים שישומו בדו"חות הכספיים, סבירות הנתונים, המדיניות החשבונאית שישומה ושינויים שחלו בה ויישום עיקרון הגילוי הנאות בדו"חות הכספיים ובמידע הנלווה.

מנכ"ל החברה, מר עמיר בירם, סוקר את פעילותה השוטפת של החברה. והשפעת פעילות זו על תוצאותיה ומדגיש בפני חברי הדירקטוריון סוגיות מהותיות.

שלושה מתוך שישה חברי הדירקטוריון הינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, לרבות דירקטור אחד חיצוני והידע והניסיון שלהם בנושאים פיננסיים ניכר בהליך אישור הדו"חות הכספיים של החברה. בישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדו"חות הכספיים, מוזמנים ונוכחים נציגים של רואי החשבון המבקר של החברה, והם נוהגים להוסיף את הערותיהם והארותיהם באשר לדו"חות הכספיים ולעמוד לרשות חברי הדירקטוריון בכל השאלה והבהרה באשר לדו"חות טרם אישורם.

## 12. מאזן לפי בסיסי הצמדה

א. ליום 30.06.2008 (בלתי מבוקר)  
(באלפי ש"ח)

בסיס הצמדה										
סך הכל	נכסים לא כספיים	יין יפני	ליש"ט	אירו	דולר של ארה"ב	לא צמוד	מדד המחירים		ניירות ערך סחירים	
							לצרכן	לא צמוד		
<b>נכסים</b>										
<b>נכסים שוטפים</b>										
248,882	-	-	11	52,947	123,532	72,392	-	-	-	מזומנים ושוי מזומנים
406,142	-	-	-	-	-	-	-	406,142	-	השקעות לזמן קצר
46,148	-	-	-	-	-	21,850	24,298	-	-	הלוואות ופקדונות לזמן קצר
35,240	-	-	-	-	-	-	35,240	-	-	לקוחות
110,610	55,664	-	-	-	-	10,367	44,579	-	-	חייבים ויתרות חובה
1,776	-	-	-	-	-	-	1,776	-	-	מס הכנסה לקבל
848,798	55,664	-	11	52,947	123,532	104,609	105,893	406,142	-	
<b>נכסים לא שוטפים</b>										
208,480	-	-	-	2,735	-	16,685	189,060	-	-	הלוואות ופקדונות לזמן ארוך
48	48	-	-	-	-	-	-	-	-	מסים נדחים
8,636	8,127	-	-	-	-	509	-	-	-	הוצאות נדחות ונכסים אחרים
11,199	11,199	-	-	-	-	-	-	-	-	מוניטין
18,657	18,657	-	-	-	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
5,835,230	5,835,230	-	-	-	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
6,082,250	5,873,261	-	-	2,735	-	17,194	189,060	-	-	
<b>נכסים המסווגים כמחזקים למכירה</b>										
14,620	14,620	-	-	-	-	-	-	-	-	
6,945,668	5,943,545	-	11	55,682	123,532	121,803	294,953	406,142	-	
<b>התחייבויות</b>										
<b>התחייבויות שוטפות</b>										
499,215	-	-	-	-	1	124,469	374,745	-	-	אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים
84,803	-	-	-	-	-	-	84,803	-	-	חלויות שוטפות של אגרות חוב
35,766	-	-	-	-	-	35,766	-	-	-	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
118,634	8,164	-	-	-	-	58,194	52,276	-	-	זכאים ויתרות זכות מס הכנסה לשלם
822	-	-	-	-	-	-	822	-	-	
739,240	8,164	-	-	-	1	218,429	512,646	-	-	
<b>התחייבויות לא שוטפות</b>										
2,436,813	-	-	-	-	-	-	2,436,813	-	-	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
1,815,433	-	-	-	-	-	-	1,815,433	-	-	אגרות חוב
162,960	-	-	-	-	-	-	162,960	-	-	הלוואות מאחרים
59,764	40,812	-	-	-	-	3,766	15,186	-	-	התחייבויות לאחרים
412,498	412,498	-	-	-	-	-	-	-	-	מסים נדחים
2,026	2,026	-	-	-	-	-	-	-	-	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
4,889,494	455,336	-	-	-	-	3,766	4,430,392	-	-	
5,628,734	463,500	-	-	-	1	222,195	4,943,038	-	-	<b>סך הכל התחייבויות</b>
1,316,934	5,480,045	-	11	55,682	123,531	( 50,699 )	( 4,648,085 )	406,142	-	<b>נכסים בניכוי התחייבויות</b>

ב. ליום 30.6.2007 (בלתי מבוקר)

(באלפי ש"ח)

בסיס הצמדה									
סך הכל	נכסים לא כספיים	יין יפני	ליש"ט	אירו	דולר של ארה"ב	לא צמוד	מדד המחירים לצרכן	ניירות ערך סחירים	נכסים
<b>נכסים שוטפים</b>									
288,798	-	-	657		60	288,081	-	-	מזומנים ושווי מזומנים
283,762	-	-	-		-	-	-	283,762	השקעות לזמן קצר
121,678	-	-	-		-	104,531	17,147	-	הלוואות ופקדונות לזמן קצר
27,995	-	-	-		-	-	27,995	-	לקוחות
61,927	38,756	-	-		-	3,406	19,765	-	חייבים ויתרות חובה
784,160	38,756	-	657		60	396,018	64,907	283,762	
<b>נכסים לא שוטפים</b>									
210,762	-	-	-		95,397	16,134	99,231	-	הלוואות ופקדונות לזמן ארוך
13,162	13,162	-	-		-	-	-	-	מסים נדחים
3,224	1,915	-	-		-	-	1,309	-	הוצאות נדחות ונכסים אחרים
1,112	1,112	-	-		-	-	-	-	השקעות זמינות למכירה
11,199	11,199	-	-		-	-	-	-	מוניטין
17,813	17,813	-	-		-	-	-	-	רכוש קבוע
4,151,526	4,151,526	-	-		-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
4,408,798	4,196,727	-	-		95,397	16,134	100,540	-	
<b>נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת</b>									
<b>נכסים המסווגים כמחזקים למכירה</b>									
19,580	19,580	-	-		-	-	-	-	
5,212,538	4,255,063	-	657		95,457	412,152	165,447	283,762	סך הכל נכסים
<b>התחייבויות</b>									
<b>התחייבויות שוטפות</b>									
357,984	-	6,780	-		2,846	190,226	158,132	-	אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים
81,531	-	-	-		-	-	81,531	-	חלויות שוטפות של אגרות חוב
32,323	-	-	-		-	32,323	-	-	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
103,473	2,877	-	-		3,342	21,526	75,728	-	זכאים ויתרות זכות
575,311	2,877	6,780	-		6,188	244,075	315,391	-	
<b>התחייבויות לא שוטפות</b>									
1,566,406	-	-	-		1,716	96,813	1,467,877	-	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
1,301,510	-	-	-		-	-	1,301,510	-	אגרות חוב
270,506	-	-	-		99,669	-	170,837	-	הלוואות מאחרים
50,300	17,098	-	-		-	21,616	11,586	-	התחייבויות לאחרים
337,201	337,201	-	-		-	-	-	-	מסים נדחים
1,569	1,569	-	-		-	-	-	-	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
3,527,492	355,868	-	-		101,385	118,429	2,951,810	-	
4,102,803	358,745	6,780	-		107,573	362,504	3,267,201	-	סך הכל התחייבויות
1,109,735	3,896,318	( 6,780 )	657		( 12,116 )	49,648	( 2,964,302 )	283,762	נכסים בניכוי התחייבויות

ג. ליום 31.12.2007 (מבוקר)  
(באלפי ש"ח)

בסיס הצמדה									
סך הכל	נכסים לא כספיים	יין יפני	ליש"ט	אירו	דולר של ארה"ב	לא צמוד	מדד		
							המחירים לצרכן	ניירות ערך סחירים	
<b>נכסים</b>									
<b>נכסים שוטפים</b>									
193,174	-	-	12	56	78,073	115,033	-	-	מזומנים ושווי מזומנים
387,039	-	-	-	-	-	-	-	387,039	השקעות לזמן קצר
102,758	-	-	-	-	76,431	8,558	17,769	-	הלוואות ופקדונות לזמן קצר
31,650	-	-	-	-	-	-	31,650	-	לקוחות
53,666	40,383	-	-	-	-	2,543	10,740	-	חייבים ויתרות חובה
768,284	40,383	-	12	56	154,504	126,134	60,159	387,039	
<b>נכסים לא שוטפים</b>									
123,947	-	-	-	2,929	-	15,473	105,545	-	הלוואות ופקדונות לזמן ארוך
211	211	-	-	-	-	-	-	-	מסים נדחים
4,162	2,853	-	-	-	-	-	1,309	-	הוצאות נדחות ונכסים אחרים
11,199	11,199	-	-	-	-	-	-	-	מוניטין
18,755	18,755	-	-	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
5,374,429	5,374,429	-	-	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
5,532,703	5,407,447	-	-	2,929	-	15,473	106,854	-	
<b>נכסים המסווגים כמחזקים למכירה</b>									
214,526	214,526	-	-	-	-	-	-	-	
6,515,516	5,662,356	-	12	2,985	154,504	141,607	167,013	387,039	
<b>התחייבויות</b>									
<b>התחייבויות שוטפות</b>									
587,260	-	6,768	-	-	85,954	176,064	318,474	-	אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים
149,263	-	-	-	-	-	-	149,263	-	חלויות שוטפות של אגרות חוב
24,637	-	-	-	-	-	24,637	-	-	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
200,414	5,890	-	-	-	-	73,341	121,183	-	זכאים ויתרות זכות
961,574	5,890	6,768	-	-	85,954	274,042	588,920	-	
<b>התחייבויות לא שוטפות</b>									
1,915,258	-	-	-	-	19,206	116,162	1,779,890	-	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
1,845,575	-	-	-	-	-	-	1,845,575	-	אגרות חוב
165,170	-	-	-	-	-	-	165,170	-	הלוואות מאחרים
55,593	16,147	-	-	-	-	3,575	35,871	-	התחייבויות לאחרים
378,124	378,124	-	-	-	-	-	-	-	מסים נדחים
1,685	1,685	-	-	-	-	-	-	-	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
4,361,405	395,956	-	-	-	19,206	119,737	3,826,506	-	
5,322,979	401,846	6,768	-	-	105,160	393,779	4,415,426	-	<b>סך הכל התחייבויות</b>
1,192,537	5,260,510	( 6,768 )	12	2,985	49,344	( 252,172 )	( 4,248,410 )	387,039	<b>נכסים בניכוי התחייבויות</b>

**13. החזקה בנגזרים**

הקבוצה לא פעלה בנגזרים בתקופת הדו"ח. ביום 30.6.2008 לא החזיקה הקבוצה בנגזרים.

**14. אירועים לאחר תאריך המאזן**

- א. לענין חלוקת דיבידנד לאחר תאריך המאזן, ראה סעיף 4 לעיל.
- ב. ביום 28.8.2008 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך 12,000 אלפי ש"ח (מייצג דיבידנד בסך של 9.6 אגורות למניה). יום האקס נקבע ל – 11.9.2008 ויום התשלום ל – 25.9.2008.
- ג. לענין בקשת הסדר להחלפת אגרות חוב לפי סעיף 350 לחוק החברות, ראה סעיף 7 לעיל.
- ד. לענין קיום מכרז להנפקת ניירות ערך מסחריים ראה סעיף 7 לעיל.
- ה. לאחר תאריך המאזן נתנה הקבוצה הלוואה בסך 3.3 מליון יורו, לשותפות שבבעלות הקבוצה המחזיקה בנדל"ן מניב בגרמניה. ההלוואה נושאת ריבית בשיעור יורו-לייבור בתוספת 4%.
- ו. לאחר תאריך המאזן, נחתם הסכם בין הקבוצה לבין בעלי השליטה בחברת אירוס הגלבוע בע"מ, שהעלה על הכתב הסכמות שהושגו לפני תאריך המאזן ולפיהן:
1. תנאי הלוואה קודמת שניתנה לאירוס הגלבוע, שונו. (תקופת ההלוואה הוארכה. כמו"כ ההלוואה תהיה צמודת מדד מיום נתינתה ותישא ריבית בשיעור 6% מאותו מועד).
  2. ניתנה אופציה לקבוצה להשתתף במחצית בכל פרוייקט בו תופעל חנות איקאה, למעט איקאה ראשון לציון, ככל שזו תיפתח.
  3. הוראות הסכם קודם בנוגע להקצאת מניות לקבוצה באירוס הגלבוע, בוטלו.
- ז. לענין מו"מ המתנהל לרכישת נכס בגבעת שמואל ראה ביאור 4 ב' לדוחות הכספיים.

**בשם הדירקטוריון:**

28 באוגוסט, 2008

עמיר בירם  
חבר הדירקטוריון ומנכ"ל

גיל דויטש  
יו"ר הדירקטוריון