

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה וחברות מאוחדות שלה ליום 31.3.2007

1. תאור תמציתי של הקבוצה וסביבתה העסקית

בתקופת הדוח עסקה הקבוצה בעיקר בתחומי הפעילות הבאים:

- (1) השכרה, ניהול ואחזקה של קניונים ומרכזים מסחריים.
 - (2) השכרה, ניהול ואחזקה של פארקים למשרדים ותעשייה עתירת ידע, בנייני משרדים, ומבני תעשייה, מלאכה ואחסנה.
 - (3) פעילות נוספת הכוללת בעיקר הפעלת מועדון ספורט וניהול באמצעות חברות ניהול המוחזקות על ידה של מספר נכסים נוספים שאינם בבעלותה.
- במהלך 2006 מכרה הקבוצה את עיקר אחזקותיה במשכנות כלל (1982) בע"מ לצד קשור, ולפיכך הפעילות סווגה בדוחות הכספיים כפעילות מופסקת.
- ביום 30 במאי 2007 השלימה החברה הנפקה ראשונה של מניות ואגרות חוב סחירות בבורסה לני"ע בתל אביב. כמו כן, בעלי המניות המירו חוב למניות בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח.

השלמת ההנפקה והמרת החוב למניות יביאו לשיפור ניכר בהון של הקבוצה ולהקטנה משמעותית של יחס כיסוי חוב ל-CAP, נטו.

במהלך 2007 צפוי שיפור ניכר בפעולתה העסקית של החברה וגידול ב- NOI זאת בשל השלמת עסקאות רכישה ברבעון השני של השנה (רכישת קניון לב אשדוד ומחצית מקניון הדר תלפיות ירושלים) והשלמת האיכלוס של הקניון באילת, גם כן, במהלך הרבעון השני.

להלן ההתפתחויות העיקריות בתחומי הפעילות של החברה בתקופה בתחומים אלו:

במהלך השנים 2004, 2005 ו-2006 וכן ברבעון הראשון של שנת 2007 ניכר שיפור במצב הכלכלי של המשק אשר הראה את אותותיו גם בתחום הנדל"ן המסחרי הנובע, בין השאר, מהתאוששות העסקים בישראל (כולל היי-טק), ירידת שעורי הריבית, התאוששות בפדיונות של מרכזי מסחר וגידול בשיעורי התפוסה במשרדים ובהיי-טק בתל-אביב וסביבתה, וזאת לאחר התכווצות ושפל של ענף הנדל"ן מתחילת העשור.

בשנים 2005 - 2006 וברבעון הראשון של שנת 2007 ניכר שיפור גדול בביצוע המרכזים המסחריים. רמות הפדיון בקניונים מובילים עלו בכ- 8%-10%. דמי השכירות בשטחים המסחריים עלו בהתאם. השיפור בביצועי המרכזים המסחריים הינו תוצאה של שיפור כללי במשק במהלך שלוש השנים האחרונות, אשר הביא לעלייה בכח הקניה ובצריכה הפרטית.

החל משנת 2005 ועד הרבעון הראשון של שנת 2007 ניכרת התאוששות בשוק המשרדים לאחר ארבע שנות שפל. השיפור בא לידי ביטוי הן בשיעורי התפוסה והן בדמי השכירות החודשיים, ונרשם בעיקר באזורי הביקוש בארץ. במרבית האזורים נרשמה בתקופה זו התאוששות בתפוסה ובמחיר למ"ר וזאת לאחר שחיקה מתמשכת מאז תחילת שנות ה-2000.

הנכסים השוטפים של הקבוצה הסתכמו ביום 31.3.2007 ב- 296 מיליוני ש"ח לעומת 238 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2006. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעליה בהלוואות ופקדונות לזמן קצר בסך 59 מיליוני ש"ח מעליה בהשקעות לזמן קצר בסך 18 מיליון ש"ח ומעליה בחייבים ויתרות חובה בסך 12 מיליון ש"ח שקוזזו מירידה במזומנים ושווי מזומנים בסך 33 מיליוני ש"ח.

יתרת ההשקעות לזמן קצר של הקבוצה הסתכמה ביום 31.3.07 ב- 18 מיליון ש"ח לעומת 150 אלפי ש"ח ביום 31.12.06. העליה בתקופת הדו"ח נובעת בעיקר מהשקעה באג"ח סחירות בבורסה.

יתרת ההלוואות ופקדונות לזמן קצר של הקבוצה הסתכמה ביום 31.3.2007 ב- 119 מיליוני ש"ח לעומת 60 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2006. היתרה ליום 31.3.07 נובעת בעיקר מפקדונות שהופקדו אצל נאמן בסך 58 מיליון ש"ח בגין מקדמה ע"ח רכישת נדל"ן שרכישתו ליום 31.3.07 טרם הושלמה.

יתרת הלקוחות של הקבוצה הסתכמה ביום 31.3.2007 ב- 19 מיליוני ש"ח לעומת כ-17 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2006. ההפרשה לחובות מסופקים הסתכמה ביום 31.3.2007 ב-5 מיליון ש"ח לעומת 4 מיליון ש"ח ביום 31.12.2006. ההפרשה נובעת מחובות שוכרים שגבייתם מוטלת בספק.

יתרת החייבים ויתרות חובה של הקבוצה הסתכמה ביום 31.3.2007 ב- 27 מיליוני ש"ח לעומת 15 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2006. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעליה בחייבים בגין מכירת נכסים בסך 5 מיליון ש"ח, מעליה בהוצאות מראש בסך כ- 3 מיליון ש"ח ומעליה בחייבים אחרים בסך כ-3 מיליון ש"ח.

הלוואות ופקדונות לזמן ארוך של הקבוצה הסתכמו ביום 31.3.2007 ב- 214 מיליוני ש"ח לעומת 202 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2006. העליה בתקופת הדו"ח נובעת בעיקר מתוספת להלוואה לזמן ארוך שנתנה החברה לחברת אירוס הגלבוע בע"מ בסך כ- 13 מיליון ש"ח המחזיקה במרכזים מסחריים בראשון לציון ובביתר עילית. ההלוואה לחברת אירוס הגלבוע ניתנה בהתאם להסכם הקצאה מותנה בין חברה מאוחדת לבין בעלי המניות של אירוס הגלבוע בע"מ. על פי ההסכם לקבוצה ניתנה אופציה להקצאת 1/3 ממניות אירוס הגלבוע בע"מ בשנת 2008.

יתרת המיסים הנדחים של הקבוצה הסתכמה בכ- 13 מיליון ש"ח ביום 31.3.2007 לעומת סכום דומה ביום 31.12.2006.

יתרת ההשקעות הזמינות למכירה של הקבוצה הסתכמה ביום 31.3.2007 וביום 31.12.2006, בכ- 1 מיליון ש"ח. היתרה נובעת מהשקעה של חברות מאוחדות בשותפות בעלת נדל"ן מניב בגרמניה.

הרכוש הקבוע של הקבוצה הסתכם ביום 31.3.2007 וביום 31.12.06 בכ- 17 מיליון ש"ח.

לקבוצה מוניטין שהסתכם ביום 31.3.2007 ו- 31.12.2006, בסך 8 מיליון ש"ח. המוניטין נוצר ברכישת החברה המנהלת מרכז מסחרי בחיפה.

יתרת הנדל"ן להשקעה של הקבוצה הסתכמה בכ- 3.1 מליארד ש"ח ביום 31.3.2007 לעומת כ- 3 מליארד ש"ח ביום 31.12.2006. העליה נובעת בעיקר מרכישת 50% נוספים של מרכז מסחרי המכונה "חונים קונים" שבוצעה בתקופת הדו"ח (55 מיליוני ש"ח) מהשקעות בנכסים קיימים (כ- 10 מיליוני ש"ח) ומעליית שווי הנדל"ן המניב של הקבוצה (25 מיליוני ש"ח).

יתרת הנדל"ן להשקעה חושבה לפי השווי הוגן, אשר נקבע בהתבסס על הערכות שבוצעו על ידי קציר, פרידמן, ברק - הנדסה ושמאות מקרקעין בע"מ, מעריך שאינו תלוי בחברה. המעריך הנ"ל ביצע את הערכת השווי לנכסים העיקריים ליום 31.12.2006, ולתקופות קודמות. הנכסים האחרים הוערכו על ידי החברה.

בתקופת הדו"ח עודכנו הערכות שווי למרכזים המסחריים בפתח תקווה, רחובות, בילו סנטר ולנדל"ן המסחרי בפארק אזורים. בשוויים של יתר הנכסים לא חל שינוי במהלך הרבעון הראשון.

קציר, פרידמן ברק - הנדסה ושמות מקרקעין בע"מ הינה חברה העוסקת בהערכות שווי נכסי מקרקעין ומשמשת כיועצת בנושאי מקרקעין לחברות וגופים ציבוריים, לרשויות מקומיות, לחברות בניה למוסדות פיננסיים ולחברות ביטוח. הערכות השווי נערכו על ידי שמאי המקרקעין מר בצלאל קציר - שמאי מקרקעין, ומר משה פרידמן - שמאי מקרקעין ומהנדס אזרחי, שניהם שותפים במשרד קציר, פרידמן ברק - הנדסה ושמות מקרקעין בע"מ.

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.

לקבוצה פעילות שהופסקה במהלך שנת 2006, בתחום מרכזי דיור לאוכלוסיה מבוגרת. בבעלות הקבוצה נותרו ביום 31.12.2006 וביום 31.3.2007 12.2% ממניות החברה המנהלת את הפעילות שהופסקה כאמור. יתרת הנכסים המיוחסים לפעילות המופסקת ליום 31.3.2007 וליום 31.12.2006 מייצגת את יתרת השווי של הפעילות המופסקת בספרי הקבוצה ליום 30.9.2006, המועד בו ירדה אחזקתה של הקבוצה בפעילות המופסקת אל מתחת ל- 25%. לאחר תאריך המאזן חתמה חברה מאוחדת על הסכם למכירת יתרת אחזקותיה, בתמורה לכ- 23 מליוני ש"ח.

יתרת הנכסים המסווגים כמוחזקים למכירה הסתכמה ביום 31.3.2007 ב- 30 מליון ש"ח. היתרה מורכבת בעיקר מנדל"ן מסחרי בטירת הכרמל, תלפיות ולוד. במהלך הרבעון הראשון מכרה החברה נדל"ן מסחרי באשדוד.

ההתחייבויות השוטפות של הקבוצה הסתכמו ביום 31.3.2007 ב- 431 מליוני ש"ח לעומת 674 מליוני ש"ח ביום 31.12.2006. הירידה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מירידה באשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים (246 מליון ש"ח).

התחייבויות הלא שוטפות של הקבוצה הסתכמו ביום 31.3.2007 ב- 2.9 מליארד ש"ח לעומת 2.5 מליארד ש"ח ביום 31.12.2006. השינוי העיקרי בתקופת הדוח הינו עליה בהתחייבויות לתאגידים בנקאיים (0.4 מליארד ש"ח) בעיקר עקב החלפת אשראי לזמן קצר בהלוואות לזמן ארוך.

יתרות אגרות החוב של הקבוצה הסתכמה ביום 31.3.2007 ב- 793 מליוני ש"ח לעומת 817 מליון ש"ח ביום 31.12.2006. הירידה נובעת בעיקר מפרעון אג"ח סדרה 3 בסך כ- 21 מליוני ש"ח.

ההון העצמי של הקבוצה הסתכם ביום 31.3.2007 ב- 386 מליוני ש"ח לעומת 355 מליוני ש"ח ביום 31.12.2006. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מהרווח הנקי בתקופה.

הכנסות הקבוצה נובעות בעיקר מהשכרה וניהול ומעליית ערך של קניונים ומרכזים מסחריים, ושל בנייני משרדים. סך הכנסות הקבוצה בתקופת הדו"ח הסתכמו ב-109 מיליוני ש"ח לעומת 117 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 556 מיליוני ש"ח בשנת 2006.

הכנסות הקבוצה מהשכרה ניהול ואחזקה של נדל"ן להשקעה הסתכמו בתקופת הדוח בסך 81 מיליוני ש"ח לעומת 55 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 278 מיליוני ש"ח בשנת 2006. הגידול בהכנסות נובע בעיקר מהכנסות שנוספו לקבוצה עקב רכישת מרכזים מסחריים חדשים במהלך שנת 2006 בניכוי ירידה בהכנסות עקב מכירת בנייני משרדים, וכן משיפור בהכנסות במרכזים מסחריים קיימים.

הכנסות מעליית שווי נדל"ן להשקעה של הקבוצה הסתכמו בתקופת הדו"ח ב-26 מיליון ש"ח לעומת 61 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 273 מיליון ש"ח בשנת 2006. עליית שווי הנכסים בשנת 2006 נבעה, בעיקר, ממרכזים מסחריים בפתח-תקווה, בחיפה וברחובות, וכן מפארק המשרדים המכונה פארק אזורים. עליית שווי הנכסים בתקופת הדו"ח נבעה בעיקר מהמרכזים המסחריים בפתח תקווה וברחובות.

הכנסות הקבוצה מניהול נכסים מחוץ לקבוצה הסתכמו בתקופת הדו"ח בכ- 400 אלפי ש"ח. הכנסות אלו נובעות בעיקרן מניהול מאגר מלונאות לצדדים לא קשורים.

לקבוצה הכנסות מהפעלת מועדון ספורט שהסתכמו בתקופת הדו"ח ובתקופה המקבילה אשתקד בכ- 1.5 מיליוני ש"ח, וב- 3.7 מיליון ש"ח בשנת 2006.

הוצאות אחזקה ואחרות הסתכמו בתקופת הדוח ב-24 מיליון ש"ח לעומת 15 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו-87 מיליון ש"ח בשנת 2006. עיקר הגידול בהוצאות אלה נובע מהוצאות שנוספו לקבוצה עקב רכישת מרכזים מסחריים בשנת 2006, כאמור לעיל.

הוצאות שכר ונלוות הכלולות בעלות ההכנסות הסתכמו בתקופת הדו"ח ב- 3 מיליון ש"ח לעומת 1.5 מיליון בתקופה המקבילה אשתקד וב- 11 מיליון ש"ח בשנת 2006. הגידול בהוצאות השכר נובע בעיקר מרכישת מרכזים מסחריים בשנת 2006 כאמור לעיל והצורך בגיוס כוח אדם לטיפול במרכזים המסחריים כאמור.

הוצאות תפעול מועדון הספורט הסתכמו בסכום דומה בתקופת הדו"ח ובתקופה המקבילה אשתקד בכ- 1 מיליון ש"ח. בשנת 2006 הסתכמו הוצאות אלה ב- 3 מיליון ש"ח.

הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו בתקופת הדו"ח ב- 234 אלפי ש"ח ובתקופה המקבילה אשתקד ב- 250 אלפי ש"ח. בשנת 2006 הסתכמו הוצאות אלה ב- 1,215 אלפי ש"ח.

הוצאות הנהלה וכלליות, למעט פחת והפחתות, הסתכמו בתקופת הדו"ח בכ- 4.7 מיליון ש"ח לעומת כ- 3.5 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ובכ- 14 מיליון ש"ח בשנת 2006. העליה בהוצאות אלה נובעת בעיקר מגידול בהיקף הפעילות של הקבוצה בשל רכישת מרכזים מסחריים במחצית השניה של שנת 2006, הגידול האמור הביא לגיוס עובדי מינהל נוספים וכן להגדלת הוצאות שכירות משרדים עבור מטה הקבוצה.

הוצאות תפעוליות אחרות, נטו, של הקבוצה בתקופת הדו"ח הסתכמו ב- 355 אלפי ש"ח לעומת 671 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2006 הסתכמו הוצאות אלה בכ- 8 מיליוני ש"ח, ונבעו בעיקר מהפרשה בגין תביעות תלויות.

הוצאות הקבוצה כללו בתקופת הדוח תרומות למוסדות ללא כוונת רווח בסך 22 אלפי ש"ח, 58 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 725 אלפי ש"ח בשנת 2006. לחברה אין מדיניות מגובשת בענין תרומות.

לקבוצה היו בתקופת הדוח הוצאות מימון (נטו) בסך 40 מיליוני ש"ח לעומת הוצאות בסך 37 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 175 מיליוני ש"ח בשנת 2006. הוצאות המימון של הקבוצה מושפעות משיעור עלית המדד, שהיה שלילי הן ברבעון הראשון של שנת 2007 (0.2%) והן בשנת 2006 (0.09%), לעומת עליית מדד חיובית ברבעון הראשון של שנת 2006 (0.6%). השינוי בשיעור עלית המדד ביחס לשנת 2006 גרם

לירידה בהוצאות המימון של הקבוצה שקוזז מעליה בהיקף ההלוואות של הקבוצה בשנת 2007 לעומת שנת 2006 עקב רכישת נכסי נדל"ן מניב כאמור לעיל.

הוצאות המס של הקבוצה הסתכמו בתקופת הדוח בסך 11 מיליוני ש"ח לעומת 12 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וב- 81 מיליוני ש"ח בשנת 2006.

הרווח של הקבוצה מפעולות נמשכות הסתכם בתקופת הדו"ח ב- 34 מיליוני ש"ח לעומת 55 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וב- 212 מיליוני ש"ח בשנת 2006.

לקבוצה רווח מפעילות מופסקת בשנת 2006 בסך 35 מיליוני ש"ח. כאמור, הפעילות המופסקת נבעה מפעילות בתחום מרכזי דיור לאוכלוסיה מבוגרת שנוהלה ע"י חברה מאוחדת לשעבר. הרווח מפעילות מופסקת נובע בעיקר ממימוש חלק עיקרי מהאחזקות בחברה.

הרווח הנקי בתקופת הדוח הסתכם ב-34 מיליוני ש"ח לעומת 46 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וב-247 מיליוני ש"ח בשנת 2006.

להלן מידע אודות נתוני ה-NOI (Net Operating Income) - רווח מהשכרת נכסים והפעלתם) EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation,) - רווח לפני הוצאות מימון ומיסים) של הקבוצה לשנים 2005 ו-2006:

| שנת 2006 (באלפי ש"ח) | 1 - 3/2006 (באלפי ש"ח) | 1 - 3/2007 (באלפי ש"ח) | |
|-------------------------|---------------------------|---------------------------|--------|
| 186,032 | 39,956 | 56,965 | NOI |
| 164,365 | 35,837 | 51,921 | EBITDA |

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 בינ"ל ולכן בחישוב עלות השכרת והפעלת הנכסים המסווגים כנדל"ן להשקעה והפעלתם, לא נלקח בחשבון פחת.

לצורך חישוב ה-EBITDA לא נלקח בחשבון רווח משערוך נכסים.

4. תזרימי מזומנים

תזרימי המזומנים שנבעו בתקופת הדו"ח מפעילות שוטפת לפני שינויים בהון החוזר הסתכמו בסך 11 מיליוני ש"ח, לעומת תזרים מפעילות כאמור בתקופה המקבילה אשתקד בסך 1 מיליון ש"ח, ולעומת תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בנטרול הפעילות המופסקת בסך 52 מיליוני ש"ח בשנת 2006. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת כאמור נובע בעיקרו מהרווח הנקי בניכוי עליית שווי נדל"ן להשקעה, בתוספת הפחתות והתאמות אחרות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים. השיפור בתזרים מפעילות שוטפת, כאמור, נובע מעליה בדמי השכירות ומהשיפור ברווחיות.

בתקופת הדוח הסתכמו תזרימי המזומנים ששימשו לפעילות השקעה בסך 145 מיליוני ש"ח לעומת מזומנים ששימשו לפעילות השקעה בסך 221 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וב- 924 מיליוני ש"ח בשנת 2006. המזומנים שימשו בעיקר להשקעה בנדל"ן להשקעה, למתן פקדונות ע"ח רכישת נדל"ן להשקעה וכן להגדלת ההלוואה לחברת אירוס הגלבוש בע"מ כמתואר לעיל.

בתקופת הדוח נבעו לקבוצה מזומנים בסך 107 מיליוני ש"ח מפעילות מימון לעומת מזומנים ששימשו לפעילות מימון בסך 2 מיליוני ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד ומזומנים שנבעו מפעילות מימון בסך 803 מיליוני ש"ח בשנת 2006. תזרים המזומנים נובע בתקופת הדו"ח בעיקר מקבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים שקוזזו מפרעון הלוואות לזמן ארוך ופרעון אשראי מתאגידים בנקאיים שקוזזו מפרעון אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים.

להלן מידע אודות יחס חוב להון (חוב ל-Cap, נטו) של הקבוצה לשנים 2005 ו-2006:

| שנת 2006 | 1-3/2006 | 1-3/2007 | חוב ל-Cap, נטו |
|----------|----------|----------|----------------|
| 87.2% | 92.30% | 86.5% | |

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 ושווה מזומנים, השקעות לזמן קצר, הלוואות שניתנו ופיקדונות לזמן קצר ולזמן ארוך.

כאמור צפוי שיפור ניכור ביחס ל-Cap נטו בשל השלמת תהליך הנפקת המניות לציבור והמרת החוב למניות.

5. מקורות מימון

מקורות המימון העיקריים של הקבוצה בתקופת הדוח, פרט להונה העצמי, כללו אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים (בניכוי חלויות שוטפות) שיתרתו ליום 31.3.2007 הסתכמה לסך 1.6 מליארד ש"ח, איגרות חוב שיתרתן ליום 31.3.2007 הסתכמה לסך של 0.8 מליארד ש"ח, הלוואות מאחרים שיתרתן ליום 31.3.2007 הסתכמה לסך של 0.2 מליארד ש"ח ואשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים שיתרתו (כולל חלויות שוטפות) הסתכמה ביום 31.3.2007 ב- 0.3 מליארד ש"ח. כמו כן, עמד לרשות הקבוצה אשראי מספקים ונותני שירותים בסך כ- 19 מיליוני ש"ח.

הגרעון בהון החוזר של הקבוצה ליום 31.3.2007 הסתכם ב-135 מיליוני ש"ח לעומת 392 מיליוני ש"ח ביום 31.3.2006 ו-436 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2006. הגרעון בהון החוזר כאמור אינו משפיע על פעילותה השוטפת של הקבוצה מאחר ולקבוצה יכולת מיחזור הלוואות שזמן פרעונן קרב. כמו כן, כאמור לעיל, לקבוצה תזרים חיובי מפעילות שוטפת המשמש בין היתר לפרעון ההתחייבויות השוטפות.

6. גילוי על המבקר הפנימי

אין שינוי ברבעון הראשון של שנת 2007 ביחס לשנת 2006.

7. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

- א. האחראי בקבוצה לניהול סיכוני השוק הוא סמנכ"ל הכספים של החברה, מר טל גינזבורג. מר טל גינזבורג מדווח ליו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה, מר עמיר בירם, על פעילותו בתחום זה.
- 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. לקבוצה חשיפה לשינויים בשערי החליפין של השקל הישראלי מול הדולר של ארה"ב, מאחר והלוואות שניתנו לחברה ע"י בעלי מניותיה צמודים לשע"ח של הדולר. מאחר והחברה מדווחת על תוצאותיה בש"ח, יש לפיחות השקל ביחס לדולר השפעה שלילית על הרווח בש"ח ואילו לייסוף השקל השפעה חיובית.
- ד. לקבוצה הלוואה בשותפות המחזיקה בנכס מקרקעין בגרמניה, ההלוואה צמודה ליורו ולכן לפיחות בשע"ח של היורו ביחס לשקל השפעה חיובית על רווחים אלו לייסוף השקל השפעה שלילית.
- ה. ההתחייבויות הפיננסיות של החברה כוללות הלוואות 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.

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.

8. 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 והלוואות והתחייבויות לזמן ארוך.

להלן מבחני רגישות לשינויים בשוויים ההוגן של מכשירים פיננסיים עיקריים:

א. הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשווי אגרות חוב והלוואות הנושאות ריבית קבועה בהתאם לשינויים בריבית הקבועה (באלפי ש"ח):

| רווח (הפסד) מהשינויים ירידה בשיעור הריבית הקבועה | | שווי הוגן ליום 31.3.07 ^(*) | רווח (הפסד) מהשינויים עליה בשיעור הריבית הקבועה | | |
|--|----------|---------------------------------------|---|---------|-------------------------------------|
| 10% | 5% | | 10% | 5% | |
| (20,939) | (10,356) | 856,393 | 20,055 | 10,135 | אגרות חוב לא סחירות צמודות מדד |
| (29,411) | (14,615) | 1,880,991 | 28,683 | 14,435 | הלוואות שקליות צמודות מדד שהתקבלו |
| 2,230 | 1,108 | 107,715 | (2,177) | (1,095) | הלוואות שקליות צמודות מדד שניתנו |
| (27) | (14) | 5,150 | 27 | 14 | הלוואות שקליות שאינן צמודות שהתקבלו |

ב. הטבלה שלהלן מפרטת מבחני רגישות לשווי 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:

| רווח (הפסד) מהשינויים ירידה בשיעור הריבית הקבועה | | שווי הוגן ליום 31.3.07 ^(*) | רווח (הפסד) מהשינויים עליה בשיעור הריבית הקבועה | | |
|--|---------|---------------------------------------|---|-------|---------------------------------------|
| 10% | 5% | | 10% | 5% | |
| 594 | 296 | 79,537 | (585) | (293) | שינוי בשיעור הריבית בלואה צמודת דולר |
| 205 | 102 | 13,470 | (201) | (101) | בלואה צמודת אירו |
| (7,954) | (3,977) | 79,537 | 7,954 | 3,977 | שינוי בשיעור החליפין בלואה צמודת דולר |
| (1,347) | (674) | 13,470 | 1,347 | 674 | בלואה 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) מהשינויים ירידה בשעור הריבית צמודת המדד | | רווח (הפסד) מהשינויים עליה בשעור הריבית צמודת המדד | | חוזי שכירות צמודי מדד | |
|---|-------|--|---------|-----------------------|---|
| 10% | 5% | 10% | 5% | 10% | 5% |
| 7,128 | 3,540 | (6,943) | (3,494) | 696,646 | שווי הוגן ליום 31.3.2007 ^(*) |

(*) שיעורי הריבית ששימשו בבסיס החישוב הם כלהלן:
 ריבית צמודת מדד - 5% - 6.5%
 ריבית שאינה צמודה - 6%
 ריבית צמודת דולר - 8%
 ריבית צמודת אירו - 4%

(**) שערי החליפין ששימשו בבסיס החישוב: דולר - 4.155; אירו - 5.534

9. אומדנים חשבונאיים קריטיים

הכנת הדוחות הכספיים של החברה בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS), דורשת מההנהלה 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 באמצעות שמאי חיצוני. 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.

10. סקר עמיתים

בחודש יולי 2005 פורסמה הנחיית רשות ניירות ערך המחייבת גילוי בדבר מתן הסכמה לביצוע "סקר עמיתים" שמטרתו, כאמור בהנחייה, להניע תהליך בקרה לעבודת משרדי רואי החשבון המבקרים ובחינת קיום הנהלים הנדרשים במהלך עבודת הביקורת המבוצעת על ידי רואי החשבון המבקרים. החברה נתנה את הסכמתה לביצוע סקר עמיתים ונכונה לשתף פעולה לקידום התהליך.

11. מאזן לפי בסיס הצמדה

א. ליום 31.3.2007 (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 |
| נכסים שוטפים | | | | | | | | | |
| 112,190 | - | - | 18,101 | 3 | 2 | 94,084 | - | - | מזומנים ושוי מזומנים |
| 18,375 | - | - | - | - | - | - | - | 18,375 | השקעות לזמן קצר |
| 118,849 | - | - | - | - | - | 102,154 | 16,695 | - | הלוואות ופקדונות לזמן קצר |
| 19,276 | - | - | - | - | - | 19,276 | - | - | לקוחות |
| 27,202 | 5,539 | - | - | - | 509 | 2,993 | 18,161 | - | חייבים ויתרות חובה |
| 295,892 | 5,539 | - | 18,101 | 3 | 511 | 218,507 | 34,856 | 18,375 | |
| נכסים לא שוטפים | | | | | | | | | |
| 213,584 | - | - | - | - | 91,533 | 21,507 | 100,544 | - | הלוואות ופקדונות לזמן ארוך |
| 13,345 | 13,345 | - | - | - | - | - | - | - | מסים נדחים |
| 4,537 | 3,228 | - | - | - | - | - | 1,309 | - | הוצאות נדחות ונכסים אחרים |
| 1,112 | 1,112 | - | - | - | - | - | - | - | השקעות זמינות למכירה |
| 8,008 | 8,008 | - | - | - | - | - | - | - | מוניטין |
| 17,032 | 17,032 | - | - | - | - | - | - | - | רכוש קבוע |
| 3,097,260 | 3,097,260 | - | - | - | - | - | - | - | נדל"ן להשקעה |
| 3,354,878 | 3,139,985 | - | - | - | 91,533 | 21,507 | 101,853 | - | |
| נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת | | | | | | | | | |
| 10,215 | 10,215 | - | - | - | - | - | - | - | |
| נכסים המסווגים כמוחזקים למכירה | | | | | | | | | |
| 29,745 | 29,745 | - | - | - | - | - | - | - | |
| 3,690,730 | 3,185,484 | - | 18,101 | 3 | 92,044 | 240,014 | 136,709 | 18,375 | |
| התחייבויות | | | | | | | | | |
| התחייבויות שוטפות | | | | | | | | | |
| 300,773 | - | 3,474 | - | - | - | 199,088 | 98,211 | - | אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים |
| 30,194 | - | - | - | - | - | - | 30,194 | - | חלויות שוטפות של אגרות חוב |
| 19,266 | - | - | - | - | - | 19,266 | - | - | התחייבויות לספקים ולנותני שירותים |
| 80,856 | 2,745 | - | - | - | 2,039 | 22,306 | 53,766 | - | זכאים ויתרות זכות |
| 431,089 | 2,745 | 3,474 | - | - | 2,039 | 240,660 | 182,171 | - | |
| התחייבויות לא שוטפות | | | | | | | | | |
| 1,605,272 | - | - | - | - | 3,766 | 267,761 | 1,333,745 | - | התחייבויות לתאגידי בנקאיים |
| 792,988 | - | - | - | - | - | - | 792,988 | - | אגרות חוב |
| 207,727 | - | - | - | - | 121,969 | - | 85,758 | - | הלוואות מאחרים |
| 32,748 | 12,000 | - | - | - | - | 3,002 | 17,746 | - | התחייבויות לאחרים |
| 234,171 | 234,171 | - | - | - | - | - | - | - | מסים נדחים |
| 1,091 | 1,091 | - | - | - | - | - | - | - | התחייבויות בשל הטבות לעובדים |
| 2,873,997 | 247,262 | - | - | - | 125,735 | 270,763 | 2,230,237 | - | |
| 3,305,086 | 250,007 | 3,474 | - | - | 127,774 | 511,423 | 2,412,408 | - | סך הכל התחייבויות |
| 385,644 | 2,935,477 | (3,474) | 18,101 | 3 | (35,730) | (271,409) | (2,275,699) | 18,375 | נכסים בניכוי התחייבויות |

11. מאזן לפי בסיסי הצמדה (המשך)

ב. ליום 31.12.2006 (מבוקר)
(באלפי ש"ח)

| בסיסי הצמדה | | | | | | | | | |
|-----------------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|-------------------|--------------------|----------------------|-------------------|--|
| סך הכל | נכסים לא כספיים | יין יפני | ליש"ט | אירו | דולר של ארה"ב | לא צמוד | מדד המחירים לצרכן | ניירות ערך סחירים | נכסים |
| נכסים שוטפים | | | | | | | | | |
| 145,169 | - | - | 18,236 | - | 7 | 126,926 | - | - | מזומנים ושווי מזומנים |
| 150 | - | - | - | - | - | - | - | 150 | השקעות לזמן קצר |
| 60,350 | - | - | - | - | - | 43,789 | 16,561 | - | הלוואות ופקדונות לזמן קצר |
| 17,132 | - | - | - | - | - | 17,132 | - | - | לקוחות |
| 15,225 | 2,782 | - | - | - | 1,154 | 3,742 | 7,547 | - | חייבים ויתרות חובה |
| <u>238,026</u> | <u>2,782</u> | <u>-</u> | <u>18,236</u> | <u>-</u> | <u>1,161</u> | <u>191,589</u> | <u>24,108</u> | <u>150</u> | |
| נכסים לא שוטפים | | | | | | | | | |
| 201,941 | - | - | - | 13,417 | 65,290 | 18,841 | 104,393 | - | הלוואות ופקדונות לזמן ארוך |
| 12,603 | 12,603 | - | - | - | - | - | - | - | מסים נדחים |
| 3,496 | 2,187 | - | - | - | - | - | 1,309 | - | הוצאות נדחות ונכסים אחרים |
| 1,112 | 1,112 | - | - | - | - | - | - | - | השקעות זמינות למכירה |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | השקעה בחברה כלולה |
| 8,008 | 8,008 | - | - | - | - | - | - | - | מוניטין |
| 16,846 | 16,846 | - | - | - | - | - | - | - | רכוש קבוע |
| 3,005,308 | 3,005,308 | - | - | - | - | - | - | - | נדל"ן להשקעה |
| <u>3,249,314</u> | <u>3,046,064</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>13,417</u> | <u>65,290</u> | <u>18,841</u> | <u>105,702</u> | <u>-</u> | |
| <u>10,215</u> | <u>10,215</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | נכסים מיוחסים לפעילות מופסקת |
| <u>44,543</u> | <u>44,543</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | נכסים המסוגלים כמחזקים למכירה |
| <u>3,542,098</u> | <u>3,103,604</u> | <u>-</u> | <u>18,236</u> | <u>13,417</u> | <u>66,451</u> | <u>210,430</u> | <u>129,810</u> | <u>150</u> | |
| התחייבויות | | | | | | | | | |
| התחייבויות שוטפות | | | | | | | | | |
| 546,743 | - | 3,504 | - | - | 20,420 | 241,749 | 281,070 | - | אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים |
| 29,344 | - | - | - | - | - | - | 29,344 | - | חלויות שוטפות של אגרות חוב |
| 19,796 | - | - | - | - | - | 19,796 | - | - | התחייבויות לספקים ולנותני שירותים |
| 78,391 | 2,844 | - | - | - | 1,665 | 37,611 | 36,271 | - | זכאים ויתרות זכות |
| <u>674,274</u> | <u>2,844</u> | <u>3,504</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>22,085</u> | <u>299,156</u> | <u>346,685</u> | <u>-</u> | |
| התחייבויות לא שוטפות | | | | | | | | | |
| 1,226,267 | - | - | - | - | 3,274 | 68,488 | 1,154,505 | - | התחייבויות לתאגידים בנקאיים |
| 817,132 | - | - | - | - | - | - | 817,132 | - | אגרות חוב |
| 213,777 | - | - | - | - | 127,261 | 355 | 86,161 | - | הלוואות מאחרים |
| 31,399 | 13,900 | - | - | - | - | - | 17,499 | - | התחייבויות לאחרים |
| 223,321 | 223,321 | - | - | - | - | - | - | - | מסים נדחים |
| 1,092 | 1,092 | - | - | - | - | - | - | - | התחייבויות בשל הטבות לעובדים |
| <u>2,512,988</u> | <u>238,313</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>130,535</u> | <u>68,843</u> | <u>2,075,297</u> | <u>-</u> | |
| <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | התחייבויות מיוחסות לפעילות מופסקת |
| <u>3,187,262</u> | <u>241,157</u> | <u>3,504</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>152,620</u> | <u>367,999</u> | <u>2,421,982</u> | <u>-</u> | סך הכל התחייבויות |
| <u>354,836</u> | <u>2,862,447</u> | <u>(3,504)</u> | <u>18,236</u> | <u>13,417</u> | <u>(86,169)</u> | <u>(157,569)</u> | <u>(2,292,172)</u> | <u>150</u> | נכסים בניכוי התחייבויות |

12. החזקה בנגזרים

הקבוצה לא פעלה בנגזרים בתקופת הדו"ח. ביום 31.3.2007 לא החזיקה הקבוצה בנגזרים.

13. דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית

בהתאם להנחיה על פי סעיף 36 א' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 בדבר דיווח על דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. דירקטוריון החברה החליט, כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, הוא דירקטור אחד.

להלן פרטים אודות דירקטורים בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:

מר עמיר בירם, רואה חשבון, מכהן בשנים האחרונות כמנכ"ל הקבוצה.

ד"ר גיל דויטש, מכהן בשנים האחרונות כמנכ"ל קבוצת אקסלנס נשואה בע"מ.

14. אירועים לאחר תאריך המאזן

א. רכישת קניין לב אשדוד

ביום 16.4.2007 הושלמה עסקה לפיה רכשה הקבוצה את הנכס הידוע כ"קניין לב אשדוד" ושני מקבצי דיור בסמוך לו בתמורה ל- 260 מליוני ש"ח.

ב. דיבידנד קניין הראל

ביום 23.4.2007 החליט דירקטוריון חברת קניין הראל בע"מ, חברה מאוחדת באיחוד יחסי, על חלוקת דיבידנד בסך 118 מליון ש"ח, אשר התבצעה ביום 25.4.2007.

ג. הסכמה לעניין רכישה נוספת בקניין הראל

בחודש מאי 2007 סיכמה הקבוצה על רכישת יתרת המניות בחברת קניין הראל בע"מ (שהקבוצה מחזיקה בה 40%) מהשותף, תמורת סך של 44.5 מליון ש"ח.

ד. מכירת משכנות כלל

ביום 10.5.2007 נחתם הסכם בין משכנות כלל החזקות בע"מ, חברה בבעלות בעל השליטה, לבין נכסי אזו-ריט בע"מ חברה מאוחדת, לפיו התחייבה נכסי אזו-ריט בע"מ להעביר למשכנות כלל החזקות בע"מ את מלוא מניותיה במשכנות כלל (1982) בע"מ, המהוות 12.2% ממניות משכנות כלל (1982) בע"מ, תמורת סך של כ- 23 מליוני ש"ח.

הסכם זה הינו בהמשך להסכמים קודמים לפיהם העבירו חברות הקבוצה 87.8% ממניות משכנות כלל (1982) בע"מ לידי משכנות כלל החזקות בע"מ.

ה. העברת עובדים לחברה

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

ו. הסכם העסקה עם המנכ"ל

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 31.3.2007 נתן המנכ"ל שרותי ניהול באמצעות חברה בבעלותו שנתנה שרותים לראיט ניהול (ישראל) בע"מ. 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), 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.

ז. תוכנית הקצאת אופציות לעובדיה

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.נ., 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. האופציות תתבטלנה למפרע במקרה שהנפקת מניות החברה בבורסה בניירות ערך בתל-אביב בע"מ לא תבוצע תוך 3 חודשים.

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.

ח. שינויים בהון החברה

ביום 14.5.2007 הגדילה החברה את ההון הרשום שלה בסך 249,960 אלפי ש"ח, כך שלאחר הגידול ההון הרשום של החברה מסתכם ב- 250,000 אלפי ש"ח. כמו כן הקצתה החברה לבעלת השליטה בה, UK ONE BV, 98,807 אלפי ש"ח מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ..

ט. העברת הלוואה לבעלי השליטה

בהתאם להסכם עם בעלי השליטה מיום 14.5.2007 הוסבה הלוואה על סך 303 מיליון ש"ח שנטלה החברה מבנק דיסקונט ל- UK ONE BV - בעלת השליטה בחברה (להלן: "UK ONE") באופן שרואים את UK ONE כאילו הלוואה על פי הסכם המימון הועמדה לה. החברה שילמה ל- UK ONE תמורה ההסבה כלהלן:

- (א) 199 מיליון ש"ח כנגד הקצאת 98,807 אלפי מניות.
- (ב) כ- 22 מיליון ש"ח בדרך של קיזוז מהתמורה בגין מכירת מניות משכנות כלל (1982) בע"מ.
- (ג) היתרה תשולם מתוך תמורת ההנפקה לציבור.

עוד סוכם כי בעלי השליטה התחייבו להסיר את הערבויות שהקבוצה נתנה בגין התחייבויות משכנות כלל החזקות בע"מ וחברות המוחזקות על ידה לבנקים וזאת תוך 9 חודשים. עד הסרת הערבויות הסכימו בעלי השליטה כי מתוך הסכומים אותם חייבת החברה לבעלי השליטה (לרבות סכומים שבעלי השליטה זכאים להם בשל העברת התחייבויות החברה לבנקים אל בעלי השליטה כאמור לעיל) יעוכב סך השווה לערבויות עד לשחרור הערבויות על ידי הבנקים, וכי במידה והקבוצה תדרש לשלם בעבור ערבויות אלו, תשלומיה אלו יחשבו כתשלומים על חשבון התחייבויותיה לבעלי השליטה.

י. הנפקת ניירות ערך של החברה

- 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. 78 משקיעים מוסדיים התחייבו להגיש הזמנות לרכישת 900,000 יחידות מתוך היחידות המוצעות לציבור.
- 3. ביום 30.5.2007 התקיים מכרז לפיו נקבע מחיר היחידה לסך 860 ש"ח.
- 4. התמורה המיידית ברוטו שהתקבלה על ידי החברה בגין ההנפקה הסתכמה ב- 860,000 אלפי ש"ח.

בשם הדירקטוריון:

גיל דויטש
חבר דירקטוריון

עמיר בירם
יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל