

Dorsel דורסל

פרויקטים בנדל"ן

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

דו"ח תקופתי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006

תאריך הדו"ח: 14 במרס 2007

לכבוד
הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
באמצעות המגנא

לכבוד
רשות ניירות ערך
באמצעות המגנא

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2006

מוגש בזאת דו"ח תקופתי בהתאם לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970 (להלן: "התקנות"), לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006.

שם התאגיד: דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

מס' חברה ברשם החברות: 512112806

כתובת: רחוב המדע 2, יקנעם

טלפון: 04-9596777

פקס: 04-9890484

דואר אלקטרוני: info@dorsel.co.il

תאריך המאזן: 31 בדצמבר 2006

תאריך הדו"ח: 14 במרץ 2007

גבי בוגנים, יו"ר	דירקטוריון:
תמיר שבת	
יצחק זינגר	
מיכל צוקרמן-שחורי	
עזריה דוד	
גבי בוגנים	מנכ"ל :
ערן כהן	מנהל כספים:
ברייטמן אלמגור ושות'	מבקרים:
רו"ח עזרא יהודה	מבקר פנים:
המדע 2, יקנעם	משרד רשום:

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

תוכן עניינים:

תיאור עסקי התאגיד

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

דוחות כספיים ליום 31.12.06

פרטים נוספים על התאגיד

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

תיאור עסקי התאגיד - תוכן עניינים

<u>מס'</u>	<u>נושא</u>
7	פרק 1 – תיאור עסקי התאגיד
7	1.1 תיאור ההתפתחות הכלכלית של עסקי התאגיד
8	1.2 תחומי פעילות החברה
10	1.3 התפתחות השליטה בחברה והשקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו
11	1.4 חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה
11	1.5 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד
11	1.6 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד וענף הנדל"ן בישראל
14	1.7 תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

מידע צופה פני עתיד

בדוח זה כללה חברת דורסל (ב.א.ז.) בע"מ, ביחס לעצמה וביחס לחברת הבת שלה (דורסל רעננה בע"מ), מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך").

מידע צופה פני עתיד כאמור כולל, בין היתר, תחזיות, מטרות, הערכות ואומדנים המתייחסים לאירועים או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה וודאית ואינה בשליטת החברה. מידע צופה פני עתיד בדו"ח זה יזוהה בדרך כלל באמירות כמו: "החברה צופה", "החברה מצפה", "החברה מעריכה", "החברה מאמינה", "בכוונת החברה", "החברה בוחנת" וביטויים דומים. מידע צופה פני עתיד אינו מהווה עובדה מוכחת והוא מבוסס רק על הערכתה הסובייקטיבית של הנהלת החברה, אשר הסתמכה בהנחותיה, בין השאר, על ניתוח מידע כללי שהיה בפניה במועד עריכת דו"ח זה, מבלי שניתנת התחייבות לנכונותו או שלמותו, ונכונותו לא נבחנה על ידי הנהלת החברה באופן עצמאי. מידע צופה פני עתיד המופיע בדו"ח זה מתייחס אך ורק למועד בו נכתב.

בנוסף, התממשותו ו/או אי התממשותו של המידע הצופה פני עתיד תושפע מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש והם אינם מצויים בשליטת החברה, לרבות גורמי הסיכון המאפיינים את פעילות החברה כמפורט בסעיף 1.7.23 להלן. לפיכך, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה.

מידע צופה פני עתיד המופיע בדו"ח זה מתייחס אך ורק למועד בו הוא נכתב, והחברה אינה מתחייבת לעדכן או לשנות מידע זה ככל שמידע נוסף בקשר למידע כאמור יגיע לידיעתה.

פרק 1 – תיאור עסקי התאגיד

1.1 תיאור ההתפתחות הכלכלית של עסקי התאגיד

הקמת החברה והשליטה בה

- 1.1.1 החברה נתאגדה בישראל ביום 21 בפברואר 1995 לפי פקודת החברות [נוסח חדש], תשמ"ג-1983, כחברה פרטית מוגבלת במניות בשם דורסל ב.א.ז. בע"מ (להלן: "החברה"). החברה הוקמה על ידי מר גבריאל בוגנים (21.36% מההון המונפק והנפרע של החברה), מר אברהם דותן (21.36% מההון המונפק והנפרע של החברה), אוגדה השקעות בע"מ (להלן: "אוגדה") (35.91% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה)¹, זינגר ניר שירותי ניהול בע"מ (להלן: "זינגר") (21.37% מהונה המונפק והנפרע של החברה)².
- 1.1.2 במהלך שנת 2001 רכשה סינאל תעשיות בע"מ (להלן: "סינאל" או "חברת האס") את מניות המייסדים הנזכרים בסעיף 1.1.1 לעיל וזאת בתמורה לסך כולל של כ- 5,050 אלפי דולר.
- במועד פרסום הדו"ח לחברה, במישרין ובעקיפין, באמצעות חברת דורסל רעננה (להלן: "חברת הבת") זכויות³ בארבעה נכסי מקרקעין בתחום הנדל"ן המניב. מעת לעת, פועלת החברה לאיתור ולרכישת נכסים מניבים וכן לאיתור עסקאות בתחום יזום פרויקטים. מיום הקמת החברה ועד לשנת 1997 לא היתה החברה פעילה. בין השנים 1997–2004 עסקה החברה, בין היתר, בפיתוח של נדל"ן ברחוב המדע 6, ביקנעם (להלן: "מבנה ב") וכן ברחוב המדע 2, ביקנעם (להלן: "מבנה א"). מבנה א' ומבנה ב' ממוקמים באזור התעשייה החדש ביקנעם וייעודם לתעשייה קלה (לפרטים אודות פרויקטים אלה ראה סעיף 1.2.8 להלן).
- 1.1.3 במהלך חודש נובמבר 2005 החליט דירקטוריון חברת האם על הענקת 300,000 מניות של החברה שהוחזקו ע"י חברת האם לעובדי חברת האם, ללא תמורה. הענקה זו הותנתה בהצלחת ההנפקה לציבור של מניות החברה (ראה סעיף 1.1.4 להלן).
- 1.1.4 ביום 6 באפריל 2006 השלימה החברה גיוס הון מהציבור בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"), במהלכו הנפיקה החברה 5,800,000 מניות רגילות בנות 1. ש"ח ע.נ. כל אחת וכן 45,000,000 אגרות חוב, רשומות על שם, בנות 1. ש"ח ע.נ. כל אחת, מתוך סידרה של 45,540,000 אגרות חוב.
- מתום ההנפקה ועד למועד דו"ח זה, חברת האם מחזיקה כ- 71.4% מהונה המונפק והנפרע של החברה.

¹ למיטב ידיעת החברה, מניות אוגדה הוחזקו באותה עת על ידי ה"ה סטרוד שמעון, צבי פלדה, עזריאל מורג, יורשי שבתאי אנגיל, אברהם ברנט, עוזי נתנאל ושמעון חפץ (בשיעורים זהים של 14.28% מהונה המונפק והנפרע של אוגדה).

² למיטב ידיעת החברה, זינגר הנה חברה פרטית שכ- 100% ממניותיה מוחזקות על ידי שחר - י.א.ש בע"מ (להלן: "שחר"). למיטב ידיעת החברה, שחר הנה חברה פרטית שמוחזקת 50% על ידי מר זינגר יצחק וכן 50% ע"י גבי זינגר ניצה.

³ לסוג הזכויות ראה 1.7.1.1.1.



התפתחות עסקי החברה

- 1.1.5 ביום 26 במרץ 2006 התקשרה החברה עם חברת סינאל מערכות בע"מ (להלן: "סינאל מערכות"), שהינה חברת בת של סינאל בהסכם לפיו רכשה החברה מאת סינאל מערכות נכס הידוע כגוש 7656 חלקה 279 בשטח של כ- 603 מ"ר (להלן: "מבנה גי").
- 1.1.6 למועד הדו"ח לחברה זכויות בנכסי נדל"ן מניב בשטח להשכרה כולל של כ- 39 אלפי מ"ר ובשיעור תפוסה של 100%.

1.2 תחומי פעילות החברה

- 1.2.1 נכון למועד פרסום הדו"ח, פועלת החברה בתחום הנדל"ן המניב, וכן מעת לעת פועלת לאיתור עסקאות בתחום ייזום הפרויקטים או ברכישת נכסים מניבים באזורי תעשייה המאופיינים בתנופת פיתוח וברמת ביקוש גבוהה (לפרטים אודות נכסי הנדל"ן המניב של החברה ראה סעיף 1.7.1.1.1 להלן).
- 1.2.2 נכסי הנדל"ן הקיימים של החברה מיועדים הן לתעשייה הכבדה (56%) והן לתעשייה הקלה (44%). חלק מנכסי הנדל"ן, כ- 6.9% מסך השטחים הבנויים המיועדים להשכרה, מושכרים לחברת האם ולחברות נוספות מקבוצת סינאל⁴.
- 1.2.3 החברה פועלת בעיקר באזורים מתפתחים הנמצאים בצמיחה. אזורים אלה נפגעו במידה פחותה בשנות המיתון: יוקנעם עילית נמצאת באזור פיתוח א', ובקרבה גיאוגרפית למרכז הארץ וקרוב לערוצי תעבורה נוחים כגון כבישים מספר 6, 1 ו-4. כנ"ל אמורים הדברים ביחס לאזור התעשייה המתפתח הצפוני של נתניה, אזור הנמצא בתנופת פיתוח ואשר בקרבתו נבנים אלפי יחידות דיור. נכס המקרקעין של החברה באזור זה ממוקם בקרבת תחנת רכבת של נתניה צפון ומאופיין בקרבתו לשכונת מגורים חדשה וכן בקרבתו למכללת נתניה.

⁴ ראה סעיף 1.7.1.1.4

המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.2.4 החברה מנוהלת על ידי סינאל המעניקה לה שירותי ניהול. שירותי הניהול ניתנים באמצעות מר גבי בוגנים, יו"ר ומנכ"ל סינאל, חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה אשר לו ניסיון בביצוע עסקאות נדל"ן, לרבות בהפשרה, ייזום ורכישה של שטחים חקלאיים.

כמו כן שרותי הניהול מוענקים לחברה באמצעות מר תמיר שבת⁵, המכהן כדירקטור בחברה. בנוסף, התקשרה החברה עם מהנדס בניין המתמחה בפיקוח וליווי פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב וכן נעזרת החברה לצורך בחינת הנכסים בשמאי מקרקעין.

1.2.5 ניהול עסקי החברה דורש מחד הבנה עסקית ומקצועית בתחום הנדל"ן, ובכללן הכרת השווקים המקומיים, איתור הזדמנויות עסקיות, ומאידך תזרים מזומנים איתן המהווה בסיס להון העצמי הנדרש לרכישת נכסי הנדל"ן. לשם המשך התפתחותה והרחבת נכסי הנדל"ן זקוקה החברה להשגת מימון ממקורות שונים.

1.2.6 נכון ליום 31 בדצמבר 2006, החברה הינה בעלת זכויות במבנה א', במבנה ב', במבנה ג' ובמתחם אורדן, שיתרת עלותם בספרי החברה הינה בסך של כ- 122,552 אלפי ש"ח. בסוף חודש פברואר 2007, פרסם המוסד הישראלי לחשבונאות את תקן חשבונאות מס' 16, "נדל"ן להשקעה" (להלן – "התקן") הקובע את הטיפול החשבונאי בנדל"ן להשקעה ואת דרישות הגילוי הקשורות. בהתאם לתקן זה, החברה יכולה לבחור בין שני מודלים למדידת שווי נכסי הנדל"ן שבבעלותה:

א. מודל השווי ההוגן - לפיו נדל"ן להשקעה יימדד, לאחר ההכרה הראשונית בשווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן מוכרים ברווח או בהפסד.

ב. מודל העלות - לפי מודל זה נדל"ן להשקעה יימדד לאחר ההכרה הראשונית בעלות מופחתת (בניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו).

בשלב זה בוחנת החברה את השפעת יישום תקן חשבונאות מס' 16 על דוחותיה הכספיים וכן את בחירת המודל.

⁵ כיהן כסמנכ"ל הכספים עד ליום 15 בפברואר 2007.

1.2.7 בטבלה שלהלן יפורטו נכסי הנדל"ן של החברה וחברת הבת בישראל, נכון למועד הדו"ח :

שם, מקום הנכס וסעיף בדו"ח	שיעור בעלות החברה בנכס	שטח קרקע ושטח בנוי	יעוד ותיאור הנכס
<u>מבנה א'</u> – מבנה היי-טק ברחוב המדע 2 יוקנעם עלית	100%	2,600 מ"ר שטח המגרש, וכ-4,522 מ"ר בנוי.	נכס מניב - מגרש בשטח של כ-2,600 מ"ר – בניין משרדים בן 4 קומות בשטח כולל של כ-4,522 מ"ר וכן 58 חניות מקורות וחיצוניות. זכויות בניה (בתנאים מסוימים ⁶) של כ-1,000 מ"ר בקומה 5 .
<u>מבנה ב'</u> – מבנה היי-טק ברחוב המדע 6 יוקנעם עלית	100%	12,312 מ"ר מגרש וכ-12,310 מ"ר בנוי.	נכס מניב – 2 בנייני משרדים בני 4 קומות כל אחד בשטח כולל של 12,310 מ"ר משרדים ושטחי איחסון מחסנים ושטחי ציבור וכן כ-8,001 מ"ר חניה מקורה תת קרקעית הכוללים כ-302 חניות.
<u>מבנה ג'</u> – נכס באזור התעשייה רעננה	100%	603 מ"ר משרדים.	נכס מניב – חצי מקומה א' וקומה ב' במלואה בבניין וכן 50% מזכויות בניה לא מנוצלות על גג המבנה, וכן 20 חניות. מימוש זכויות הבניה בגין הגג, כפוף לקבלת שינוי תב"ע נקודתית.
<u>מתחם אורדן</u> – איזור התעשייה הצפוני של נתניה	100%	54,151 מ"ר מגרש וכ-22,000 מ"ר בנוי.	נכס מניב – מתוכו מבנים וסככות בשטח כולל של כ-22,000 מ"ר, ו-432 חניות.

1.3 השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

הנפקת מניות ואגרות חוב

בהתאם לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006, הציעה החברה לציבור 5,800,000 מניות רגילות רשומות על שם, בנות 1. ש"ח ע.ג. כ"א של החברה, בערך נקוב כולל של 5,800,000 ש"ח, במחיר של - 4.2 ש"ח למניה וכן 45,000,000 אגרות חוב רשומות על שם, בנות 1. ש"ח ע.ג. כל אחת, מתוך סדרה של 45,540,000 (להלן: "סדרה א'").

1.3.1 במהלך חודש נובמבר 2005 החליט דירקטוריון חברת האם על הענקת 300,000 מניות של החברה שהוחזקו ע"י סינאל לעובדי חברת האם, ללא תמורה. הענקה זו הותנתה בהצלחת ההנפקה לציבור של מניות החברה (ראה סעיף 1.1.4 לעיל).

⁶ ראה סעיף 1.7.1.1.1 להלן.

1.4 חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה

1.4.1 בתקופה שמיום 1 בינואר 2003 ועד לתאריך דו"ח זה, לא חילקה החברה מניות הטבה ו/או דיבידנד במזומן, למעט:

1.4.1.1 חלוקת מניות הטבה בסך של 4,500 אלפי ש"ח שהוחלט על חלוקתן ביום 4 בפברואר 2004, ושבוצעה כנגד יתרת העודפים הלא מחולקים של החברה.

1.4.1.2 סך של 1,522 אלפי ש"ח אשר חולקו ביום 8 בספטמבר 2005 מרווחי מבנה ב' ומרווחי הון שנבעו ממימוש מניות חברת האם.

1.4.1.3 ביום 22 בפברואר 2006, הוכרזו 2,000 אלפי ש"ח. חלוקה זו הותנתה בגיוס ההון בבורסה. כאמור בסעיף 1.3 לעיל גיוס ההון הושלם ביום 6 באפריל 2006 והדיבידנד חולק ביום 11 במאי 2006.

כתוצאה מחלוקת הדיבידנד שונה יחס ההמרה למחזיקי אגרות החוב מ- 6 אג"ח למניה ל- 5.868 בהתאם לאמור בסעיף 3.1.14 לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006 בכל הנוגע לקביעת יחס ההמרה.

1.4.2 מדיניות חלוקת דיבידנד

ביום 22 בפברואר 2006 החליט דירקטוריון החברה על מדיניות חלוקת דיבידנדים לפיה, כל עוד לא הוחלט אחרת, החברה תחלק לבעלי מניותיה החל מרווחי שנת 2006 עד ליום 31 במרץ 2009, דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהרווח הנקי של החברה הנובע מרווחים (שאינם ממפעל מאושר במסלול הפטור ממס), ובכפוף למבחני החלוקה הקבועים בסעיף 302 בחוק החברות ולתוכנית השקעותיה. נכון ליום 31 בדצמבר 2006 מסתכם סכום הרווח הראוי לחלוקה של החברה, שאינו נובע ממפעל מאושר כאמור, בסך של 3,065 אלפי ש"ח.

1.5 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד

הרווח התפעולי בחברה בשנים: 2004, 2005 ו- 2006 הסתכם בכ- 6,584 אלפי ש"ח, כ- 8,640 אלפי ש"ח וכ- 11,981 אלפי ש"ח בהתאמה, ושיעור הרווח התפעולי באותן שנים היה כ- 62.4%, כ- 62.1% וכ- 64.9% בהתאמה. השינוי בשיעור הרווח התפעולי נובע, בין היתר, מהגדלת ההכנסות מפעילות השכרת הנכסים ומהגידול בהוצאות הפחתת הנכסים אשר נוספו ו/או הופעלו במהלך התקופה.

1.6 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

האמור בסעיף זה מבוסס על הערכות החברה בלבד באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו-כלכלית של החברה, אשר היתה להם או צפויה להיות להם השפעה על התוצאות העסקיות על פעילות החברה. כל התייחסות המופיעה בסעיף זה, באשר להערכות החברה על ההתפתחות העתידית והשפעתה על החברה, הינה בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה של החברה ואשר אינו ודאי. הערכות אלו עשויות שלא להתממש ככל שיהיו שינויים במגמות במשק בכלל, ובענף הנדל"ן בפרט, לרבות כתוצאה מהתרחשות של אירועים ביטחוניים,

פוליטיים או מקרו-כלכליים, אשר ישפיעו על מגמות השוק וכן כתוצאה מהתפתחות המגמות באופן שונה מבעבר.

1.6.1 מצב המשק הישראלי בכלל וענף הנדל"ן בפרט

כתברה העוסקת בתחום הנדל"ן בישראל, חשופה החברה לשינויים במצב המשק בכלל ובענף הנדל"ן בפרט.

על-פי נתוני בנק ישראל בסקרי ההתפתחויות הכלכליות השוטפות שפורסמו על-ידו במהלך 2006 (סקרים 113-116) בשנת 2006 נמשכה הצמיחה במשק, והיא באה לידי ביטוי במגמות חיוביות בשוק העבודה, ביציבות השווקים הפיננסיים וברמת תשואה גבוהה. הצמיחה במשק בלטה במהלך 2006 במיוחד לאור אי הוודאות הפוליטית-מדינית שאפיינה את שנת 2006 בשל ההתפתחויות הפוליטיות ברשות הפלסטינית, הבחירות שנערכו בישראל ומלחמת לבנון השנייה.

בענף הבניה ניכרה במהלך שנת 2006 התאוששות, אם כי איטית יותר מאשר בשאר ענפי המשק. להערכת החברה, השיפור המסוים נובע, בין היתר, מרמת הריביות הנמוכה של בנק ישראל אשר עמדה ביום 31 בדצמבר 2006 על שיעור של 5%, מגידול יחסי בעושרו של הציבור כתוצאה מהצמיחה של כלל המשק, וממחירי הדירות שירדו ריאלית בשיעור ניכר בעשור האחרון. היקף התחלות הבניה עלה בשנת 2006 לעומת היקף התחלות הבניה בשנת 2005 וכן ניכרה תחילתה של עליה גם במחירי הדיור, בעיקר במרכז הארץ ובהיקף המכירות.

1.6.2 בסקר החברות והעסקים של בנק ישראל לרבעון הרביעי של 2006, דווח כי בענף הבניה נמשכת מגמת העלייה בהיקף הפעילות שאפיינה את הענף מתחילת שנת 2006. בשוק הנדל"ן המניב ההתאוששות ניכרת בעלייה בביקושים לרכישת נכסים מניבים ובעליית מחירי השכירות בעיקר במרכז הארץ. להערכת החברה, ההתאוששות נובעת, בין היתר, מסכום גדול של כסף הנמצא בידי המשקיעים, לרבות קופות גמל וחברות הביטוח, המחפשים יעדים להשקעה. יתכן כי ההתאוששות בשוק הנדל"ן המניב נובעת גם מכניסתו לתוקף של תיקון 147 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), שעניינו הסדרת הקמתן ופעילותן של קרנות השקעה במקרקעין ומהציפייה כי כניסתו לתוקף תביא לגיוס כספים מן הציבור שישמשו לרכישת נכסים מניבים ולמימושים במחירים הגבוהים מהמחירים כיום.

1.6.3 תחום פעילות הנדל"ן המניב

נכון למועד פרסום הדו"ח פועלת החברה בתחום הנדל"ן המניב, וכן מעת לעת פועלת לאיתור עסקאות בתחום ייזום הפרויקטים או ברכישת נכסים מניבים באזורי תעשייה המאופיינים בתנופת פיתוח וברמת ביקוש גבוהה. קיימת זיקה בין שוק נכסי הנדל"ן המניב למצב המשק בכלל ולמצב תעשיית הי-טק בפרט. אזור הפרברים של גוש דן (בין היתר רעננה ונתניה) מתאפיין על ידי ביקוש של חברות הי-טק, האטה במצב שוק ההיי-טק עשויה להקטין את הביקוש לנדל"ן מניב.

בישראל קיימים גורמים רבים הפועלים בתחום הנדל"ן המניב. עד לתחילת שנת 2005 סבל ענף הנדל"ן המניב בישראל מירידה חריפה במחיר השכירות (בעיקר במשרדים באזור

המרכז), ירידת תפוסה, ירידת תשואות ועליה בשיעורי המימון וצמצום המקורות הבנקאיים לזמן ארוך. הסיבות העיקריות למיתון נובעות מהמיתון במשק, המשבר בהיי-טק והמצב הביטחוני. במהלך השנה האחרונה ניכרת התאוששות משמעותית בענף, בין היתר, עקב שיפור במצב הכללי במשק ובענף ההיי-טק בפרט. המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.6.4 הערכה לשנת 2007 - התחזית המקרו כלכלית של בנק ישראל לשנים 2006-2007 כפי שבאה לידי ביטוי בהודעה לעיתונות שפורסמה ביום 27 בספטמבר 2006 ע"י בנק ישראל "תחזית המקרו לשנים 2006-2007" (להלן: "הודעה לעיתונות בנק ישראל"). במהלך התקופה הנסקרת דלעיל, קצב הצמיחה הצפוי לשנת 2006 מוערך ב- 4.6%; וזה הצפוי לשנת 2007 מוערך ב- 4.0%. התוצר העסקי צפוי לצמוח ב- 5.3% ו- 5.1% בשנים 2006 ו- 2007 בהתאמה, כך שעיקר הירידה בקצב הצמיחה בשנת 2007 מוסברת על ידי הירידה בגידול תוצר השירותים הציבוריים. ההתאוששות של סעיפי ההשקעה המרכזיים – ההשקעה בענפי המשק וההשקעה בבית מגורים – תהיה איטית יחסית לזו שצפינו בעבר, גם בעקבות העלייה באי הוודאות בעקבות הלחימה בצפון. הצריכה הפרטית לנפש בשנת 2007 תעלה ב- 2.4% תוך עלייה בשיעור החיסכון הפרטי. לאור האמור לעיל למיטב הערכת החברה, לא יחול שינוי מהותי באפשרויות השכרת נכסיה ביחס למצב המשק. המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.7 תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

1.7.1 נכסי החברה בתחום פעילות הנדל"ן המניב

1.7.1.1 כללי

הגם שבראשית דרכה פעלה החברה בשני פרויקטים לייזום, נכון למועד דו"ח זה פעילות החברה הנה בנדל"ן מניב בישראל. יחד עם זאת, החברה פועלת מעת לעת, לאיתור עסקאות אף בתחום ייזום הפרויקטים. פעילות החברה כוללת תהליך במסגרתו מאותר נכס מקרקעין, נערכת בדיקה מקצועית של הנכס, טיבו, מאפייני העסקה ותהליך המו"מ לרכישתו, מתקבלת החלטה עקרונית בדבר רכישת הנכס ותשלום דמי רצינות, עריכת בדיקת נאותות ואיתור מימון לביצוע העסקה, וסופו של תהליך בחתימה על הסכם והשלמת רכישת נכס המקרקעין. פעילויות אלו נערכות באמצעות יועצי החברה ומנוהלות ע"י החברה האם. לעניין הסכם הניהול שבין החברה לחברה האם, ראה ביאור 21א' (1) לדוחות הכספיים. למרות שעיקר פעילותה של החברה הינה בשוק הנדל"ן בישראל, החברה עשויה לשקול בעתיד השקעה בנכסים באזורים אחרים בעולם. המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.7.1.1.1 בטבלה שלהלן מוצג ריכוז של נתונים כלליים אודות הנכסים המניבים של החברה בישראל:

שם הנכס	מועד הרכישה/השלמה	שטח בנוי של הנכס בשלמותו (במ"ר)	סוג זכויות החברה בנכס ושיעורן	עלות מקורית של הנכס בספרי החברה * ליום 31.12.2006 (באלפי ש"ח)	עלות מופחתת של הנכס בספרי החברה ליום 31.12.2006 (באלפי ש"ח)	הכנסות מהנכס לשנת 2006 (באלפי ש"ח)	הכנסות מהנכס לשנת 2005 (באלפי ש"ח)	הכנסות שנתיות ממוצעות למ"ר בשנת 2006 בש"ח
מבנה א'	12/99	4,522	100% חכירה ל-49 שנים עד לשנת 2,046	19,297	16,634	2,552	2,424	564
מבנה ב'	11/03	12,312	100% חכירה ל-49 שנים עד לשנת 2,050	41,954	39,061	9,829	9,167	798
מבנה ג'	03/06	603	זכות לקבל חכירה	4,961	4,910	**286	-	***633
מתחם אורדן	08/05	22,000	זכות לקבל חכירה.	62,608	61,947	5,777	2,316	263
סך הכל		39,437		128,820	122,552	18,444	13,907	477

* כולל את מחיר רכישת הנכס לרבות מיסים, וכן הוצאות נלוות כגון מס בולים, עמלת תיווך, שכ"ט עו"ד ועלות גיוס אשראי לרכישת הנכס, במידה ונדרש.

** מבנה ג' נרכש במרץ 2006 והושכר מיום 26 במרץ 2006.

*** חושב במונחים שנתיים שכן פעילות מהשכרת מבנה ג' אשר נכללה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2006 הינה מיום 26 במרץ 2006.

**** מתחם אורדן נרכש החל מאוגוסט 2005 והושכר החל מיום 9 באוגוסט 2005.

1.7.1.1.2 להלן פרטים בדבר תפוסות הנכסים שלחברה זכויות בהם נכון למועד הדו"ח, משנת 2004 ועד למועד הדו"ח:

תפוסה סמוך למועד הדו"ח	תפוסה לשנת 2006		תפוסה לשנת 2005		תפוסה לשנת 2004		החברה הרוכשת	שם הנכס ומיקומו
	דמי שכירות שנתיים באלפי ש"ח	אחוז תפוסה ממוצע	דמי שכירות שנתיים באלפי ש"ח	אחוז תפוסה ממוצע	דמי שכירות שנתיים באלפי ש"ח	אחוז תפוסה ממוצע		
100%	2,552	100%	2,424	100%	2,007	78%	החברה	מבנה א'
100%	9,829	100%	9,167	100%	8,548	100%	החברה	מבנה ב'
100%	*286	*100%	-	-	-	-	דורסל רעננה בע"מ	מבנה ג'
100%	5,777	100%	**2,316	-	-	-	דורסל רעננה בע"מ	מתחם אורדן

* המבנה נרכש ביום 26 במרץ 2006 והושכר במלואו החל ממועד זה.

** מתחם אורדן נרכש החל מאוגוסט 2005 והושכר החל מיום 9 באוגוסט 2005.

1.7.1.1.3 להלן פרטים בדבר תפוסות הנכסים שלחברה זכויות בהם נכון למועד הדו"ח,

החל ממועד רכישתם על ידי החברה :

הפרשות לירידת ערך	מועד רכישה/ השלמה	עלות הפרויקט לחברה (באלפי ש"ח) ⁷	חלק החברה בפרויקט	תיאור הנכס				מספר קומות	החברה הרוכשת	שם הנכס
				גיל המבנה	מס' חניות	שטח בנוי במ"ר				
						אחר	משרדים			
-	12/99	19,297	100%	5.5	58		4,522	4	החברה	מבנה א'
-	11/03	41,954	100%	2.5	302	8,001 חניות	12,312	4	החברה	מבנה ב'
-	3/06	4,961	100%	9	20	-	603	3	החברה	מבנה ג'
-	8/05	62,608	100%	עשרות שנים ⁸	432	54,151	22,000	1	דורסל רעננה בע"מ	מתחם אורדן
-	-	128,820	-		812	62,152	39,437	-	-	סך הכל

1.7.1.1.4 נכסים מניבים

להלן פרטים על נכסיה המניבים של החברה :

נכסים ביקנעם

יתרונו הגדול של האזור הוא במיקומו, בשל היותו גובל בנתיב תנועה ראשי (כביש מס' 70) ומחבר את איזור החוף של מרכז הארץ עם הצפון. כביש מס' 70 חופף לתוואי המוצע של כביש חוצה ישראל (מס' 6) המיועד להיות הכביש הראשי בכיוון צפון-דרום ונתיב סחר מרכזי בין ישראל לשכנותיה.

אזור יקנעם נמצא כ- 20 ק"מ מהעיר חיפה ומהנמל הבינלאומי וכ- 80 ק"מ מתל-אביב. הגישה לנמלי ים ואויר בינלאומיים ולמוסדות כלכליים ופיננסיים חשובים, קלה ומהירה.

פיתוח התעשייה באזור נהנה ממעמד של "אזור עדיפות לאומי" על פי החוק לעידוד השקעות הון. המעמד של האזור מאפשר ל"מפעלים מאושרים" הנמצאים בו לבחור בין הקלות מס לבין מענקים בגין השקעות, כמפורט באותו חוק.

⁷ סכום זה כולל את מחיר רכישת הנכס, לרבות מיסים, וכן הוצאות נלוות כגון מס בולים, עמלת תיווך, שכ"ט עו"ד ועלות גיוס אשראי לרכישת הנכס במידה ונדרש.

⁸ על פי הסכם השכירות בין החברה לבין אורדן תחזוקת המבנה חלה על השוכר במשך תקופת השכירות, למעט עלויות ביטוח הנכס.

בנוסף לכך, מפעלי תעשייה המחליטים להתמקם באזור זכאים להקלות במיסוי העירוני.

מיקומו ואיכותו של האזור מושכים אליו אוכלוסייה גדולה של בעלי מקצועות חופשיים ומהנדסים.

הקצב המזורז של התפתחות האוכלוסייה והצמיחה הכלכלית, יוצר קשת רחבה של הזדמנויות להשקעות עבור משקיעים בתעשייה ובמסחר כאחד. באזור אפשרויות בנייה נוספות בפארק התעשייה מנסורה אשר ביקנעם עלית כמו גם בפארק התעשייה המתוכנן מבוא הכרמל, הממוקם סמוך לצומת אליקים.

שני הפארקים נמצאים סמוך לעורקי תחבורה לאומיים. לתעשייה המדעית הקלה אפשרות לשכירת שטחים במבנים חדשים ובסביבה נאה ואיכותית בפארק התעשיות המודרניות של יקנעם עלית. המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

התפתחויות בתחום הנכסים המניבים של החברה:

מבנה א'

הסכם חכירה

ביום 2 בנובמבר 2000, לאחר מילוי התחייבויותיה לפי הסכם הפיתוח מיום 30 במרץ, 1997, חתמה החברה על הסכם חכירה עם המינהל (להלן - "הסכם חכירה א'"). על פי הסכם זה, הוחכרו המקרקעין לחברה לתקופה של 49 שנים, החל מיום 18 בפברואר 1997 ועד ליום 17 בפברואר 2046, דמי החכירה עבור כל תקופת החכירה ששולמו למינהל מראש מהוונות לעלות המקרקעין (כאמור בסעיף 1 לעיל). לחברה אופציה להארכת תקופת החכירה לתקופה נוספת בת 49 שנים בהודעה מראש בת 12 חודשים. החברה פועלת לרישום זכויותיה במקרקעין. למיטב ידיעתה של ההנהלה טרם נרשמו הזכויות על שם החברה בלשכת רישום המקרקעין.

אישור הקמת הבניין כ"תוכנית מאושרת" - לפי חוק עידוד השקעות הון

מבנה א'

ביום 27 ביולי, 1997 קיבלה החברה אישור ממרכז ההשקעות שבמשרד התעשייה והמסחר (להלן - "מרכז ההשקעות") לתוכנית השקעות על פי החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט - 1959 (להלן - "החוק לעידוד השקעות הון") להקמת בניין תעשייתי בשטח של 3,360 מ"ר. בחודש אוקטובר 2000 קיבלה החברה אישור לתוספת השקעה המתייחסת לתוספת שטח של 913 מ"ר וכן לעבודות ומערכות נוספות.

ביום 25 בדצמבר 2002 התקבל אישור ביצוע על השקעות בסך 11 מליון ש"ח, ולפיו עמדה החברה בתנאי כתב האישור.

בספרי החברה ליום 31 בדצמבר, 2005 מופיעים סך נכסים בעלות נומינאלית של כ- 17,979 אלפי ש"ח, מהם על פי אישור מרכז ההשקעות מיום 25 בדצמבר 2002 הוכרו לחברה נכסים מאושרים, על פי החוק לעידוד השקעות הון, בסך 11,050 אלפי ש"ח וכן נכסים מנוטרלים לצורך חישוב ההכנסה החייבת לצרכי מס, נכסים בסך 6,614 אלפי ש"ח, ביום 14 במרץ 2006, פנתה החברה למרכז ההשקעות בבקשה להכיר לצרכי מס בסכום נוסף של כ- 315 אלפי ש"ח המהווה ההפרש מסך הנכסים המאושרים והמנוטרלים לעומת הסכום הרשום בספרי החברה. ביום 26 למרץ, 2006 נתקבל האישור האמור ממנהל מרכז ההשקעות.

החברה התחייבה על פי כתב האישור כי 30% לפחות מההשקעות ימומנו מהון מניות נפרע כאשר ההקצאה והפרעון ייעשו במקביל לביצוע של ההשקעות וכן כי 70% לפחות משטח הבניין יושכר לראשונה למפעלים תעשייתיים שהם מפעלים מאושרים על פי החוק וזאת לתקופה של שבע שנים לפחות, תקופה זו נסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2006.

במסגרת כתב האישור האמור, זכאית החברה לפטור מלא ממס לתקופה של 10 שנים החל מהשנה הראשונה שבה יהיה לה רווח הנובע מהמבנה התעשייתי להשכרה אותו הקימה. שנת הפעילות הראשונה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2000.

בנכס 4 קומות בשטח כולל של כ- 4,522 מ"ר, וכן 58 מקומות חנייה חיצונית ופנימית ושטחי שירות נוספים של כ- 200 מ"ר. סביבת הנכס מפותחת במלואה.

במידה והחברה תבקש לנצל את יתרת זכויות הבניה בנכס לבניית קומה נוספת תידרש הגשת תכנית בנין עיר "נקודתית" אשר תתיר בניה ב- 5 קומות במקום 4 הקומות הקיימות.

מרבית השוכרים של מבנה א' משלמים את דמי האחזקה השוטפים, המחושבים על פי העלויות בפועל (חלקם בתוספת 10%), כל שוכר לפי חלקו היחסי. הוצאות האחזקה במבנה א' בגין שטחים המושכרים לשוכרים שאינם נושאים בדמי האחזקה השוטפים אינן מהותיות.

הסכם שכירות – מבנה א'

ביום 19 באוגוסט 1997 חתמה החברה על הסכם עם החברה האם, להשכרת חלק מהמבנה התעשייתי בשטח של 2,400 מ"ר לתקופה של 68 חודשים שתחילתה ביום 1 בספטמבר 2000. על פי נספח לחוזה, שנחתם באותו תאריך, הוקטן השטח ל- 1,899 מ"ר משרדים (המחויב לפי 9.35 דולר למ"ר) ו- 117 מ"ר מחסנים (המחויב לפי 6 דולר למ"ר). כמו כן, הוסכם כי תשלום דמי השכירות השנתיים, על סך 222 אלפי דולר, יבוצע בתחילת כל שנה מראש. בינואר 2003 נחתם נספח לחוזה לפיו דמי השכירות ישולמו מראש בתחילת כל רבעון. בהסכם השכירות ניתנה לחברה האם אופציה להארכת תקופת

השכירות בשנתיים נוספות. במידה וחברת האם תממש את האופציה יועלו דמי השכירות בשיעור 20%, ביום 6 במרץ, 2006 פנתה בכתב סינאל לחברה והודיעה על מימוש האופציה והארכת תקופת השכירות עד ליום 31 במאי, 2008 במסגרת פנייתה זו ביקשה כי תעריף דמי השכירות יוותר ללא שינוי.

ביום 26 במרץ 2006, נערך בין החברה לבין סינאל הסכם לפיו סוכם על סיום הסכם השכירות המקורי וחתימה על הסכם שכירות חדש (להלן: "ההסכם החדש"). בהסכם החדש נקבע כי תקופת השכירות תהיה למשך 24 חודשים החל מיום 1 ביוני 2006, וללא אופציה להארכת תקופת השכירות, על פי ההסכם החדש דמי השכירות נותרו ללא שינוי. יתר תנאי ההסכם החדש זהים לתנאי ההסכם המקורי.

בתאריך 21 באוגוסט 2006, חתמה החברה עם סינאל על נספח להסכם השכירות הקיים בין החברות לפיו תשכיר החברה לסינאל (החל מיום 26 ביוני 2006) שטח נוסף במבנה א' ברחוב המדע 2 ביקנעם של כ- 110 מ"ר בקומה 2. דמי השכירות למטר ותום תקופת השכירות יהיו זהים לאלו הקיימים בהסכם השכירות הנוכחי בין החברות.

נכון לתאריך דו"ח זה לחברה הסכמי שכירות נוספים עם ארבע חברות נוספות. דמי השכירות הינם בין 7.5 דולר למ"ר ל- 9.3 דולר למ"ר. נכון לתאריך דו"ח זה למעלה מ- 70% משטח הבניין מושכר לחברות שהינן בעלות מעמד של מפעל מאושר על פי כתב אישור ממרכז ההשקעות.

מבנה ב'

הסכם חכירה

לאחר מילוי התחייבויותיה של החברה לפי הסכם הפיתוח מיום 4 בפברואר 2002 שנחתם בין החברה לבין המנהל חתמה החברה ביום 6 בספטמבר, 2004 עם מנהל מקרקעי ישראל הסכם חכירה מהוון, לפיו הוחכרו המקרקעין לחברה לתקופה של 49 שנים החל מיום 4 בינואר, 2001 ועד ליום 3 במרץ, 2050, לחברה אופציית החכרה ל- 49 שנים נוספות. המבנה שהוקם כולל שטחים עיקריים ושטחי שירות בשטח כולל של 12,310 מ"ר וכן חניה בשטח של 8,001 מ"ר (להלן: "מבנה ב'").

אישור הקמת הבניין כ"תוכנית מאושרת" - לפי חוק עידוד השקעות הון

מבנה ב'

ביום 20 ביוני 2002, קיבלה החברה אישור ממרכז ההשקעות לתוכנית השקעות על פי החוק לעידוד השקעות הון, להקמת בניין תעשייתי בשטח של 5,000 מ"ר. ביום 25 בינואר, 2005 קיבלה החברה אישור השקעה בגין שטחי הבניה בפועל. עבור שטח כולל של מעטפת בסך 9,840 מ"ר.

החברה התחייבה על פי כתב האישור כי 30% לפחות מההשקעות בבניין שאושרו ימומנו מהון מניות נפרע וכן שהמבנה בשלמותו יושכר לראשונה לחברה שהיא מפעל מאושר על פי החוק, לתקופה של 7 שנים לפחות.

ביום 24 ביולי, 2005 קיבלה החברה דוח ביצוע סופי ממרכז ההשקעות בגין אישור על ביצוע התוכנית המאושרת. במסגרת הנפקה לציבור מיום 6 באפריל 2006, השלימה החברה הקצאת מניות הנדרשת לעמידה בתנאי כתב האישור.

בספרי החברה ליום 31 בדצמבר, 2005 מופיעות השקעות בסך כ- 54,345 אלפי ש"ח, הנכסים שאושרו באישור מיום 26 במרץ 2006, ע"י מרכז ההשקעות לצורך מענקים בכפוף לחוק לעידוד השקעות הון הינם כ- בסך 47,852 אלפי ש"ח. כמו כן אושרו לחברה נכסים מנוטרלים בגובה של 6,486 אלפי ש"ח ובמהלך שנת 2006 שולמו לחברה כל יתרת המענקים בגין מבנה ב'.

החברה קיבלה מענקים בשיעור 24% מההשקעות המאושרות שדווחו (כ- 11.7 מליון ש"ח), כמו כן, ההכנסה שנבעה לחברה מחלק המבנה המשמש להשכרה שאושר לפי תנאי כתב האישור כאמור, פטורה ממס במשך השנתיים הראשונות ותהיה זכאית לשיעור מס מופחת של 25% במשך 5 שנים נוספות, החל מהשנה הראשונה בה תהיה לה הכנסה חייבת מהחלק המאושר כאמור. שנת הפעילות הראשונה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2003.

הסכם שכירות – מבנה ב'

ביום 9 במאי 2002, התקשרה החברה, בחוזה שכירות עם צד שלישי להשכרת כ- 40% מהשטחים שיבנו במבנה ביקנעם אותו היא בונה, לתקופה של 5 שנים החל מיום 1 במרץ, 2003. לשוכר ניתנה הזכות עד לחודש פברואר 2003 לשכור מהחברה שטח נוסף בבניין של כ- 10% מהשטחים שיבנו במבנה להשכרה. השוכר לא מימש זכות זו.

ביום 2 ביוני, 2003 התקשרה מחדש החברה בחוזה שכירות עם הצד השלישי להשכרת כל שטחי המבנה ביקנעם אשר בנייתו הסתיימה בסוף שנת 2003, לתקופה של 5 שנים. סך דמי השכירות שיתקבלו במשך התקופה האמורה מסתכמים ל- 6,803 אלפי דולר. במהלך שנת 2003, העביר השוכר לחברה סך של 1,473 אלפי דולר על חשבון שכר דירה עתידי. היתרה מוצגת במסגרת יתרות זכות לזמן ארוך ואינה צמודה למדד המחירים לצרכן ואו לדולר.

מבנה ג'

ביום 26 במרץ 2006 התקשרה החברה עם חברת סינאל מערכות בע"מ (להלן: "סינאל מערכות"), שהינה חברת בת של סינאל בהסכם לפיו רכשה החברה מאת סינאל מערכות נכס הידוע כגוש 7656 חלקה 279 בשטח של כ- 603 מ"ר (להלן: "מבנה ג'"). בתמורה שילמה החברה לסינאל מערכות סך של 4,700

אלפי ש"ח, כשמתוכם כ- 1,350 אלפי ש"ח שולמו באמצעות הסבת הלוואה בנקאית מסינאל מערכות לחברה, כמו כן במועד זה נחתם הסכם שכירות בין סינאל מערכות, לבין החברה, על פי הסכם זה שכרה סינאל מערכות את כל שטחי מבנה ג' לרבות 20 החניות.

הסכם שכירות - מבנה ג'

ביום 26 במרץ, 2006 נחתם הסכם שכירות בין סינאל מערכות, לבין החברה, על פי הסכם זה שכרה סינאל מערכות את כל שטחי מבנה ג' לרבות 20 החניות, בתמורה לסך של כ- 393 אלפי ש"ח בשנה, המשקפים סך של כ- 10 דולר ארה"ב למ"ר כולל דמי ניהול. הסכם השכירות הנו עד ליום 31 בדצמבר 2006 המתחדש באופן אוטומטי עד ל- 4 תקופות, בכל שנה למשך שנה נוספת. סינאל מערכות רשאית ליתן לחברה בכל עת, ולמעט ב- 15 החודשים הראשונים, הודעה בדבר רצונה שלא לחדש את תקופת השכירות ובלבד שהודעה כאמור נמסרה 90 יום לפחות לפני תום שנת שכירות.

מתחם אורדן

החברה הבת התקשרה ביום 10 במרץ, 2005 בהסכם יחד עם אורדן תעשיות בע"מ (להלן: "אורדן"), חברה שמניותיה נסחרות בבורסה, בהסכם לרכישת מקרקעין מאת אורדן (להלן: "הסכם המכר") והחכרתו לאורדן (להלן: "הסכם החכירה"). המקרקעין הינם שטח קרקע כולל (ברוטו) בן כ- 56 דונם, כולל סככות ו/או מבנים, באזור התעשייה הצפוני של נתניה. בתמורה למקרקעין, זכויות ומתקני חשמל מסוימים התחייבה החברה הבת לשלם לאורדן סך כולל של 58,721 אלפי ש"ח במזומן. בעת החתימה על ההסכם הותנתה השלמת ביצוע העסקה הנ"ל בקבלת אישורים ובדיקות שונות ביחס למקרקעין שנקבעו בהסכם המכר. תנאים אלו הוסרו ביום 9 לאוגוסט 2005 והעסקה הושלמה (להלן: "מועד ההשלמה"). לטובת מימון הרכישה נטלה החברה אשראי בסך 45.4 מיליון ש"ח לתקופות של 3.5 - 10 שנים, בריבית שקלית שנתית ממוצעת של כ- 7.1% (להלן: "האשראי"). האשראי הועמד לרשות החברה הבת לצורך מימון הרכישה. כמו כן, החברה האם העמידה לרשות החברה הלוואה לזמן קצר צמודת דולר בסך 406 אלפי דולר אשר נפרעה במאי 2006. וכן העמידה החברה האם לטובת הבנק המלווה ערבות מוגבלת בסך של 1.5 מיליון דולר אשר תהא תקפה לכל אורך תקופת האשראי, ערבות זו הוסרה ביולי 2006.

החברה הבת שעבדה שיעבוד מדרגה ראשונה לטובת הבנק ומדרגה שניה לטובת החברה את כל זכויותיה הנובעות מרכישת הנכס וכן את כל זכויותיה הנובעות מהסכם המכר ומהסכם החכירה. באמצעות חלק מתמורת כספי ההנפקה, פרעה החברה את יתרת האשראי שניטל מחברת האם למימון רכישת מתחם אורדן בסך של 406 אלפי דולר. כמו

כן פרעה החברה אשראים מבנקים ואחרים בסך כ- 24.5 מליון ש"ח שניטלו לטובת רכישת מתחם אורדן.

לאור הפרעון המוקדם עומדת לרשות החברה מסגרת אשראי לזמן ארוך בלתי מנוצלת בסך של 12,500 אלפי ש"ח אשר תקפה עד ליום 25 בנובמבר 2007.

הסכם שכירות – מתחם אורדן

ביום 10 במרץ נחתם הסכם חכירה לפיו בכפוף לרכישת המקרקעין על ידי חברת הבת מאת אורדן, תחכיר החברה הבת לאורדן את המקרקעין לתקופה של 10 שנים, החל ממועד השלמת העסקה (להלן: "תקופת החכירה הראשונה") וזאת תמורת דמי חכירה בסך של כ- 1.3 מיליון דולר לשנה. לאורדן זכות להאריך, לפי שיקול דעתה בלבד, את תקופת החכירה ל- 3 תקופות נוספות, שתי הראשונות בנות 5 שנים כל אחת והאחרונה מהן בת 5 שנים חסר חודש (להלן: "תקופות החכירה הנוספות") וזאת תמורת דמי חכירה בסך של כ- 1.35 מיליון דולר לשנה.

דמי החכירה בגין שנת החכירה הראשונה שולמו על ידי אורדן מראש במועד ההשלמה. אורדן רשאית לקצר את תקופת החכירה הראשונה ולסיימה במועד מוקדם בשתי חלופות וכדלקמן: מועד הסיום המוקדם יהא במועד תום השנה השישית, או במועד תום השנה השמינית של תקופת החכירה הראשונה. אורדן מסרה לחברה הבת במועד השלמת העסקה, ערבות בנקאית, מתחדשת, בסך של 1.5 מיליון דולר להבטחת התחייבויותיה על פי הסכם החכירה. סכום ערבות זו יכול לקטון החל מהשנה השביעית לתקופת החכירה הראשונה לסך של 1 מיליון דולר, והחל מהשנה העשירית לתקופת החכירה הראשונה לסך של 675 אלפי דולר בתנאים מסוימים לאורך תקופת החכירה. אורדן מסרה לחברה הבת במועד ההשלמה, המחאות מעותדות בגין דמי החכירה לשנים השניה, השלישית, הרביעית, החמישית, השישית והשביעית, בסך כולל של 7.8 מיליון דולר. בנוסף, הפקידה אורדן לחברה הבת במועד השלמת העסקה פיקדון בסך של כ- 1.3 מיליון דולר להבטחת פירעון המחאות מעותדות שתפקיד אורדן בנאמנות עבור תשלום דמי החכירה לשנה השישית או השביעית (בהתאם למימוש זכותה לקיצור תקופת החכירה כאמור לעיל).

כיום, מסווג מתחם אורדן כאזור ביעוד לתעשייה עם זכויות בניה בהיקף של 120% משטח המגרש, וחברת הבת התחייבה בהסכם כי במשך שלוש שנים החל מיום 9.8.2005 לא תפעל בכדי לשנות את ייעוד תכנון הקרקע.

1.7.1.1.5 זכויות בניה נוספות במבנים בישראל

להלן נתונים אודות זכויות בניה נוספות בנכסי החברה. הזכויות הנ"ל כפופות למגבלות, הפקעות ואילוצים אשר עשויים להתגלות עם התכנון המפורט של כל נכס ונכס.

זכויות הבניה אינן כוללות חניונים. זכויות הבניה המתוארות הן על-פי תכנית בנין העיר (להלן: "תב"ע") שבתוקף.

הנכס	שטח קרקע במ"ר	שטח בנוי במ"ר	זכויות בניה במ"ר	יתרה שטרם נוצלה במ"ר	הערות
מבנה א'	2,600	4,522	6,500	1,978	
מבנה ב'	6,144	12,312	13,934	1,622	
מבנה ג'	1,369	603	-	-	50% מזכויות הבניה על גג המבנה לא מנוצלות. בטרם ניצול הזכויות על גג המבנה יש לבצע שינוי תב"ע נקודתית.
מתחם אורדן	54,151	22,000	67,681	49,281	
סה"כ	64,264	39,437	88,115	52,881	

1.7.2 נדל"ן מניב

החברה משכירה את נכסיה המיועדים להשכרה, במחירים שונים הנקבעים במו"מ בין הצדדים ועל פי הסכמי שכירות בין החברה לבין השוכרים השונים (להלן: "הסכמי השכירות") הדומים במהותם זה לזה והכוללים על פי רוב את התנאים כדלקמן:

- א. חוזי השכירות עליהם חתמה החברה הינם לדיירות לא מוגנת.
- ב. דמי השכירות נקובים במט"ח (בד"כ דולר ארה"ב) מתעדכנים מדי תקופות הקבועות באופן שונה בכל הסכם שכירות. על פי רוב, דמי השכירות מתעדכנים כלפי מעלה.
- ג. תשלומי מיסים, אגרות, היטלים, תשלומי חובה, ביטוח וכדומה, חלים על השוכר.
- ד. דמי השכירות משולמים בתשלומים מדי תקופות הנקבעות בהסכמים ולחברה ניתנות בטוחות (בד"כ ערבויות בנקאיות) לתשלום דמי השכירות לתקופה קצובה מראש.
- ה. הסכמי השכירות הינם לתקופות שונות הקבועות באופן שונה בכל הסכם שכירות. פרט להסכם השכירות של אורדן, לשוכר אין אפשרות להביא את הסכם השכירות לידי סיום בהודעה מוקדמת מראש.
- ו. השוכר נושא בכל עלויות המשכיר הקשורות לניהול ותחזוקת הנכס, לרבות עלויות תיקונים ופרמיות בגין ביטוח הנכס, באופן שהחברה אינה נושאת בעלויות שוטפות בגין שרותי ניהול ותחזוקת הנכסים. כמו כן, השוכר מתחייב לשמור על מצב הנכס

המוכר כמתאים למטרת שכירותו. ככלל, ביחס להסכמי השכירות, נקבע כי החברה לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או פגיעה שייגרמו לשוכר או מי מטעמו אשר יימצא במושכר, והשוכר נוטל על עצמו את האחריות לפצות ולשפות את החברה מיד עם קבלת דרישה.

ז. השוכר אינו יכול להשכיר את המושכר בשכירות משנה או להמחות את זכותו לעשות שימוש במושכר, ללא הסכמת המשכיר.

ח. כבטוחה לכל תביעה מצידה של החברה נגד השוכר, הנובעת מהסכם השכירות, מעמידים השוכרים, על פי רוב, ערבות בנקאית או פקדון בבנק בסכום השווה לכשלושה עד שנים עשר חודשי שכירות.

השוכר מתחייב שלא לבצע שינויים במושכר ללא הסכמת המשכיר, למעט בהסכם אורדן שתנאיו לעניין זה מפורטים להלן:

הסכם אורדן

ההסכם מקנה לחוכרת זכות לבנות כל תוספת בניה וכל בניה נוספת במוכר, לפי שיקול דעתה, ומטיל עליה את האחריות לקבלת היתרי בניה כדין מהרשויות (להלן - "תוספת הבנייה"), ולמתן הודעה למחכירה, אשר אינה רשאית למנוע את ביצוע תוספות הבנייה ו/או לפנות לעירייה ו/או לוועדה המקומית ו/או לכל גורם אחר בקשר להליכים לביצועם.

ההסכם קובע כי לאחר מועד הביצוע, תהא גם תוספת הבניה האמורה לקניינה הבלעדי של החוכרת, שתהא רשאית לפרק אותה ו/או ליטול אותה במהלך תקופת החכירה או בסיומה, לפי שיקול דעתה.

עוד נקבע כי החוכרת רשאית לבנות ו/או להרוס כל שטח מהמבנים במוכר, לפי שיקול דעתה, לאחר 6 השנים הראשונות להסכם, ובלבד שאלה יתבצעו תוך מילוי הוראות הדין הרלבנטיות, ופינוי ההריסות ו/או כל פסולת הנובעת מפעולת ההריסה כאמור בהסכם החכירה.⁹

בנוסף מטיל ההסכם על החוכר את הוצאות הטיפול בכל הליך משפטי הקשור לבניה במוכר, קיימת ו/או עתידית, לרבות כנגד המחכיר, וכן את האחריות המשפטית בקשר עם בניה כאמור לרבות בטיפול בצווי הריסה ו/או קנס ו/או אגרה ו/או כופר אם יוטלו עליו או על המחכיר כדין.

מוצריה של החברה בתחום הנדל"ן המניב לתאריך הדו"ח הינם השטחים והנכסים המיועדים להשכרה, העומדים, נכון לתאריך הדוח על כ- 39 אלף מ"ר בשיעור תפוסה של 100% וסך הכנסות החברה מהשכרת שטחים אלה לשנת 2006 מסתכם ב- 18.4 מיליון ש"ח.

⁹ לחוכר רשות להרוס שטחי בניה שלא יעלו בהיקפם לאחר ההריסה, בניכוי שטחי בניה, שהוקמו על פי שיקול דעת החוכר, הן באתר ההריסה והן באתרים אחרים במוכר, הן בשנת החכירה בה מבוצעת ההריסה וכן קודם לכן, דהיינו נטו במצטבר ("נטו") בכל תקופת החכירה, עד 10% מכלל השטח המבונה במוכר במועד הביצוע ("להלן: "כלל השטח המבונה") זכות זו של החוכר הנה בנוסף לזכותו הנוספת לפנות למחכיר בבקשה להריסה. לחוכר זכות לפנות למחכיר בבקשה למתן אישור להרוס שטח מבונה (נטו) של עד 500 מ"ר נטו, בכל שנה ושנה של תקופת החכירה. במידה והמחכיר לא נתן לחוכר את אישורו לכך, ישא המחכיר בכפל תשלומי הארנונה והביטוח בגין אותם שטחי בניה שביקש החוכר להרוס והמחכיר סירב ו/או מנע את הריסתם על ידי החוכר, באותה שנה. זכות להריסה כאמור לעיל שלא נוצלה במלואה במהלך שנת חכירה מסוימת לא תעבור ליתרת שנות החכירה הבאות.

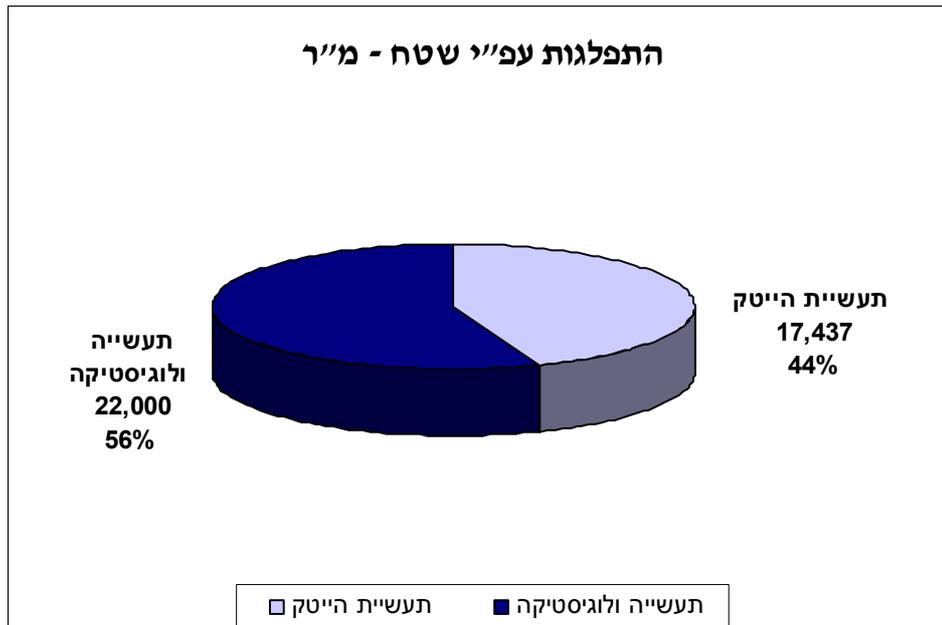
חלוקה על פי שימושים

השטחים המניבים של החברה מושכרים בעיקר לשימושים הבאים:

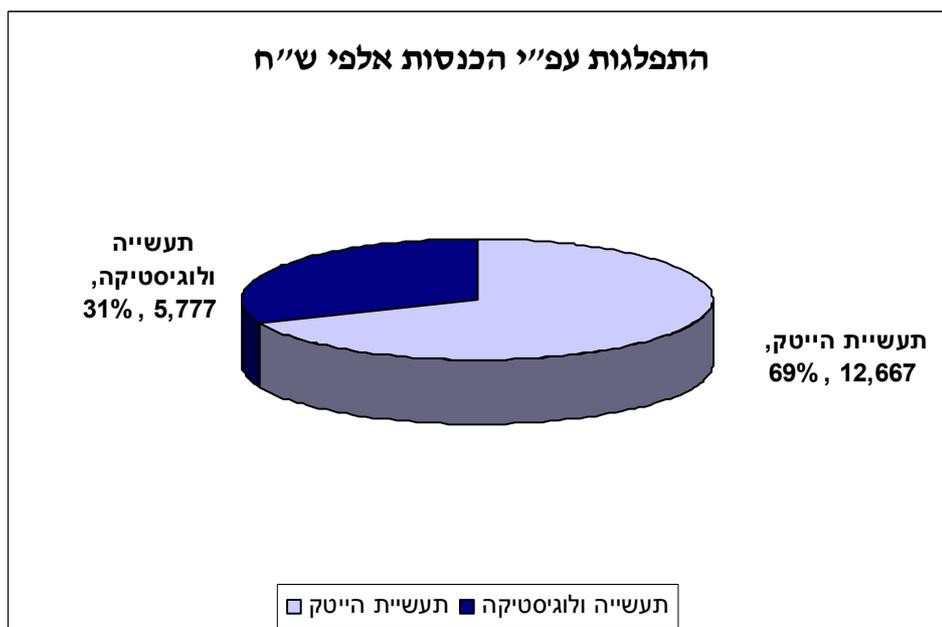
(א) תעשיית היי טק ומשרדים

(ב) תעשייה ולוגיסטיקה

התפלגות הנכסים המניבים של החברה לפי שטח ושימושים ליום 31 בדצמבר 2006:



התפלגות נכסים המניבים של החברה לפי הכנסות ושימושים ליום 31 בדצמבר 2006:



1.7.3 מוצרים חדשים

ביום 30 בנובמבר 2006 חתמה החברה על הסכם המקנה לה בלעדיות לרכישת זכויות במרכז מסחרי, המשתרע על שטח של כ- 5,600 מ"ר נטו. התמורה בגין רכישת הזכויות כאמור לעיל תהיה כ- 5 מליון דולר ארה"ב עבור השטחים המושכרים, סך הכנסות החברה ברוטו מהשכרת השטחים כאמור מוערכת בכ- 600 אלף דולר ארה"ב לשנה. כמו כן תשולם תמורה נוספת שלא תפחת מ- 1.44 מליון דולר ארה"ב בגין שטחים שאינם מושכרים ובמידה ויושכרו במהלך 12 חודשים מיום החתימה על ההסכם צפויה תמורה זו לגדול. תוקף הסכם הבלעדיות זה הינו ל- 45 ימים מיום החתימה על הסכם הבלעדיות אך לא לפני השלמות מצד המוכר המהוות תנאים מתלים לתחילת המועד. השלמת העסקה מותנית בבדיקות נאותות המבוצעת ע"י החברה ובאישור הדירקטוריון להתקשרות הסופית והמחייבת.

נכון ליום 18 בפברואר 2007 קיבלה החברה דיווח לפיו הושלמו התנאים המתלים והחל ממועד זה לרשות החברה 45 ימים להשלמת בדיקות הנאותות. לאחר השלמת בדיקות הנאותות כאמור תחליט החברה האם להתקשר בעסקה או לאו.

1.7.4 לקוחות

למועד הדו"ח, לחברה ולחברת הבת 8 שוכרים, מתוכם 2 חברות קשורות, עליהם נמנים תאגידיים כגון מארוול, אורדן וסינאל, משרדי חברות, וכן לקוחות משרדיים. לחברה הסכמים עם השוכרים בנכסים, מרבית ההסכמים לתקופה של מספר שנים, מרביתם מגובים בביטחונות להבטחת תשלום דמי השכירות עבור חלק מהתקופה.

1.7.5 להלן פרטים אודות שוכרים מהותיים של החברה בשנים 2005 - 2006 (שוכרים אשר ההכנסה מדמי השכירות ששילמו לחברה מהווה 10% ומעלה מכלל דמי השכירות של החברה):

שנת 2005:

אחוז מסך הכנסות החברה בתקופה	דמי השכירות בשנת 2005		הנכס המושכר ושטחו	שם השוכר
	באלפי ש"ח	באלפי דולר ארה"ב		
66%	9,167	2,024	מבנה ב' כ-12,312 מ"ר	מארוול סמיקונדקטור ישראל בע"מ
17%	2,316	503 ¹⁰	מתחם אורדן כ-22,000 מ"ר	אורדן תעשיות

¹⁰ דמי השכירות אשר נזקפו הינן בגין התקופה המתחילה ביום השכרת המתחם לראשונה (9 באוגוסט 2005) ומסתיימת ביום 31 בדצמבר 2005.

שנת 2006:

אחוז מסך הכנסות החברה בתקופה	דמי השכירות בשנת 2006		הנכס המושכר ושטחו	שם השוכר
	באלפי ש"ח	באלפי דולר ארה"ב		
53%	9,829	2,209	מבנה ב' כ-12,312 מ"ר	מארוול סמיקונדקטור ישראל בע"מ
31%	5,777	1,298	מתחם אורדן כ-22,000 מ"ר	אורדן תעשיות

1.7.6 שיווק והפצה

לשם שיווק הנדל"ן המניב של החברה ואיתור שוכרים פוטנציאליים משתמשת החברה באמצעים כדלקמן:

- א. פרסום מודעות בעיתונות במדורים הכלכליים.
 - ב. הפצת עלונים באזורי תעשייה.
 - ג. שיווק באמצעות משרדי תיווך ומתווכים.
 - ד. פרסום מידע אודות החברה מתבצע גם באתר האינטרנט של החברה.
- הואיל ושיעור התפוסה בשטחים המושכרים על ידי החברה עומד כיום על כ-100%, החברה אינה עוסקת נכון למועד הדו"ח בשיווק הנדל"ן המניב.

1.7.7 צבר הזמנות

להלן פרטים אודות תקופות חוזי השכירות של החברה, אשר היו ויהיו בתוקף למועד הדו"ח.

טבלה זו הינה בהנחת מימוש מלא של אופציות העומדות לרשות השוכרים השונים להארכת תקופות ההשכרה:

דמי שכירות לתקופה		מספר שוכרים נותרים	מספר שוכרים ששכירותם מסתיימת	השנה
משוכרים נותרים אלפי ש"ח*	משוכרים נגרעים אלפי ש"ח*			
14,064	-	8	-	**2007
14,519	447	7	1	2008
14,543	-	7	-	2009
14,603	-	7	-	2010
14,603	-	7	-	2011
14,667	-	7	-	2012
13,071	380	7	1	2013
7,353	6,536	6	1	2014
7,357	-	5	-	2015

* הסכום בשי"ח תורגם לפי שער דולר של 4.225 כפי שהיה ביום 31 בדצמבר 2006.

** בשנת 2007 דמי השכירות מתפלגים באופן שווה בין הרבעונים.

להלן פרטים אודות תקופות חוזי השכירות של החברה, אשר היו ויהיו בתוקף למועד הדו"ח. טבלה זו הינה תחת ההנחה כי אף **לא אחד מן השוכרים** יבחר לממש את האופציה העומדת לרשותו להארכת תקופת השכירות:

דמי שכירות לתקופה		מספר שוכרים נותרים	מספר שוכרים ששכירותם מסתיימת	השנה
משוכרים נותרים אלפי ש"ח*	משוכרים נגרעים אלפי ש"ח*			
14,064	-	8	-	2007**
13,505	1,014	6	2	2008
8,054	6,468	5	1	2009
7,687	368	4	1	2010
7,338	350	3	1	2011
6,979	96	2	1	2012
6,810	-	2	-	2013
6,810	-	2	-	2014
6,814	-	2	-	2015

* הסכום בש"ח תורגם לפי שער דולר של 4.225 כפי שהיה ביום 31 בדצמבר 2006.

** בשנת 2007 דמי השכירות מתפלגים באופן שווה בין הרבעונים.

המידע האמור בסעיף צבר הזמנות הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.7.8 התחרות בתחום הפעילות

התחרות בתחום פרויקטים לעסקים מתמקדת הן בשלב איתור הקרקעות המתאימות לביצוע הפרויקטים והן במהלך שיווק הפרויקט, בו חשוף היזם לתחרות מפרויקטים מתחרים. בפרויקטים הסמוכים מבחינה גיאוגרפית לאזור ביצוע הפרויקט התחרות הינה מצד החברות הגדולות וכן מצד יזמים קטנים יותר המבצעים פרויקטים באותו אזור. כמו כן, קיימת תחרות לעתים אל מול היצע של שטחי עסקים ישנים, המתפנים מדייריהם בסמוך למועד שיווק הפרויקט.

באזור התעשייה מנסורה הסמוך לפארק התעשייה ביקנעם מוקם פארק תעשייה ותעשיית היי-טק הכולל שטחים רבים להשכרה. נוכח מבנה השוכרים ביקנעם, התאמת המבנים לצרכיהם וההשקעות אשר ביצעו בנכסים, הנהלת החברה לא צופה כי הגדלת היצע תפגע בהכנסות בדמי השכירות מהדיירים הקיימים.

המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.7.9 רכוש קבוע ומתקנים

1.7.9.1 לפירוט הנכסים המניבים של החברה ראה טבלה בסעיף 1.7.1.1.1 לעיל.

1.7.9.2 באשר למגבלות המוטלות על חלק מרכושה הקבוע של החברה, ראה ביאור 14 בדוחות הכספיים.

1.7.10 הון אנושי

נכון למועד דו"ח זה מנוהלת החברה על – ידי חברת האם, באמצעות מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של חברת האם מר גבי בוגנים,, ובאמצעות מר תמיר שבת, המכהן כדירקטור בחברה¹¹. ביום 15 בפברואר 2007, מונה מר ערן כהן למנהל הכספים בחברה. לפרטים בדבר הסכם הניהול ראה ביאור 21 א 1.

החברה מקבלת ממהנדס בניין חיצוני שירותי פיקוח וניהול פרויקטים בהתאם לצרכיה על בסיס חודשי. התשלום בגין השירותים ניתן על בסיס שעות עבודה בפועל. היקף התשלומים למהנדס אינו מהותי.

1.7.11 חומרי גלם וספקים

החברה אינה קבלן רשום ואינה מורשית לבצע עבודות קבלנות. לפיכך, לצורך ביצוע פרויקט בנין א' ובנין ב' התקשרה החברה, במהלך העסקים הרגיל בהסכמים עם קבלנים לצורך ביצוע עבודות בפרויקטים אותם היא יוזמת. ההתקשרות עם הקבלנים כללה התקשרויות לביצוע עבודות פיתוח תשתית, בניה וגימור. כמו כן, התקשרה החברה, בעצמה או באמצעות קבלן ראשי, עם ספקי שירותים הנדסיים, דוגמת מתכננים, מפקחים ויועצים לענייני חשמל, מים, ביוב, כבישים, ומיזוג אויר וכיו"ב. כאמור לעיל, נכון למועד דו"ח זה החברה איננה מעורבת בפרויקט ייזום כלשהו.

1.7.12 הון חוזר

מדיניות אשראי שוכרים בנכסי החברה:

דמי השכירות ביחס למרבית השכירויות בנכסי החברה משולמים לחברה בתשלומים רבעוניים, באופן שתשלומים אלו משמשים על חשבון תקופת שכירות עתידית. ההון החוזר של החברה במאוחד ליום 31 בדצמבר 2006 מסתכם לסך 10,945 אלפי ש"ח ונובע בעיקרו מיתרת כספי ההנפקה בניכוי חלויות שוטפות על הלוואות לבנקים, זכאים בגין ריביות לתשלום למחזיקי אג"ח להמרה ובנקים וכן יתרות מול מס הכנסה. תשלומי השכירות משולמים ע"י השוכרים מראש מדי רבעון ולפיכך החברה אינה מעניקה אשראי ללקוחותיה. אשראי הספקים עומד על כ- 518 אלפי ש"ח. תקופת האשראי הממוצעת מספקים עמדה ב- 2006 על כ- 90 ימים. תקופת האשראי בפועל הייתה 90 ימים.

¹¹ סיים כהונתו כסמנכ"ל הכספים ביום 15 בפברואר 2007.

1.7.13 השקעות

נכון למועד המאזן אין לחברה כל השקעה מהותית בחברות מוחזקות, מיזמים ו/או פעילויות אשר אינן חברות בנות.

1.7.14 מימון

הנפקת מניות ואגרות חוב

בהתאם לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006, הציעה החברה לציבור 5,800,000 מניות רגילות, רשומות על שם, בנות 1- ש"ח ע.נ. כ"א של החברה, בערך נקוב כולל של 5,800,000 ש"ח, במחיר של 4.2- ש"ח למניה וכן 45,000,000 אגרות חוב, רשומות על שם, בנות 1- ש"ח ע.נ. כל אחת, מתוך סדרה של 45,540,000 (להלן: "סדרה א'") אגרות חוב במחיר של 95% מערכן הנקוב, עומדות לפירעון ב- 4 תשלומים שנתיים שווים (ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2009-2012) החל מיום 31 במרץ 2009 ועד ליום 31 במרץ 2012 (ועד בכלל), כשהן צמודות למדד המחירים לצרכן, כשהמדד היסודי הוא המדד בגין חודש פברואר 2006, ונושאות ריבית שנתית בשיעור כפי שיקבע במכרז ובלבד שלא תעלה על 5.75% ולא תפחת מ- 4.75% (להלן: "שיעור הריבית") אשר תשולם פעמיים בשנה, ביום 30 בספטמבר וביום 31 במרץ. בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר בבורסה ועד ליום 15 במרץ 2012 (כולל), למעט בימים 16 עד 31 בחודש מרץ של כל אחת מהשנים 2009 עד 2011, תהיינה אגרות החוב ניתנות להמרה למניות רגילות בנות 1- ש"ח ע"נ כל אחת של החברה באופן שכל 6 ש"ח ע.נ. קרן אגרות חוב תהיינה ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 1- ש"ח ע.נ. של החברה (כפוף להתאמות).

כתוצאה מחלוקת הדיבידנד שבוצעה ביום 11 במאי 2006 שונה יחס ההמרה למחזיקי אגרות החוב מ- 6 אג"ח למניה ל- 5.868 בהתאם לאמור בסעיף 3.1.14 לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006 בכל הנוגע לקביעת יחס ההמרה. כמו כן הקצתה החברה 540,000 אגרות חוב סדרה א' לאי בי אי שירותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ. המכרז הציבורי הושלם ביום 6 באפריל 2006 ותמורת ההנפקה בניכוי סך הוצאות ההנפקה הסתכמה בכ- 62,980 אלפי ש"ח.

להערכת החברה, במהלך השנה הקרובה החברה עתידה להתקשר בהסכמים להקמת ו/או רכישת פרויקטים שונים ולשם כך יתכן והחברה תידרש לגייס במהלך שנת 2007 מקורות מימון נוספים. במצב כזה תבחן החברה את מקורות המימון האפשריים, לרבות מקורות מימון בנקאיים ומקורות מימון חוץ בנקאיים.

הערכת החברה בעניין נחיצות מקורות מימון נוספים והתקשרות בהסכמים להקמת ו/או רכישת פרויקטים שונים הינה מידע צופה פני עתיד המבוסס על תחזית בלבד לאור הנתונים האמורים ואין לחברה וודאות מלאה באשר להתקיימותו.

1.7.14.1 שיעור הריבית הממוצעת

להלן פירוט שיעורי הריבית הממוצעת על אשראי לזמן ארוך במהלך שנת 2006 תוך הבחנה בין מקורות מימון בנקאיים ואחרים ליום 31 בדצמבר 2006 :

שיעור ריבית ממוצעת	יתרה ליום 31.12.2006 אלפי ש"ח	מטבע / תנאי הצמדה	מקור מימון
6.05%	7,352	אשראי צמוד מדד	אשראי בנקאי
7.1%	18,040	אשראי שקלי	
7.74%	17,745	אשראי דולרי / בהצמדה לדולר	
5.44%	45,476	אשראי צמוד מדד	אחר*
6.6%	88,613	סה"כ	

* אג"ח להמרה

1.7.14.2 פרעון אשראי לזמן ארוך במהלך השנה :

במהלך שנת 2006 פרעה החברה אשראי לזמן ארוך בסך כ- 30 מליון ש"ח אשר מתוכם כ- 5.5 מליון ש"ח הינם פרעונות שוטפים בהתאם ללוחות הסילוקין של ההלוואות והיתרה בגובה כ- 24.5 מליון ש"ח היוותה פרעון מוקדם של הלוואות שקליות מול המערכת הבנקאית ואחרים.
לאור הפרעון המוקדם עומדת לרשות החברה מסגרת אשראי לזמן ארוך בלתי מנוצלת בסך של 12,500 אלפי ש"ח אשר תקפה עד ליום 25 בנובמבר 2007.

1.7.15 מיסוי

1.7.15.1 שומות מס

לחברה ולחברת הבת טרם הוצאו שומות מס סופיות מיום היווסדה.

1.7.15.2 הטבות במס מתוקף החוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט-1959 ("חוק העידוד")

ע"פ חוק העידוד זכאיות חברות מאוחדות מסוימות להטבות מס שונות, בתוקף המעמד של "מפעל מאושר" שניתן לחלק מהנכסים שבבעלותן. ההטבות מהן נהנות החברות האמורות הן בעיקר :

מסלול חלופי - מבנה א'

במסגרת כתב אישור שקיבלה החברה, זכאית החברה לפטור מלא ממס בתקופה של 10 שנים החל מהשנה הראשונה שבה יהיה לה רווח, הנובע ממבנה תעשייתי להשכרה אותו הקימה. שנת הפעילות הראשונה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2000. במידה והחברה תחלק דיבידנדים מהכנסות הנובעות מהמפעל המאושר שהינן פטורות ממס תהיה חייבת החברה במס בשיעור של 25% על הדיבידנד ששולם ומקבלי הדיבידנדים יהיו חייבים במס נוסף בשיעור של 15% על יתרת הדיבידנד.

מסלול מענקים - מבנה ב'

במסגרת כתב אישור נוסף שקיבלה החברה, ומאחר ועמדה בתנאים שהוגדרו בכתב האישור הנ"ל, קיבלה החברה מענקים בשיעור 24% מהשקעות המאושרות שדווחו (11.7 מליון ש"ח), ההכנסות שנבעו מחלק המבנה שמשמש להשכרה שאושר בכתב האישור כאמור במשך השנתיים הראשונות דווחו כפטורות ממס בדוחות המס שהגישה החברה בשנים 2003 ו-2004 והחל משנת 2005 ולמשך חמש שנים תהיינה חייבות במס בשיעור מס של 25%. שנת הפעילות הראשונה שנקבעה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2003.

תנאים לתחולת ההטבות

ההטבות כדלעיל מותנות בקיום תנאים שנקבעו בחוק העידוד, בתקנות שהותקנו על פיו ובכתבי האישור שלפיהם בוצעו ההשקעות בנכסים המאושרים. אי עמידה בתנאים עלולה לגרום לביטול ההטבות, כולן או מקצתן, ולהחזר סכומי ההטבות בתוספת ריבית פיגורים.

מיסוי מקרקעין 1.7.15.3

במסגרת פעילותה מתקשרת החברה בעסקאות לרכישה או מכירה של מקרקעין, ולפיכך עשויה לשאת בחבויות שונות העולות מהוראות חוק מיסוי מקרקעין (שבח, מכירה ורכישה), התשכ"ג 1963 והתקנות שהוצאו מכוחו.

1.7.15.4 לפירוט בעניין התיאום בין סכום המס ה"תיאורטי" שהיה חל אילו כל ההכנסות היו מתחייבות במס לפי שיעור שחל על החברה והחברות המאוחדות, לבין סכום המס שנוקף בדוח רווח והפסד המאוחד לשנת 2006 ראה ביאור 19 לדוחות הכספיים.

1.7.15.5 הפסדים לצורכי מס בחברות מאוחדות המועברים לשנים הבאות מגיעים, נכון ליום 31 בדצמבר 2006 לסך של 1,234 אלפי ש"ח. לפי חוק התיאומים, יתרות ההפסדים המועברים לשנים הבאות הינן צמודות למדד. בגין יתרות ההפסדים הנ"ל נפתחו מיסים נידחים בגובה של 358 אלפי ש"ח בספרי החברה ליום 31 בדצמבר 2006.

איכות הסביבה 1.7.16

כללי 1.7.16.1

בתכניות בניין עיר החלות על כל פרויקט של החברה והמכתיבות את אופן תכנון ובניית הפרויקטים האמורים, נקבעים תקני איכות סביבה במגוון שונה של נושאים אשר קשורים בני"ל כדוגמת מיקומי יחידות מיזוג אוויר, מיקומי חדרי אשפה, צינן אשפה ועוד נושאים הנקבעים בהתאם לאופי הפרויקט, סוגו ומיקומו.

החברה בונה את הפרויקטים שלה בכפוף להוראות אלה, ובכפוף לקבלת אישורים מאת היחידה לאיכות הסביבה, ככל שאלה נדרשים בתנאי ההיתר ו/או טפסי האכלוס. נכון למועד הדו"ח, החברה עומדת בתקנים אלה.

1.7.16.2 מפעל אורדן

מפעל אורדן הממוקם בנתניה נמצא תחת פיקוח של רשויות איכות הסביבה בישראל. מעת לעת מבוצעות במפעל זה פעולות ניטור של פליטת מזהמים מארובות המפעל וכן ניטור סביבתי. המפעל מנהל מעקב שוטף בנושא חומרים מסוכנים, לרבות פינויים של חומרים אלה לאתר רמת חובב בהתאם לצורך. המפעל מבצע מעת לעת השקעות בתחום איכות הסביבה, במקביל להמשך התחזוקה השוטפת של מתקניו והחלפת חומרים בחומרים ידידותיים לסביבה. במסגרת הסכם הרכישה בוצעו בדיקות קרקע הממכר עליו נמצא המפעל ומי התהום בו וזאת בהתאם למפרט שצורף להסכם. תוצאות הבדיקות שבוצעו כאמור לא הצביעו על נזקים מהותיים ואלו מתוקנים בהתאם להסכם המכר על ידי אורדן ועל חשבונה. כמו כן בהתאם להסכם החכירה על אורדן לתקן ליקויים בקרקע באם יתגלו והכול בכפוף לתנאים ולהגדרות שנקבעו בהסכם זה, ומבלי שיש בכך כדי לסייג את אחריותה של אורדן. להערכת החברה, הוצאות תחזוקת מתחם אורדן לאחר סיום תקופת השכירות של אורדן במתחם, יוגלגלו על השוכר החדש שיכנס למתחם תחתיו, כמו כן להערכת החברה, הוצאות בגין איכות הסביבה, לאחר המועד בו תעזוב אורדן את מתחם אורדן לא יהיו מהותיות. הערכות החברה בעניין הוצאות תחזוקת מתחם אורדן ובעניין איכות הסביבה הינו מידע צופה פני עתיד המבוסס על מדיניותה, ניסיונה והיכרותה של החברה עם שוק הנדל"ן המניב במועד הגשת הדו"ח. ייתכן שהערכות החברה לא יתממשו באשר לאמור.

1.7.16.3 מירס

החברה התקשרה ביום 23 בפברואר 2003 עם חברת מירס תקשורת בע"מ (להלן: "מירס") להשכרת שטח של 40 מ"ר בגג מבנה א' לצורך הקמת מתקן קשר אלחוטי הכולל מבנה יביל, תורן ואנטנות לרבות אנטנות צלחת (להלן: "מתקן הקשר"). במסגרת ההסכם התחייבה חברת מירס כי לאחר מתקן הקשר תמציא למשכיר אישור מטעם המשרד לאיכות הסביבה כי נערכה בדיקת קרינה של מתקן הקשר ע"י המשרד לאיכות הסביבה וכי הוא תואם את התקן. כמו כן התחייבה השוכרת כי תבצע בדיקות בטיחות קרינה ע"י הגורם המוסמך ע"י המשרד לאיכות הסביבה מדי שנה ותעביר את תוצאות הבדיקה לידי המשכיר. ביום 18 במאי 2006 התקבל אישור כאמור מטעם המשרד לאיכות הסביבה לפיו נקבע כי האתר עומד במגבלות לבטיחות קרינה.

1.7.17 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד

להלן פירוט תמציתי של מגבלות על פי דין או הסדרים חוקיים הנוגעים לחלק מהותי בפעילות החברה והמשפיעים עליה באופן מהותי:

1.7.17.1 כפיפות הפעילות לחוקים ספציפיים:

מפעל מאושר - החברה מוכרת בהתאם לחוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט-1959 כמפעל מאושר. בהתאם, זכאית החברה למענקים ולהטבות מס שונות, בתוקף

מעמד של "מפעל מאושר". עסקאות בתחום הנדל"ן בישראל כפופות להוראות מיסוי נרחבות. להלן יפורטו הוראות המס החלות עם החברה בביצוע עסקאות נדל"ן:

- א. מס רכישה - מס המשולם על פי חוק מס שבח מקרקעין, תשכ"ג-1963, בעת רכישת נכס המקרקעין. שיעור מס רכישה הינו 5% מעלות עסקת המקרקעין, ברכישת קרקע או נכסים שלא לשימוש בית יחיד.
- ב. מס מכירה - הוראות מס התקפות משנת 2000 על פי חוק מיסוי מקרקעין (שבח, מכירה ורכישה), תשכ"ג-1963 (להלן: "חוק מיסוי מקרקעין"), וזאת במקום מס רכוש אשר בוטל. המס חל על נכסים בנויים וקרקע, למעט יחידות מגורים בבעלות פרטית. חברות נדל"ן ובודדים אשר מחזיקים בנכס כרכוש קבוע משלמים מס בשיעור של 2.5% מערך עסקת המקרקעין. יזמים וקבלנים אשר מוכר את הנכס כמלאי משלמים שיעור של 0.8% מערך עסקת המקרקעין.
- ג. מס הכנסה – מס ממשלתי שמשולם על הכנסות מדמי שכירות או הכנסה אחרת שנובעת מהשימוש בנכס המקרקעין.
- ד. מס שבח – משולם על פי חוק מיסוי מקרקעין, בעת מכירת נכס המקרקעין, בגין העלייה שחלה, אם חלה, בערכו של נכס המקרקעין ממועד רכישתו. שיעור מס השבח תלוי במועד רכישת הנכס ובסוג הנכס. יזמים וקבלנים המחזיקים בנכס המקרקעין כמלאי, אינם משלמים מס שבח, ומשלמים מס הכנסה.
- ה. היטל השבחה – מס המשולם על פי חוק התכנון והבנייה התשכ"ה – 1956 (להלן: "חוק התכנון"), בעת שינוי בייעוד או בזכויות הבניה בנכס המקרקעין. היטל השבחה הינו ברמה של 50% מעליית ערך הנכס שמקורה בשינוי הייעוד, ומהווה החזר למדינת ישראל עבור השינויים החוקיים שגרמו לשיפור בערכו של הנכס.
- ו. מיסי ארנונה - מס שנתי המשולם לרשות המקומית שבשטחה מצוי נכס המקרקעין, עבור השימוש בנכס בנוי או מגרש בשימוש. הארנונה משולמת במרבית המקרים על ידי הדייר, אך אם הנכס פנוי, חייב בעל הנכס בתשלום הארנונה. נכס מקרקעין פנוי נהנה מפטור חד פעמי של שישה חודשים.
- ז. חוק התכנון והבנייה – חוק התכנון, אוסר על בנייה ללא קבלת היתר בנייה מהרשויות. בנייה ללא היתר בנייה או תוך סטייה ממנו מהווה עבירה פלילית בהתאם לסעיפים 203 – 255 לחוק התכנון.
- ח. היטל שימוש חורג – מס המשולם על פי חוק התכנון, בעת שנכס מקבל אישור זמני אשר חורג מהתב"ע הקיימת. חישוב היטל שימוש חורג דומה לעקרון חישוב היטל השבחה.
- ט. פחת לצרכי מס – על פי הוראות חוק חוק מס הכנסה (תוספת פחת על נכסים עסקיים), תשכ"ד-1964, לבעלי נכסים ניתנת זכות לקבל פחת

לצרכי מס על מבנה שאינו למגורים. ביחס לרוב המבנים שיעור הפחתה הנו 4% לשנה, ולעיתים 2% לשנה.

1.7.18 הסכמים מהותיים

החברה לא התקשרה בהסכמים מהותיים שלא במהלך העסקים של החברה בתקופות המדווחות על פי דו"ח זה, למעט מו"מ לרכישת זכויות במרכז מסחרי (לפירוט ראה סעיף 1.7.3 להלן).

1.7.19 הליכים משפטיים

כנגד החברה וכנגד החברה הבת לא מתנהלים הליכים משפטיים מהותיים.

1.7.20 יעדים ואסטרטגיה עסקית

עם הגידול בעסקי החברה וגיוס הון לחברה בכוונת החברה למנות מנהל פעיל לחברה וכן לפעול להמשך ביצוע השקעות בתחום הנדל"ן המניב הן באמצעות יזום ובניית נכסים מניבים והן באמצעות רכישות של נכסים מניבים כפי שבצעה בעבר הן בישראל ויתכן שאף בחו"ל, תוך מגמת הרחבת הפריסה הגיאוגרפית של אזורי פעילותה, וכן התמקדות באזורים אטרקטיביים.

המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.7.21 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

בהתאם לתוצאות הבדיקות שעורכת החברה ובהמשך למו"מ יתכן והחברה תרכוש נכס נוסף (ראה סעיף 1.7.3 לעיל).

המידע האמור בסעיף זה הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, אשר אינו בשליטתה המלאה של החברה ואשר התקיימותו בפועל אינה ודאית.

1.7.22 אירוע או עניין חחורגים מעסקי התאגיד הרגילים

עסקת השאלת אג"ח בחסר

ביום 9 באוגוסט 2005 נטלה החברה אשראי נוסף לצורך מימון רכישת מתחם אורדן בדרך של השאלה בחסר של אג"ח שחר מסדרה 2671 ובתמורה לכ- 13,627 אלפי ש"ח. האג"ח עומד לפרעון ביום 27 בפברואר 2009, ונושא ריבית שנתית של 7% ונלקח בשער של 109.02 אגורות.

ביום 12 בדצמבר 2006, הגיעה החברה להסכמה עם משאיל האג"ח על סיום הסכם ההשאלה והחברה החזירה את האג"ח המושאל ע"י רכישתו בשוק בשער ממוצע של 108.74 אגורות, כתוצאה מכך החברה רשמה בספריה רווח הון ברוטו של כ- 35 אלפי ש"ח.

פרעון אשראי שקלי לזמן ארוך

בתאריך 15 במאי 2006 פרעה החברה לתאגיד בנקאי בפרעון מוקדם יתרת הלוואה שקלית לזמן ארוך בגובה כ- 10.4 מליון ש"ח.

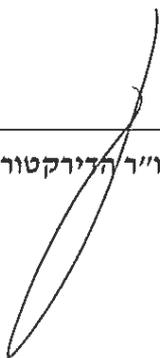
לאור הפרעון המוקדם עומדת לרשות החברה מסגרת אשראי לזמן ארוך בלתי מנוצלת בסך של 12,500 אלפי ש"ח אשר תקפה עד ליום 25 בנובמבר 2007.

- א. מצב המשק: החברה עוסקת כתחום פעילות מרכזי בנדל"ן מניב ולפיכך חשופה לסיכונים ענפיים וביניהם: ירידה בביקושים לשטחים, ירידת מחירי שכירות, ירידה בכושר התשלום של שוכרים, גידול בעלויות מימון, צמצום מקורות תזרימיים ועוד. החל משנת 1996 סובל ענף הנדל"ן הישראלי ממיתון אשר התגבר בשנת 2000 בשל המשבר בענף ההי-טק. הדבר הביא לכך ששוק הנדל"ן סובל מאי ודאות ומירידה ריאלית הן בהיקפי המכירות של בניינים למכירה והן בביקוש לשטחים להשכרה. ירידות אלה באם יימשכו עשויות להשפיע על עסקיה של החברה כמתואר בסעיף 1.6 לעיל.
- בשל השקעות החברה בתחום הנדל"ן מושפעים עסקי החברה, בין היתר, אף ממדיניות הפשרת קרקעות לבניה.
- ב. מדיניות הממשלה: תחום הבנייה לתעשייה יכול להיות מושפע באופן מהותי ממדיניות הממשלה בנושא הבנייה, לרבות היקף הבנייה המיועדת למסחר ולתעשייה, מדיניות שיווק הקרקעות שבבעלות מנהל מקרקעי ישראל, קצב הליכי תכנון ורישוי של פרויקטים, ועוד.
- ג. אשראי החברה: נכון ליום 31 בדצמבר 2006 לחברה אשראי צמוד דולר בסכום של כ- 17,745 אלפי ש"ח, הנושא ריבית משתנה התלויה בגובה ריבית הליבור על הדולר לתקופה של שלושה חודשים וכן חשוף לשינויים בבסיס ההצמדה בו ניטל. בנוסף לחברה אשראי שקלי לזמן ארוך בסך של כ- 18,040 אלפי ש"ח אשר ניטל למימון רכישת מתחם אורדן ונתון לשינויים בשיעור הפריים. עלייה בשיעור ריבית הפריים, ו/או בשער הדולר ביחס לשקל צפויים להגדיל את הוצאות המימון של החברה ואלה בקיזוז ההכנסות משכר דירה צמודות הדולר יקטינו או יגדילו את הרווח של החברה, כמו כן לחברה אשראי שקלי צמוד מדד בסך כ- 52,828 אלפי ש"ח אשר בחלקו (כ- 7.3 מליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2006) ניטל למימון השקעה במבנה א' ובמבנה ג' ויתרתו (כ- 45.5 מליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2006) הינו אג"ח להמרה צמוד מדד, עלייה בשיעור האינפלציה תביא לעליה בהוצאות המימון של החברה ותגרום לירידה ברווח של החברה (לפירוט ראה ביאור 22 לדוחות הכספיים).
- ד. מימון: עד לתאריך ההנפקה היתה החברה ממנת חלק ניכר מפעילותה באמצעות מימון בנקאי. לא ניתן להבטיח קבלת מימון כאמור או קבלת מימון בתנאים שיהיו נוחים לחברה.
- ה. שוכרים עיקריים: נכון ליום 31 בדצמבר 2006 הושכרו כ- 31% משטחי החברה לחברת מארוול סמיקונדקטור לישראל בע"מ, וכ- 56% משטחי החברה לחברת אורדן. לפרטים אודות הכנסות משוכרים אלה ראה פרק 1.7.5 להלן.
- ו. איכות הסביבה: החברה כפופה בפעילותה לתקני איכות הסביבה החלים על מקרקעין שלה זכויות בהם. שינויים בתקנים אלה עלולים לגרום לחברה לצורך עמידתה בתקנים כאמור לחוב בהוצאות לצורך ביצוע התאמות דרושות בנכסים אלה.

מידת השפעה של גורם הסיכון על עסקי החברה				
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
		+	מוצב המשק	סיכוני מאקרו
		+	מדיניות ממשלה	
	+		האטה בשוק הבניה	
	+		תנודות בשוק הנדל"ן להשכרה	סיכונים ענפיים
	+		אשראי	
	+		האטה בתעשייה הכבדה	
	+		מימון	סיכונים מיוחדים לחברה
		+	שוכרים עיקריים	

מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על פעילות החברה הינה על סמך הערכה בלבד וייתכן כי בפועל מידת ההשפעה של גורמי סיכון תהייה שונה מהמוזכר לעיל.


 תמיר שבת – חבר דירקטוריון


 גבי בוגנים – יו"ר הדירקטוריון

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

14 במרץ 2007

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

פרטים נוספים על התאגיד

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

פרטים נוספים על התאגיד נכון ליום 14 במרץ 2007

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ	<u>שם החברה :</u>
51-21128-06	<u>מס' חברה ברשם :</u>
המדע 2, ת.ד. 142 יקנעם עלית 20692	<u>כתובת החברה :</u>
04-9890484 פקס : 04-9596777	<u>טלפון :</u>
31 בדצמבר 2006	<u>תאריך המאזן :</u>
14 במרץ 2007	<u>תאריך הדוח :</u>
<u>דוחות כספיים</u>	<u>תקנה 9 :</u>
מצורפים בזה דוחות כספיים של החברה	
<u>דוח דירקטוריון על מצב ענייני התאגיד</u>	<u>תקנה 10 :</u>
מצורף בזה דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד	

תקנה 10 א': תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים

מצורפת בזה תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 באלפי ש"ח:

ינואר – מרץ	אפריל - יוני	יולי - ספטמבר	אוקטובר - דצמבר	ינואר - דצמבר	
4,630	4,592	4,719	4,504	18,445	הכנסות מדמי שכירות
1,201	1,334	1,338	1,265	5,138	הוצאות הוצאות תפעול ופחת מבנים
196	244	435	451	1,326	הוצאות הנהלה וכלליות
1,397	1,578	1,773	1,716	6,464	
3,233	3,014	2,946	2,788	11,981	רווח הפעלה הוצאות מימון, נטו
1,636	1,453	1,533	601	5,223	רווח הפעלה לאחר מימון, נטו הכנסות אחרות
1,597	1,561	1,413	2,187	6,758	רווח לפני מיסים על ההכנסה מיסים על ההכנסה
-	-	-	-	-	רווח לפני השפעה מצטברת משינוי שיטה חשבונאית, נטו
1,597	1,561	1,413	2,187	6,758	השפעה מצטברת משינוי שיטה חשבונאית, נטו
324	199	481	498	1,502	
1,273	1,362	932	1,689	5,256	רווח נקי לתקופה
-	-	-	-	-	
1,273	1,362	932	1,689	5,256	

תקנה 10 ג':

שימוש בתמורת ניירות ערך תוך התייחסות ליעדי התמורה עפ"י התשקיף

בהתאם לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006, החברה ייעדה את תמורת ההנפקה נטו, למימון פעילות החברה וחברת הבת שלה, כפי שיחליט דירקטוריון החברה. כמו כן, לתאריך התשקיף כוונת החברה היתה לפרוע אשראים בנקאיים בסך של עד כ- 13 מליון ש"ח, המהווים כ- 19.8% מסך תמורת ההנפקה נטו ולסינאל בסך של עד כ- 7 מליון ש"ח המהווים כ- 10.6% מסך תמורת ההנפקה, להשלים את רכישת מבנה ג' בסך 3,350 אלפי ש"ח, וכן עם השלמת ההנפקה לבצע חלוקת דיבידנד בסך 2,000 אלפי ש"ח (ראה סעיף 1.4.1.3 לעיל). מאחר והנהלת החברה הגיעה להסדרי אשראי עם הבנקים (ראה סעיף 1.7.14.2 לעיל), החליטה החברה לפרוע אשראים נוספים לזמן ארוך ובכך לשפר את רווחיותה.

להלן טבלה המפרטת את השימוש בתמורת כספי ההנפקה בפועל מתאריך ההנפקה ועד למועד פרסום הדו"ח (באלפי ש"ח):

פרטים	סכום
פרעון אשראים לתאגידים בנקאיים לזמן קצר ולזמן ארוך	25,600
דיבידנד שחולק	2,000
פרעון אשראים ויתרות לזמן קצר מול חברת האם	9,350
רכישת מבנה ג'	3,350
סך כספי ההנפקה שיועזו כאמור לעיל	40,300

תקנה 11:

רשימת השקעות בחברות בת ובחברות קשורות לתאריך המאזן

שם החברה	מס' המניה בבורסה	סוג מניה	מס' מניות	סה"כ ערך נקוב ש"ח	עלות מתואמת	ערך מאזני מותאם אלפי ש"ח
דורסל רעננה בע"מ	-	רגילות	10,000	10,000	10	1,823

שיעור החזקה

נייר הערך	בהון	בהצבעה	בסמכות דירקטורים	שער בבורסה לתאריך המאזן
דורסל רעננה בע"מ	100%	100%	כל הדירקטורים	לא נסחרת

תקנה 13: הכנסות של חברות בנות וקשורות והכנסות התאגיד מהן לתאריך המאזן

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) אחרי מס	דיבידנד	דמי ניהול אלפי ש"ח	ריבית אלפי ש"ח
דורסל רעננה בע"מ	2,243	1,171	-	128	3,047

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

אין

תקנה 20: מסחר בבורסה - ניירות ערך שנרשמו למסחר - מועדי וסיבות הפסקת המסחר

סוג הנייר	מס' הנייר	מועד	משעה	עד שעה	סיבה
מניה	1096676	25/05/06	09: 57	10: 42	פרסום מאזן רבעון ראשון
אגרת חוב	1096684	25/05/06	09: 57	10: 42	פרסום מאזן רבעון ראשון

תקנה 21: תשלומים לנושאי משרה בכירה

להלן פרוט התשלומים וההתחייבויות לכל אחד מנושאי המשרה:

תפקידו	סך התשלומים ללא מע"מ וההתחייבויות אלפי ש"ח
(א) יועץ משפטי (*)	335

(*) מר ארז בוגנים, עו"ד משמש כיועץ המשפטי של קבוצת סינאל, וכן כיועצה המשפטי של החברה. כמו כן עו"ד בוגנים הינו גם בנו של מר גבי בוגנים המכהן כיו"ר דורסל וכן בעל השליטה בחברה האם מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון שלה. ביום 4 באוקטובר 2006 אושר ע"י האסיפה הכללית הסכם ההתקשרות עם עו"ד ארז בוגנים לטובת ייעוץ שוטף וליווי משפטי שוטף לחברה, בהתאם להסכם ההתקשרות זכאי עו"ד בוגנים לתשלום שוטף עבור ריטיינר חודשי בגובה \$1,500 עבור ליווי החברה בנושאים שוטפים וכן תשלום עבור ליווי החברה בעסקאות מיוחדות בהתאם לתעריפים אשר הוגדרו מראש בהסכם. לפירוט תנאי ההתקשרות ראה דיווח מיידי של החברה על תוצאות האסיפה מיום 4 באוקטובר 2006

לדירקטורים שולמו משכורות בשנת החשבון בסך 44 אלפי ש"ח.

מניות וני"ע המירים המוחזקים ע"י בעל עניין בתאגיד, בחברה - בת או בחברה קשורה

תקנה 24:

סמוך ככל האפשר לתאריך הדוח

שמות בעלי העניין שלהם עניין אישי בהתקשרות ומהות העניין האישי

להלן פרטים אודות החזקות בעלי השליטה במניות החברה ליום 6 במרץ 2007:

שם בעל העניין	שם, סוג וסדרה של נייר ערך	כמות ניירות ערך מעודכנת	שיעור החזקה בהון	שיעור החזקה בהצבעה	שיעור החזקה בהון בדילול מלא	שיעור החזקה בהצבעה בדילול מלא
אלטשולר שחם בע"מ (נוסטרו)	מניות רגילות	1,401,067	6.57%	6.57%	4.82%	4.82%
אלטשולר שחם קופות גמל בע"מ	מניות רגילות	133,400	0.63%	0.63%	0.46%	0.46%
אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות בע"מ	מניות רגילות	810,898	3.8%	3.8%	3.36%	3.36%
אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח סדרה א'	974,000	0%	0%	0%	0%
סינאל תעשיות בע"מ	מניות רגילות	15,225,199	71.40%	71.40%	52.35%	52.35%
תמיר שבת	מניות רגילות	50,000	0.23%	0.23%	0.17%	0.17%
גבריאל בוגנים	מניות רגילות	28,825	0.14%	0.14%	0.1%	0.1%
זינגר יצחק	מניות רגילות	100,000	0.47%	0.47%	0.34%	0.34%
הראל קרנות נאמנות פיא	מניות רגילות	1,651,808	7.75%	7.75%	8.92%	8.92%
הראל קרנות נאמנות פיא	אג"ח סדרה א'	5,539,400	0%	0%	0%	0%
הראל קופות גמל	מניות רגילות	69,600	0.33%	0.33%	0.63%	0.63%
הראל קופות גמל	אג"ח סדרה א'	672,214	0%	0%	0%	0%
הראל – ביטוח משתתף ברווחים	אג"ח סדרה א'	183,343	0%	0%	0%	0%

		<u>תקנה 24 (א)</u>	<u>הון המניות</u>
הון המניות הרשום	100,000,000	מניות בנות 1. ש"ח ע"נ כ"א	
הון מניות מונפק	21,325,200	מניות בנות 1. ש"ח ע"נ כ"א	
מניות המקנות זכות הצבעה	21,325,200	מניות בנות 1. ש"ח ע"נ כ"א	

תקנה 25 א: מען התאגיד

כתובת התאגיד: רח' המדע 2 יקנעם, ת.ד. 142 מיקוד 20692

טלפון: 04-9596777 פקס: 04-9890484

דואר אלקטרוני: eran@dorsel.co.il

תקנה 26: הדירקטורים של התאגיד

- א. (1) שם: בוגנים גבי – יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל
- (2) שנת המינוי: 1995
- (3) מס' ת.ז.: 062664545
- (4) תאריך לידה: 17/08/1952
- (5) נתינות: ישראלית
- (6) מענו: רח' משה ארם 6, תל – אביב
- (7) חברות בועדות הדירקטוריון: לא
- (8) דח"צ: לא
- (9) האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: כן - מכהן כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה; יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל חברת האם.
- (10) השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור: אקדמאית חלקית (מדעי המחשב). מכהן כמנכ"ל החברה; מנכ"ל סינאל תעשיות בע"מ, מנכ"ל סינאל מערכות בע"מ, ר.ל. און ליין מערכות בע"מ.
- (11) האם החברה רואה בו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית: לא

- ב. (1) שם: זינגר יצחק
- (2) תאריך המינוי: 12/07/2006
- (3) מס' ת.ז.: 003833993
- (4) תאריך הלידה: 14/07/1946
- (5) נתינות: ישראלית
- (6) מענו: מאפו 11, הרצליה ב' 46591.
- (7) חברות בוועדת הדירקטוריון: ועדת ביקורת
- (8) דח"צ: לא
- (9) האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין: לא
- (10) השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש דירקטור: רו"ח בעל רישיון ישראלי, השכלה אקדמאית (B.A בכלכלה וחשבונאות). דירקטור בסנו מפעלי ברונס בע"מ, קמ"א- מרכזים מסחריים בע"מ; זינגר ניר שרותי ניהול בע"מ.
- (11) האם החברה רואה בו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית: כן

- ג. (1) שמו: תמיר שבת
- (2) שנת המינוי: 2005
- (3) מס' ת.ז.: 028488328
- (4) תאריך הלידה: 21/03/1971
- (5) התפקיד שהוא ממלא בתאגיד: דירקטור
- (6) התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין: סמנכ"ל כספים
- (7) השכלתו וניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות:
רו"ח בעל רישיון ישראלי, כלכלה וחשבונאות (B.A) – מכללת רופין, מנהל עסקים (M.B.A) – האוניברסיטה העברית ירושלים, משפטים (L.L.M) – אוניברסיטת בר אילן. סמנכ"ל כספים בחברת האם.
- (8) מכהן כדירקטור בחברות הבת של קבוצת סינאל: לוגיפון תעשיות תקשורת בע"מ, סינאל UK, מ.ל.ל. פייוויי בע"מ.
- (9) האם החברה רואה בו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית: כן

- ד. (1) שם : עזריה דוד
- (2) תאריך המינוי : 12/07/2006
- (3) מס' ת.ז. : 070042544
- (4) תאריך לידה : 23/11/1939
- (5) נתינות : ישראלית
- (6) מענו : רח' צבי גרינברג 4/33 ת"א 69379
- (7) חברותו בועדות הדירקטוריון : ועדת ביקורת
- (8) דח"צ : כן
- (9) האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא
- (10) השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש דירקטור : בעל השכלה אקדמאית, בוגר אוניברסיטה בתחום סוציולוגיה וסטטיסטיקה. ייזום וייעוץ בתחום ההיי-טק, דירקטור בחברת תים וחברות הבנות שלה.
- (11) האם החברה רואה בו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית : כן

- ה. (1) שם : מיכל צוקרמן-שחורי
- (2) תאריך המינוי : 12/07/2006
- (3) מס' ת.ז. : 53550679
- (4) תאריך לידה : 05/08/1955
- (5) נתינות : ישראלית
- (6) מענו : חופית, רח' אורנים 37, כפר שמריהו 46910
- (7) חברותו בועדות הדירקטוריון : ועדת ביקורת
- (8) דח"צ : כן
- (9) האם הוא עובד של התאגיד, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין : לא.
- (10) השכלתו והתעסקותו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים שבהם משמש כדירקטור : בעלת השכלה אקדמאית B.A. ו- M.A. בספרות אנגלית. ייעוץ ופיתוח עסקים לחברות טכנולוגיה. דירקטורית באינספייר השקעות, ר.ה. טכנולוגיות ופרוסיד הון סיכון בע"מ.
- (11) האם החברה רואה בו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית : לא

- א. (1) שמו: ערן כהן
- (2) תאריך המינוי: 15/02/2007
- (3) מס' ת.ז.: 038559001
- (4) תאריך הלידה: 19/03/1976
- (5) התפקיד שהוא ממלא בתאגיד: מנהל כספים
- (6) התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין: חשב חברות בנות בקבוצת סינאל.
- (7) השכלתו וניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות:
- רו"ח בעל רישיון ישראלי, כלכלה וחשבונאות (B.A.) – אוניברסיטת חיפה.
- (8) מכהן כחשב חברות בנות בקבוצת סינאל, סניור ביקורת במשרד רו"ח קסלמן וקסלמן.
- ב. (1) שמו: עזרא יהודה
- (2) תאריך המינוי: 23/07/2006
- (3) מס' ת.ז.: 007260823
- (4) תאריך הלידה: 02/11/1944
- (5) התפקיד שהוא ממלא בתאגיד: מבקר פנים
- (6) התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל עניין:
- (7) השכלתו וניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות: רואה חשבון בעל רישיון ישראלי, אוניברסיטת חיפה, תואר ראשון B.A. מאוניברסיטת תל אביב, תואר שני M.B.A. במינהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב. בעל משרד רו"ח עזרא יהודה במשך 18 שנה המעניק שרות ראיית חשבון וביקורת פנים.
- נותן שירות חיצוני לחברה (אינו מועסק כשכיר).

תקנה 27 :

רואי החשבון של החברה וכתובתם :

ברייטמן אלמגור ושות' רואי חשבון – רח' מעלה השחרור 5 חיפה 33284 ת.ד. 5648, חיפה 31055.

תקנה 28 :

שינויים בתזכיר ובתקנון :

ביום ה-4 באוקטובר 2006 אישרה האסיפה הכללית של החברה את תיקון התקנון של החברה בנושא שיפוי ופטור מאחריות לנושאי משרה בחברה, וזאת בעקבות תיקון מספר 3 לחוק החברות. בהתאם לאישור האסיפה הכללית שנתקבל הוחלף סעיף 87 כך שיותאם לחוק החברות בנוסחו הנוכחי בנושאים אלה.

בתיקונים אלה נקבע, בין היתר, כי החברה תהא רשאית לשפות נושא משרה בה בשל חבות או הוצאה שהוטלה עליו או שהוציא עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בה, בגין חבויות שונות כפי שפורטו בתקנון. כן נקבע כי החברה תהא רשאית, בכפוף להוראות חוק החברות, ליתן התחייבות מראש לשפות נושא משרה בה, בשל חבות או הוצאה כמפורט בתקנון, תוך הגבלת ההתחייבות לשיפוי לאירועים מסוימים וקריטריונים מסויימים, כפי שפורטו בתקנון.

בנוסף, נקבע כי החברה רשאית להתקשר בחוזה לביטוח אחריותו של נושא משרה בה, בשל חבות שתוטל עליו עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בחברה וכי היא רשאית לפטור, מראש, נושא משרה בה מאחריותו, כולה או מקצתה, בשל נזק עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה וכן בשל כל ארוע, עילה, חבות, הוצאה או נזק אחרים אשר מתן פטור בגינם יהיה אפשרי על פי הוראות חוק החברות, בעת הרלוונטית לאישור הפטור, למעט במקרה של הפרת חובת הזהירות כלפיה עקב חלוקה.

מועד כניסת השינוי לתוקף : 4 באוקטובר 2006.

לפרטים ראה דיווח מיידי של החברה מיום 4 באוקטובר 2006.

תקנה 29(א) :

חלוקת דיבידנד

חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה

בתקופה שמיום 1 בינואר 2003 ועד לתאריך דו"ח זה, לא חילקה החברה מניות הטבה ו/או דיבידנד במזומן, למעט חלוקת מניות הטבה בסך של 4,500 אלפי ש"ח שהוחלט על חלוקתן ביום 4 בפברואר 2004, ושבוצעה כנגד יתרת העודפים הלא מחולקים של החברה, וסך של 1,522 אלפי ש"ח אשר חולקו ביום 8 בספטמבר 2005 מרווחי מבנה ב' ומרווחי הון שנבעו ממימוש מניות חברת האם בתאריך 22 בפברואר, 2006 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך 2,000 אלפי ש"ח אשר מותנה בגיוס ההון בבורסה לני"ע. כאמור בסעיף 1.3 לעיל גיוס ההון הושלם ביום 6 באפריל, 2006 והדיבידנד חולק ביום 11 במאי 2006.

כתוצאה מחלוקת הדיבידנד שונה יחס ההמרה למחזיקי אגרות החוב מ- 6 אג"ח למניה ל- 5.868 בהתאם לאמור בסעיף 3.1.14 לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006 ככל הנוגע לקביעת יחס ההמרה.

מדיניות חלוקת דיבידנד

ביום 22 בפברואר 2006 החליט דירקטוריון החברה על מדיניות חלוקת דיבידנדים לפיה, כל עוד לא הוחלט אחרת, החברה תחלק לבעלי מניותיה החל מרווחי שנת 2006 עד ליום 31 במרץ 2009, דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהרווח הנקי של החברה הנובע מרווחים (שאינם ממפעל מאושר במסלול הפטור ממס), ובכפוף למבחני החלוקה הקבועים בסעיף 302 בחוק החברות ולתוכנית השקעותיה. נכון ליום 31 בדצמבר 2006 מסתכם סכום הרווח הראוי לחלוקה של החברה, שאינו נובע ממפעל מאושר כאמור, בסך של 3,065 אלפי ש"ח.

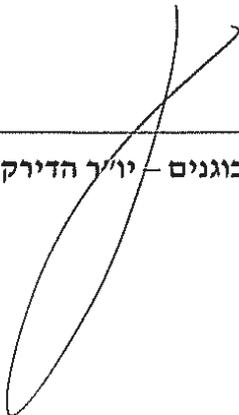
החלטות החברה

תקנה א29 :

בתקופת הדו"ח מבוטחת החברה בביטוח דירקטורים ונושאי משרה אצל מנורה חברה לביטוח בע"מ בהיקף ביטוחי של עד 5,000 אלפי דולר ארה"ב למקרה ולתקופה. סכום ההשתתפות העצמית נקבע על סך בין 0 דולר ל- 35,000 דולר בהתאם למקרה. הביטוח בתוקף עד ליום 2 ביולי 2007.

האסיפה הכללית של החברה שהתקיימה ביום ה-4 באוקטובר 2006 אישרה מתן שיפוי מראש לנושאי המשרה בחברה ו/או בחברת בת של החברה ו/או בחברה קשורה להן, כפי שיהיו בהן מעת לעת, וכן מתן פטור לנושאי המשרה בחברה ו/או בחברת בת של החברה ו/או בחברה קשורה כפי שיהיו בהן מעת לעת, מאחריות, כולה או מקצתה, כלפיה, עד כמה שהדבר מותר על-פי דין, בשל נזק שנגרם או שייגרם עקב הפרת חובת הזהירות אותם חבים נושאי המשרה כלפיה.


תמיר שבת – חבר דירקטוריון


גבי בוגנים – יו"ר הדירקטוריון

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

14 במרץ 2007

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006

הננו מתכבדים להגיש את הדוחות הכספיים המאוחדים של דורסל (ב.א.ז.) בע"מ (להלן: "החברה") לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 (להלן: "תקופת הדו"ח"). כל המספרים בדוח זה נקובים באלפי ש"ח.

1. התאגיד וסביבתו העסקית

נכון למועד פרסום הדו"ח פועלת החברה בתחום הנדל"ן המניב, וכן מעת לעת פועלת לאיתור עסקאות בתחום ייזום הפרויקטים או ברכישת נכסים מניבים באזורי תעשייה המאופיינים בתנופת פיתוח וברמת ביקוש גבוהה.

למועד הדו"ח לחברה זכויות בנכסי נדל"ן מניב בשטח להשכרה כולל של כ- 39 אלפי מ"ר ובשיעור תפוסה של 100%. נכסי הנדל"ן הקיימים של החברה מיועדים הן לתעשייה הכבדה (56%) והן לתעשייה הקלה (44%). חלק מנכסי הנדל"ן, כ- 6.9% מסך השטחים הבנויים המיועדים להשכרה, מושכרים לסינאל תעשיות בע"מ (להלן: "חברת האס") ולחברות נוספות מקבוצת סינאל.

ביום 6 באפריל 2006, השלימה החברה בהצלחה הנפקה לציבור של הון מניות ואגרות חוב הניתנות להמרה בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומיום זה החברה הינה חברה ציבורית כמשמעותה בחוק החברות, התשנ"ט – 1999. לפרטים נוספים אודות התפתחות הון החברה והשליטה בה ראה סעיף 1.1 לדוח התקופתי.

2. תחומי פעילות

למועד פרסום הדוח לחברה תחום פעילות אחד – נדל"ן מניב – הכולל רכישת זכויות במקרקעין, קרי קרקע ומבנים, והשכרתם. אתרי הנדל"ן המניב המשקפים את פעילותה של החברה בתחום פעילות זה מרוכזים באזור התעשייה ביקנעם, ברעננה ובנתניה.

3. אירועים בתקופת הדו"ח

3.1 רכישת מבנה ברעננה מידי סינאל מערכות

ביום 26 במרץ 2006 התקשרה החברה עם חברת סינאל מערכות בע"מ (להלן: "סינאל מערכות"), שהינה חברת בת של סינאל תעשיות בע"מ (לעיל ולהלן: "סינאל") בהסכם לפיו רכשה החברה מאת סינאל מערכות נכס הידוע כגוש 7656 חלקה 279 בשטח של כ- 603 מ"ר (להלן: "מבנה ג"). בתמורה שילמה החברה לסינאל מערכות בע"מ סך של 4,700 אלפי ש"ח כשמתוכם כ- 1,350 אלפי ש"ח שולמו באמצעות נטילת הלוואה בנקאית מסינאל מערכות לחברה, כמו כן במועד זה נחתם הסכם שכירות בין סינאל מערכות בע"מ (חברה בת של סינאל), לבין החברה, על פי הסכם זה שכרה סינאל מערכות את כל שטחי מבנה ג' לרבות 20 החניות, בתמורה לסך של כ- 393 אלפי ש"ח בשנה, המשקפים סך של כ- 10 דולר ארה"ב למ"ר כולל דמי ניהול. הסכם השכירות הנו עד ליום 31 בדצמבר, 2006 המתחדש באופן אוטומטי עד ל- 4 תקופות, בכל שנה למשך שנה נוספת. סינאל מערכות רשאית ליתן

לחברה בכל עת, ולמעט ב- 15 החודשים הראשונים, הודעה בדבר רצונה שלא לחדש את תקופת השכירות ובלבד שהודעה כאמור נמסרה 90 יום לפחות לפני תום שנת שכירות.

חיזוש הסכם השכירות עם סינאל תעשיות בע"מ

3.2

ביום 26 במרץ, 2006 נערך בין החברה לבין חברת האם הסכם לפיו סוכם על סיום הסכם השכירות המקורי (להלן: "ההסכם החדש"). כמו-כן נחתם הסכם חדש לפיו נקבע כי תקופת השכירות תהיה למשך 24 חודשים החל מיום 1 בספטמבר, 2006 וללא אופציה להארכת תקופת השכירות, על פי ההסכם החדש דמי השכירות נותרו ללא שינוי. יתר תנאי ההסכם החדש זהים לתנאי ההסכם המקורי.

בתאריך 21 באוגוסט 2006, חתמה החברה עם סינאל על נספח להסכם השכירות הקיים בין החברות לפיו תשכיר החברה לסינאל (החל מיום 26 ביוני 2006) שטח נוסף במבנה א' ברחוב המדע 2 ביקנעם של כ- 110 מ"ר בקומה 2. דמי השכירות למטר ותום תקופת השכירות יהיו זהים לאלו הקיימים בהסכם השכירות הנוכחי בין החברות.

הנפקת החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב

3.3

בהתאם לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006, הציעה החברה לציבור 5,800,000 מניות רגילות - 1 ש"ח ע.ג. של החברה, בערך נקוב כולל של 5,800 אלפי ש"ח ו- 45,540 אלפי ש"ח ע.ג. אגרות חוב ב- 50,000 יחידות (להלן: "היחידות"), בדרך של מכרז על שיעור הריבית שתשאנה אגרות החוב, אשר לא יפחת משיעור 4.75% ולא יעלה על 5.75% ובמחיר של 1,342.2 ש"ח ליחידה. המכרז התקיים ביום 6 באפריל, 2006.

במסגרת המכרז התקבלו 65 הזמנות לרכישת 50,735 יחידות בשווי כולל של 67,110 אלפי ש"ח.

שיעור הריבית שנקבע במכרז הינו 5.75% ובהתאם שיעור הריבית אשר שולמה בגין תקופת הריבית הראשונה אשר החלה ביום 9 באפריל, 2006 והסתיימה ביום 29 בספטמבר, 2006 עמד על 2.74%.

ראה בהרחבה באור 15 (8) לדוחות המצורפים.

קבלת מענק ממרכז השקעות

3.4

לאחר בחינה מחודשת של השקעות שאושרו ע"י מרכז השקעות לטובת מענקים פנתה החברה במהלך הרבעון הראשון למרכז השקעות לעדכון זכאותה למענקים בסך 613 אלפי ש"ח נוספים ולאישור על נטרול נכסים בסך כולל של כ- 6.5 מליון ש"ח.

במהלך חודש אפריל אושרה בקשת החברה לנטרול הנכסים במלואה וכן אושרו לתשלום מענקים נוספים בסך 613 אלפי ש"ח אשר שולמו במהלך שנת 2006.

חלוקת דיבידנד

3.5

ביום 22 בפברואר 2006, החליט דירקטוריון החברה על מדיניות חלוקת דיבידנדים, לפיה תחלק החברה לבעלי מניותיה החל מרווחי 2006 ועד ליום 31 במרץ 2009 וכל עוד לא הוחלט אחרת, דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהרווח הנקי של החברה הנובע מרווחים שאינם ממפעל מאושר במסלול הפטור ממס.

ביום 11 במאי חולק דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסך 2,000 אלפי ש"ח.

כתוצאה מחלוקת הדיבידנד שונה יחס ההמרה למחזיקי אגרות החוב מ- 6 אג"ח למניה ל- 5.868 בהתאם לאמור בסעיף 3.1.14 לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006 ככל הנוגע לקביעת יחס ההמרה.

3.6 מו"מ לרכישת נכס

ביום 30 בנובמבר, 2006 חתמה החברה על הסכם המקנה לה בלעדיות לרכישת זכויות במרכז מסחרי, המשתרע על שטח של כ- 5,600 מ"ר נטו.

התמורה בגין רכישת הזכויות כאמור לעיל תהיה כ- 5 מליון דולר ארה"ב עבור השטחים המושכרים, סך הכנסות החברה מהשכרת השטחים כאמור מוערכת בכ- 600 אלף דולר ארה"ב ברוטו לשנה.

כמו כן תשולם תמורה נוספת שלא תפחת מ- 1.44 מ' דולר ארה"ב בגין שטחים שאינם מושכרים ובמידה ויושכרו במהלך 12 חודשים מיום החתימה על ההסכם צפויה תמורה זו לגדול.

תוקף הסכם הבלעדיות זה הינו ל- 45 ימים מיום החתימה על הסכם הבלעדיות אך לא לפני השלמות מצד המוכר המהוות תנאים מתלים לתחילת המועד.

השלמת העסקה מותנית בבדיקות נאותות המבוצעות ע"י החברה ובאישור הדירקטוריון להתקשרות הסופית והמחייבת. נכון ליום 18 בפברואר קבלה החברה דיווח לפיו הושלמו התנאים המתלים והחל ממועד זה לרשות החברה 45 ימים להשלמת בדיקות הנאותות. עם השלמת הבדיקות תקבל החברה החלטה האם להתקשר בעסקה או לא.

4. להלן טבלה המפרטת את השימוש בתמורת כספי ההנפקה בפועל מתאריך ההנפקה ועד למועד פרסום הדו"ח (באלפי ש"ח):

פרטים	סכום
פרעון אשראים לתאגידים בנקאיים לזמן קצר ולזמן ארוך	25,600
דיבידנד שחולק	2,000
פרעון אשראים ויתרות לזמן קצר מול חברת האם	9,350
רכישת מבנה ג'	3,350
סך כספי ההנפקה שיועדו כאמור לעיל	40,300

5. המצב הכספי

סך הנכסים במאזן הסתכם בכ- 154,327 אלפי ש"ח לעומת סך של כ- 127,623 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005, להלן ניתוח השינויים העיקריים בנכסים בתקופה:

סך הרכוש השוטף הסתכם בכ- 25,080 אלפי ש"ח המהווה כ- 16.3% מהמאזן לעומת סך של כ- 1,591 אלפי ש"ח המהווה 1.3% ליום 31 בדצמבר 2005, הגידול נטו בסך של כ- 23,489 אלפי ש"ח נובע בעיקרו מיתרת תמורת ההנפקה נטו בסך כ- 23 מליון ש"ח.

סך ההשקעות ויתרות חובה לזמן ארוך לזמן ארוך הסתכם בכ- 6,185 אלפי ש"ח המהווים כ- 4% מהמאזן לעומת סך של 5,957 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005, המהווה כ- 4.7%, הגידול בסך כ- 228 אלפי ש"ח נובע מריבית שנצברה על פקדון משוכרים לזמן ארוך.

סך המבנים להשכרה נטו הסתכם בכ- 122,552 אלפי ש"ח המהווים כ- 79.4% מהמאזן לעומת סך של 119,851 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005, המהווה כ- 93.9% הגידול בסך 2,701 אלפי ש"ח נובע מרכישת מבנה ברעננה בסך כולל של כ- 4.9 מליון ש"ח בקיזוז מענקי השקעה שנתקבלו בתקופה בגובה של כ- 802 אלפי ש"ח ובקיזוז פחת שוטף לתקופה.

הרכוש האחר הסתכם לסך של 507 אלפי ש"ח לעומת סך של 218 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005, ההפרש נובע מפתירת נכס מס שנזקף כנגד קרן הון שיתרתו המופחתת הינה 507 אלפי ש"ח לעומת מיסים נידחים בגובה של 75 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005, וכן הוצאות הנפקה נדחות בסך 143 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005.

סך ההתחייבויות השוטפות הסתכם בכ- 14,135 אלפי ש"ח המהווה כ- 9.2% מהמאזן לעומת סך של 25,046 אלפי ש"ח המהווה כ- 19.6% ליום 31 בדצמבר 2005, הקיטון בסך כ- 10,911 אלפי ש"ח נובע בעיקר מקיטון באשראי לזמן קצר ובחלויות השוטפות מבנקים ומהחברה האם בסך כ- 10,206 אלפי ש"ח, בתוספת ירידה בהכנסות מראש משוכרים בסך כ- 2,883 אלפי ש"ח ובקיזוז גידול בסך כ- 2,128 אלפי ש"ח המוסבר ברובו מעליה ביתרות זכאים המורכבים בעיקר ממס הכנסה וריביות לשלם.

סך ההתחייבויות לזמן ארוך הסתכם בכ- 94,975 אלפי ש"ח המהווה כ- 61.5% מהמאזן לעומת סך של 78,891 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005, המהווה כ- 61.8%, ההפרש בסך כ- 16,084 אלפי ש"ח מוסבר ע"י גידול בסך 45,476 אלפי ש"ח מהתחייבות בגין אג"ח להמרה שהונפק במהלך 2006 בקיזוז סך של 28,105 אלפי ש"ח מפרעון שוטף וכן מפרעון מוקדם של הלוואות לזמן ארוך שבוצעו במהלך השנה בסך כ- 30,376 אלפי ש"ח ובקיזוז קבלת הלוואה לזמן ארוך לטובת רכישת המבנה ברעננה בסך כ- 1,350 אלפי ש"ח יתרת ההפרש מוסבר ע"י שיערוך התחייבויות לזמן ארוך בתקופה וכן קיטון בעתודה למיסים נידחים לזמן ארוך.

סך ההון העצמי הסתכם לכ- 45,217 אלפי ש"ח לעומת סך של 23,686 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2005, הגידול בסך 21,351 אלפי ש"ח נובע מגידול בהון המניות כתוצאה מההנפקה בסך 5,800 אלפי ש"ח בתוספת פרמיה על המניות כתוצאה מהנפקה בסך של 12,475 אלפי ש"ח בתוספת רווח בתקופה בסך 5,256 אלפי ש"ח ובקיזוז 2,000 אלפי ש"ח כתוצאה מחלוקת דיבידנד במהלך השנה.

6. תוצאות הפעילות

בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 רשמה החברה רווח נקי בסך של 5,256 אלפי ש"ח לעומת רווח נקי של 4,597 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

להלן פירוט השוואתי של עיקר סעיפי דוחות רווח והפסד לשנים 2006 ו- 2005:

הכנסות החברה בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 הסתכמו לסך של 18,445 אלפי ש"ח לעומת 13,907 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בסך 4,538 אלפי ש"ח נובע מעליה בהכנסות מניהול ואחזקת המבנים ומהכנסות הנובעות מהשכרת שטחים נוספים כגון מתחם אורדן מאוגוסט 2005 ומבנה ברעננה ממרץ 2006.

הרווח מהפעלה בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 הינו 11,981 אלפי ש"ח המהווה כ- 64.9% מסך ההכנסות, לעומת סך של 8,640 אלפי ש"ח המהווה כ- 62.1% בתקופה המקבילה אשתקד. העליה בשיעור הרווח מהפעלה בתקופה נובעת מהשכרתו של מתחם אורדן למשך שנה מלאה בהשוואה לחמישה חודשים בשנת 2005, כאשר כל הוצאות האחזקה והתפעול השוטף חלות על השוכר וכן מירידה בעלויות התפעול והאחזקה במבנים א' וב' ביקנעם ב- 2006 בהשוואה לשנת 2005.

הוצאות התפעול והפחת בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 מסתכמות לכ- 5,138 אלפי ש"ח המהווים כ- 27.9% מסך ההכנסות, לעומת 4,772 אלפי ש"ח המהווים 34.3% מסך ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בסך 366 אלפי ש"ח מוסבר בעיקרו ע"י גידול בהוצאות הפחת לתקופה כתוצאה מפחת מתחם אורדן וכן הפחתת המבנה ברעננה במהלך 2006.

הוצאות הנהלה וכלליות בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 מסתכמות לכ- 1,326 אלפי ש"ח המהווים כ- 7.2% מסך ההכנסות, לעומת כ- 495 אלפי ש"ח המהווים כ- 3.6% מסך ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד הגידול בסך כ- 831 אלפי ש"ח נובע בעיקר מעליה בהוצאות הביטוח עבור נכסים אשר נוספו בתקופה בסך כ- 66 אלפי ש"ח בתוספת עליה של כ- 211 אלפי ש"ח בדמי הניהול כתוצאה מהסכם דמי ניהול חדש שנחתם מול חברת האם במהלך השנה והיתרה בסך כ- 554 אלפי ש"ח בגין שרותים מקצועיים ושונות.

הוצאות המימון בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 מסתכמות לכ- 5,223 אלפי ש"ח המהווים כ- 28.3% מסך ההכנסות, לעומת כ- 4,210 אלפי ש"ח המהווים כ- 30.3% מסך ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד, הגידול בסך 1,013 אלפי ש"ח מוסבר ע"י גידול בהוצאות המימון כתוצאה מגיוס מקורות מימון באמצעות אג"ח להמרה מהציבור בסך כ- 1,805 אלפי ש"ח בקיזוז קיטון בהוצאות המימון על הלוואות לזמן ארוך כתוצאה משיערוכים והצמדות של הלוואות לזמן ארוך וכן מפרעון מוקדם של אשראי לזמן ארוך בתקופה בסך של 1,838 אלפי ש"ח יתרת ההפרש מיוחסת ברובה לשיערוך הלוואות התקופה מול תקופה מקבילה אשתקד וכן לרווחים (הפסדים) מבטוחות סחירות שחלו בתקופה מול תקופה מקבילה אשתקד.

הכנסות אחרות בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2005 בסך 1,651 אלפי ש"ח הינן רווח הון שנבע לחברה ממכירת השקעתה בחברה האם במהלך הרבעון השני של שנת 2005.

הוצאות המס בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 מסתכמות לסך של 1,502 אלפי ש"ח לעומת 1,714 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה. הקיטון בסך 212 אלפי ש"ח מיוחס למס בגין רווח הון שנבע ממימוש מניות חברה האם בשנת 2005 בסך כ- 552 אלפי ש"ח בקיזוז ירידה בהוצאות המימון ברובה למיסים הנידחים בסך 175 אלפי ש"ח.

7. נזילות ומקורות מימון

תזרים המזומנים אשר נבעו מפעילות שוטפת בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 הסתכם לסך של 3,184 אלפי ש"ח לעומת תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בסך – 10,947 בתקופה המקבילה אשתקד, הקיטון בסך 7,763 אלפי ש"ח נובע בעיקרו מגידול ברווח הנקי לתקופה בסך של

659 אלפי ש"ח בקיזוז מימוש הכנסות מראש משוכרים בתקופה בסך של 2,883 אלפי ש"ח, והיתרה מיוחסת ברובה לקיטון בזכאים כתוצאה מתשלום בפועל של הוצאות ריבית אשר נזקפו בדוחות 2005 ובסך 5,033 אלפי ש"ח.

תזרים המזומנים אשר שימשו לפעילות השקעה בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 הסתכם לסך של 12,722 אלפי ש"ח לעומת תזרים מזומנים אשר שימשו לחברה לפעילות השקעה בתקופה המקבילה אשתקד בסך של 61,506 אלפי ש"ח, הקיטון בסך 48,784 אלפי ש"ח נובע בעיקרו מההשקעה במבנים בתקופה המקבילה אשתקד לעומת התקופה בסך של כ- 58,040 אלפי ש"ח בתוספת השקעה בפקדון משוכרים לזמן ארוך בתקופה המקבילה אשתקד בסך 5,957 אלפי ש"ח בקיזוז השקעה בניירות ערך נטו התקופה מול התקופה המקבילה אשתקד בסך 8,236 אלפי ש"ח וכתמורה ממכירת השקעה בחברה האם בתקופה המקבילה אשתקד בסך 5,618 אלפי ש"ח.

תזרים המזומנים אשר נבעו מפעילות מימון בתקופה אשר הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2006 הסתכם לסך של 23,936 אלפי ש"ח לעומת תזרים מזומנים שנבעו מפעילות מימון בתקופה המקבילה אשתקד בסך של 46,399 אלפי ש"ח, הקיטון בסך 22,463 אלפי ש"ח נובע בעיקרו מאשראי שניטל מתאגידים בנקאיים בתקופה המקבילה אשתקד בסך 45,407 אלפי ש"ח, תוספת פרעון הלוואות לזמן קצר וארוך למערכת הבנקאית ולחברה האם בסך 33,236 אלפי ש"ח התקופה מול תקופה מקבילה אשתקד, והיתרה בסך כ- 62,137 אלפי ש"ח מיוחסת ברובה לתמורת ההנפקה נטו.

פרטים בדבר החשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם .8

אחריות 8.1

בישיבת הדירקטוריון מיום 23 ביולי 2006 מונה מר תמיר שבת כאחראי לניהול סיכוני השוק בחברה, הנ"ל כיהן כמנהל הכספים של החברה עד ליום 15 בפברואר 2007, הינו רו"ח ובעל תואר שני במנהל עסקים ועסק במתן שירותי יעוץ בתחום ניהול הסיכונים בעבר. בישיבת הדירקטוריון מיום 25 בדצמבר 2006 אושרה מדיניות ניהול הסיכונים בחברה, לצורך כך מונה צוות ניהול סיכונים שידון באופן שוטף בסיכונים ובחשיפות החלים על החברה ובדרכים להתמודדות עימם. להלן פירוט סיכוני השוק וחשיפות נוספות להם חשופה החברה ודרכי ההשפעה האפשריות שלהם על תוצאות החברה:

להלן מידע בדבר סיכונים הקשורים למכשירים הפיננסיים:

סיכוני שוק 8.1.1

סיכון מטבע 8.1.1.1

רוב הכנסותיה של החברה הינן במטבע דולר או בהצמדה אליו ומשך חשופה החברה לשינויים בשער הדולר כך שירידה משמעותית בשער הדולר עלולה להביא לירידה משמעותית בהכנסות החברה וכן לירידה ברווחיה. על פי מדיניות החברה, צמצום החשיפה בגין סיכון מטבע חוץ מבוצע על ידי מימון רכישת נכסים אשר דמי השכירות

המתקבלים מהם נקובים או צמודים לדולר על ידי נטילת הלוואות הנקובות בדולר או צמודות לו. צוות ניהול הסיכונים נוהג לעקוב אחר הפוזיציה נטו של כל הפעילויות בדולר ובהתאם לצורך מבצע עסקאות אקדמה על אותו מטבע. מעת לעת לחברה תזרים מזומנים עודף נטו מקבלת הכנסות דולריות לעיל. החשיפה המטבעית הנובעת מתזרים המזומנים נטו הצפוי מנוהלת בעיקר על ידי עסקאות החלפת מטבע בין המטבעות השונים.

8.1.1.2 סיכון מדד המחירים לצרכן

פעילות החברה ממומנת בחלקה באמצעות אגרות חוב והלוואות ארוכות מועד בש"ח צמודי מדד, עליה במדד המחירים לצרכן עשויה לגרום לעליה בהוצאות המימון של החברה, לצמצום החשיפה למדד התקשרה החברה בחוזה אקדמה כאשר נכס הבסיס הינו מדד המחירים לצרכן.

8.1.1.3 סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית

לחברה השקעות במכשירים פיננסיים הנושאים ריבית קבועה, וכן התחייבויות פיננסיות כהלוואות לזמן ארוך ואגרות חוב שהנפיקה החברה הנושאות ריבית קבועה. לחברה קיימת חשיפה לסיכון בגין שינוי בשווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים הנ"ל כתוצאה משינוי בשיעורי ריבית השוק.

8.1.1.4 סיכון מחיר

לחברה השקעות בנכסים פיננסיים סחירים. ולפיכך קיימת חשיפה בגין שינוי בשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים אלה כתוצאה משינוי במחירי השוק שלהם.

8.1.2 סיכון אשראי

לחברה אין ריכוזים משמעותיים של סיכון אשראי. לחברה מדיניות המבטיחה כי ההכנסות מדמי שכירות וניהול נכסים מתקבלות לאחר התקשרות עם לקוחות להם היסטוריית תשלומים נאותה, תוך המצאת בטחונות מתאימים להבטחת חלק מהתשלומים העתידיים.

8.1.3 סיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית

לחברה חשיפה לסיכון תזרימי המזומנים בגין שינוי בשיעורי הריבית על עודף ההלוואות על הפקדונות הנושאים שיעורי ריבית משתנים.

9. מדיניות החברה בניהול סיכוני שוק

מידי רבעון וכן באופן שוטף מבצעת החברה הערכה ואומדן לחשיפות ולסיכונים שפורטו לעיל. החברה פועלת לזיהוי, כימות והתמודדות עם החשיפות שפורטו באמצעות צוות ניהול הסיכונים. בהתאם לחשיפות הנ"ל מבצעת החברה מעת לעת עסקאות הגנה באמצעות מכשירים פיננסיים שונים. כמו כן בעת נטילת אשראי למימון פעילות או רכישת נכסים בוחנת החברה את חלופות האשראי בהתאם לסיכונים העלולים לחול עם נטילת האשראי כפי שצוינו לעיל.

10. אמצעי פיקוח ומימוש המדיניות

קבלת החלטה לגבי סוג והיקף המימון, רכישת ומכירת נכסים וכן שיעור ההגנה הרצוי באמצעות מכשירים פיננסיים מבוצעת על ידי ההנהלה ומאושרת על ידי הדירקטוריון.

מאזן מאוחד של החברה ליום 31 בדצמבר 2006 לפי בסיסי הצמדה

סך הכל	פריט לא כספי	בהצמדה			נדכסים
		ללא הצמדה	למדד המחירים לצרכן	בדולר או בהצמדה לדולר	
א ל פ י ש ם					
					רכוש שוטף
15,214	-	2,597	-	12,617	מזומנים ושווי מזומנים
8,803	-	7,844	902	57	השקעות לזמן קצר
-	-	-	-	-	לקוחות
1,063	565	343	155	-	חייבים ויתרות חובה
25,080	565	10,784	1,057	12,674	
					השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך
6,185	-	6,185	-	-	יתרות חובה לזמן ארוך
6,185	-	6,185	-	-	
122,552	122,552	-	-	-	מבנים להשכרה
3	3	-	-	-	רכוש קבוע
507	507	-	-	-	רכוש אחר ומיסים נידחים
154,327	123,627	16,969	1,057	12,674	סך נכסים
					התחייבויות והון
					התחייבויות שוטפות
5,958	-	1,661	1,127	3,170	אשראי לזמן קצר
518	-	518	-	-	ספקים ונותני שירותים
7,659	2,374	721	4,189	375	זכאים ויתרות זכות
14,135	2,374	2,900	5,316	3,545	
45,476	-	-	45,476	-	התחייבויות לזמן ארוך
37,183	-	16,384	6,223	14,576	אגרות חוב הניתנות להמרה למניות
11,516	5,377	5,872	-	267	הלוואות לזמן ארוך
800	800	-	-	-	שכ"ד מראש וזכאים לזמן ארוך
94,975	6,177	22,256	51,699	14,843	מיסים נידחים
45,217	45,217	-	-	-	הון ועודפים
154,327	53,768	25,156	57,015	18,388	סך התחייבויות והון
=	69,859	(8,187)	(55,958)	(5,714)	עודף נכסים על התחייבויות (התחייבות על נכסים), נטו

מאזן מאוחד של החברה ליום 31 בדצמבר 2005 לפי בסיסי הצמדה

סך הכל	פריט לא כספי	בהצמדה		בדולר או בהצמדה לדולר	
		ללא הצמדה	למדד המחירים לצרכן		
		א	ל פ י ש ם ח		
					נכסים
					רכוש שוטף
816	-	3	-	813	מזומנים ושווי מזומנים
11	-	-	-	11	לקוחות
764	62	-	163	539	חייבים ויתרות חובה
1,591	62	3	163	1,363	
					השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך
5,957	-	5,957	-	-	יתרות חובה לזמן ארוך
5,957	-	5,957	-	-	
119,851	119,851	-	-	-	מבנים להשכרה
6	6	-	-	-	רכוש קבוע
218	218	-	-	-	רכוש אחר ומיסים נידחים
127,623	120,137	5,960	163	1,363	סך נכסים
					התחייבויות והון
					התחייבויות שוטפות
16,165	-	6,182	777	9,206	אשראי לזמן קצר
321	-	321	-	-	ספקים ונותני שירותים
8,560	4,241	3,461	-	858	זכאים ויתרות זכות
25,046	4,241	9,964	777	10,064	
					התחייבויות לזמן ארוך
65,288	-	40,398	6,250	18,640	הלוואות לזמן ארוך
12,700	6,451	5,957	-	292	שכ"ד מראש וזכאים לזמן ארוך
903	903	-	-	-	מיסים נידחים
78,891	7,354	46,355	6,250	18,932	
23,686	23,686	-	-	-	הון ועודפים
127,623	35,281	56,319	7,027	28,996	סך התחייבויות והון
					עודף נכסים על התחייבויות
=	84,856	(50,359)	(6,864)	(27,633)	התחייבות על נכסים), נטו

11. פוזיציות בנגזרים

להלן טבלה המרכזת את הפוזיציות הפתוחות בנגזרים לתאריך הדו"ח:

אופציית רכש (CALL) דולר/שקל	חווה אקדמה דולר/שקל	חווה אקדמה דולר/שקל	חווה אקדמה מדד	תיאור המכשיר
31/12/2006				פרטים
13/12/06	16/11/06	16/11/06	24/05/06	תאריך התקשרות
31/01/07	08/05/07	08/02/07	24/05/07	תאריך פרעון
1,000	100	200	20,000	סכום בסיס (מגודר)
אלפי דולר	אלפי דולר	אלפי דולר	אלפי ש"ח	מטבע
-	-	-	104.5	שער בסיס (מדד בסיס)
4.248	4.3145	4.3174	106.6423	שער עתידי (מובטח)
28	10	19	(632)	שווי הוגן:
ערך בספרים:				
28	10	19	(632)	נכס (התחייבות) שוטפת

12. מבחני רגישות

רגישות לשינויים בשע"ח דולר/ש"ח

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		אחוז השינוי
-10%	-5%		+5%	+10%	
(1,262)	(631)	12,617	631	1,262	מזומנים ושווי מזומנים
84	42	19	(42)	(84)	עסקת אקדמה דולר/שקל
42	21	10	(21)	(42)	עסקת אקדמה דולר/שקל
29	29	28	(170)	(352)	אופציית רכש דולר/שקל
(7,129)	(3,565)	71,292	3,565	7,129	התקשרויות איתנות - חוזי שכירות
1,775	887	(17,745)	(887)	(1,775)	הלוואות לזמן ארוך
(6,461)	(3,217)	66,221	3,076	6,138	סה"כ

רגישות לניירות ערך

רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
-12%	-10%	-5%		5%	10%	12%	
(108)	(90)	(45)	902	45	90	108	השקעה בניירות ערך
-	4,645	2,323	(46,451)	(2,323)	(4,645)	-	אג"ח מונפק
(108)	4,555	2,278	(45,549)	(2,278)	(4,555)	108	סה"כ

ניתוח רגישות לריבית דולרית

רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
-15%	-10%	-5%		5%	10%	15%	
(0.8)	(0.5)	(0.3)	19	0.3	0.5	0.8	עסקת אקדמה דולר/שקל
(1.2)	(0.8)	(0.4)	10	0.4	0.8	1.2	עסקת אקדמה דולר/שקל
(1.4)	(0.95)	(0.5)	29	0.5	0.9	1.4	אופציית רכש דולר/שקל
(3.4)	(2.2)	(1.2)	58	1.2	2.2	3.4	סה"כ

ניתוח רגישות לריבית שקלית

רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
-12%	-10%	-5%		5%	10%	12%	
0.5	0.5	0.2	19	(0.2)	(0.5)	(0.5)	עסקת אקדמה דולר/שקל
0.8	0.7	0.4	10	(0.4)	(0.7)	(0.8)	עסקת אקדמה דולר/שקל
1	0.8	0.4	29	(0.4)	(0.8)	(1)	אופציית רכש דולר/שקל
2.3	2	1	58	(1)	(2)	(2.3)	סה"כ

ניתוח רגישות לסטיית תקן

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
3	1.5	29	(1.5)	(3)	אופציית רכש דולר/שקל

ניתוח רגישות לשינוי בריבית צמודת מדד

רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים			
-15%	-10%	-5%		5%	10%	15%	
(15)	(10)	(5)	(632)	5	10	15	חוזה מדד שקל*
	69	34	(7,352)	(34)	(69)		הלוואה שקלית צמודה
(15)	59	29	(7,984)	(29)	(59)	15	סה"כ

* חוזה מדד/שקל הינו חוזה לפקיעה במאי 2007 ומהווה הגנה מפני עליית מדד המחירים לצרכן. החוזה שוערך לפי צפי אינפלציה של 1.47% ליום 31.12.2006 (בהתאם לציפיות השוק). ניתוח הרגישות התבצע על נתונים אלה.

13. אומדנים חשבונאיים קריטיים

אומדן אורך החיים של מבנים להשכרה

אומדן אורך החיים של מבנים להשכרה משמש בקביעת הוצאות הפחת שיירשמו במהלך התקופה המדווחת.

שיעורי הפחת מבוססים על אורך החיים השימושי הממוצע של כל נכס ונכס. בהתבסס על העובדות הידועות לחברה במועד הגשת הדיווח, החברה אינה צופה כי באורך החיים של נכסים אלו יחול שינוי. אם מסיבה כלשהי אכן יקוצר אורך החיים בעתיד, אזי יחול גידול בהוצאות הפחת בתקופות העתידיות.

ירידת ערך נכסים

בהתאם להנחיות תקן חשבונאות מספר 15 של המוסד לתקינה חשבונאית, בוחנת החברה בכל תאריך מאזן באם אירעו אירועים או חלו שינויים בנסיבות המצביעים על כך שחלה ירידת ערך באחד או יותר מהנכסים הלא כספיים עליהם חל תקן זה. נכון למועד הדיווח יישום תקן חשבונאות מספר 15 של המוסד לתקינה חשבונאית אינו משפיע על מצבה הכספי ותוצאות הפעילות של החברה, באשר לתקופת ההפחתה והשינויים בה.

14. תמצית דוחות רווח והפסד מאוחדים לפי רבעונים (באלפי ש"ח) בסכומים המדווחים

ינואר –	אפריל -	יולי -	אוקטובר	ינואר -
מרץ	יוני	ספטמבר	דצמבר	דצמבר
4,630	4,592	4,719	4,504	18,445
הכנסות				
מדמי שכירות				
1,201	1,334	1,338	1,265	5,138
196	244	435	451	1,326
1,397	1,578	1,773	1,716	6,464
הוצאות				
הוצאות תפעול ופחת מבנים				
הוצאות הנהלה וכלליות				
3,233	3,014	2,946	2,788	11,981
1,636	1,453	1,533	601	5,223
1,597	1,561	1,413	2,187	6,758
-	-	-	-	-
1,597	1,561	1,413	2,187	6,758
324	199	481	498	1,502
1,273	1,362	932	1,689	5,256
רווח הפעלה				
הוצאות מימון, נטו				
רווח הפעלה לאחר מימון, נטו				
הכנסות אחרות				
רווח לפני מיסים על ההכנסה				
מיסים על ההכנסה				
רווח לפני השפעה מצטברת משינוי שיטה חשבונאית, נטו				
השפעה מצטברת משינוי שיטה חשבונאית, נטו				
1,273	1,362	932	1,689	5,256
רווח נקי לתקופה				

המעבר לדיווח בהתאם לכללי הדיווח הבינלאומיים (IFRS)

בהתאם לתקן חשבונאות מספר 29 אשר פורסם ע"י המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות בחודש יולי 2006, החל מתקופות הדיווח המתחילות ביום 1 בינואר 2008 תהיה החברה מחויבת בדיווח כספי בהתאם לתקני הדיווח הבינלאומיים ה-IFRS. הנהלת החברה בוחנת בשלב זה את ההשפעות הצפויות לחול כתוצאה מהמעבר לדיווח בהתאם לתקני ה-IFRS.

החברה החליטה שלא לאמץ באימוץ מוקדם את יישום תקני ה-IFRS.

להלן השלבים דרכם מתכוונת החברה לבצע את אימוץ התקינה הבינלאומית:

הפעולות שבוצעו עד למועד פרסום הדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2006:

סקירת כל תקני ה-IFRS.

מיפוי תקני ה-IFRS הרלוונטיים לחברה שנדרשת בחינה מעמיקה של השלכותיהם על הדוחות הכספיים.

בחינה איכותית של ההשלכות העיקריות הצפויות לנבוע לחברה מאימוץ תקני ה-IFRS.

הפעולות שיבוצעו עד למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני של שנת 2007:

בחינה כמותית של ההשלכות העיקריות הצפויות לנבוע לחברה מאימוץ תקני ה-IFRS ליום 1.1.2007.

זיהוי של חוזים, התקשרויות, הסכמים מהותיים ו/או שווי של נכסי החברה אשר עתידים להיות מושפעים כתוצאה מאימוץ תקני ה-IFRS.

הפעולות שיבוצעו עד למועד פרסום הדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2007:

השלמת הבחינה האיכותית והכמותית של ההשלכות הנוספות הצפויות כתוצאה מאימוץ תקני ה-IFRS.

עריכת מאזן ודוח רווח והפסד לשנת 2007 בהתאם לתקני ה-IFRS.

להלן תיאור עיקרי ההשפעות הצפויות על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה כתוצאה מהמעבר לתקני ה-IFRS, לרבות שינויים שעשויים להתרחש במדיניות החשבונאית של החברה כתוצאה ממעבר זה:

נכסים מניבים

בהתאם ל-IFRS החברה רשאית לבחור להציג נדל"ן להשקעה לפי עלותו המופחתת או לפי שווי ההוגן. שינויים בשווי ההוגן ייזקפו לרווח והפסד בכל תקופת דיווח. על פי כללי חשבונאות מקובלים בישראל עד ליום 31 בדצמבר 2006, הנדל"ן להשקעה הוצג לפי עלותו המופחתת. החל מיום 1 בינואר 2007, חל תקן חשבונאות ישראלי (תקן 16), תקן זה מבוסס על תקני ה-IFRS. לפרטים אודות תקן 16 ראה ביאור 2 לדוחות הכספיים.

הפרשות

בהתאם ל-IFRS, יש להכיר בהפרשה, אם הסיכוי לקיום מחויבות לתאריך המאזן גבוה מהסיכוי לאי קיומה (more likely than not). על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל, מכירה החברה בהפרשה אם צפוי (probable) שימוש במשאבים כלכליים לצורך סילוק המחויבות.

16. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

החברה לא קבעה מדיניות בקשר למתן תרומות. בשנת 2006 תרמה החברה תרומה בסך של 7.5 אלפי ש"ח. לחברה התחייבות עתידית לתרומות בסך כ- 150 אלפי ש"ח. הפרשה בגין תרומה זו נכללה בדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2006.

17. מבקר פנים

(1) שם המבקר: עזרא יהודה, רואה חשבון

(2) תאריך תחילת כהונה 23/07/2006

(3) כישורי המבקר

המבקר בעל רישיון רואה חשבון משנת 1972, ומוסמך במינהל עסקים משנת 1974. בנוסף, עבר המבקר השתלמויות מקצועיות; בתמחור ובקרה, ניהול סיכונים, ניהול פיננסי מתקדם, בוררות וגישה.

למבקר, שהינו בעל משרד המתמחה בביקורת פנים משנת 1988 ולצוותו, ניסיון רב שנים בביקורת פנים בגופים בענפי המשק השונים: חברות מסחריות, תקשורת, תעשייה (כולל הייטק), תיירות, מלונאות, בניה, מלכרים, עמותות, רשויות מקומיות גופים הסוחרים בניירות ערך שאינם בנקים ומוסדות בנקאיים. בנוסף למבקר ועובדיו ניסיון רב גם בתחום עריכת נהלים והטמעתם, ביקורת פרויקטים, ביקורת תפעולית ופיננסית לסוגיהן, ביקורת חקירתית וכן עריכת תוכניות הבראה ויישומם.

(4) מבקר חיצוני

המבקר מעניק שירותי ביקורת פנים כמינוי אישי, כגורם חיצוני, באמצעות משרדו "עזרא יהודה-שרותי ניהול בע"מ", המעסיק עובדים בעלי מיומנויות שונות ומומחים בתחום.

(5) היקף העסקה

המבקר הפנימי הועסק בשנת 2006 בהיקף של 26 שעות.

(6) תוכנית הביקורת

תוכנית הביקורת השנתית נגזרת מתוכנית הביקורת הרב-שנתית.

התכנון השנתי של מטלות הביקורת, קביעת העדיפויות ותדירות הביקורת מושפעים מהגורמים הבאים:

- 6.1 המשמעות הניהולית תפעולית ו/או הכלכלית של הנושא מבחינת בקרה פנימית והשגת יעדי הארגון.
- 6.2 החשיפה לסיכונים של פעילויות, נושאים ופעולות.
- 6.3 ההסתברות לקיומם של ליקויים תפעוליים, ניהוליים ומינהליים.
- 6.4 ממצאים של ביקורות קודמות.
- 6.5 נושאים בהם מתבקשת ביקורת ע"י המוסדות המנהלים ו/או גורמים מחוץ לארגון (רואה חשבון).
- 6.6 נושאים המתחייבים עפ"י דין, עפ"י הוראות נוהל פנימיות, או חיצוניות.
- 6.7 קיום בקורות רלוונטיות אחרות בארגון והמידע המצוי על יעילותם ו/או חולשותיהם.
- 6.8 הצורך בשמירה על מחזוריות.

המבקר הפנימי, בהתאם לשיקול דעתו, יהיה רשאי לסטות מתוכנית הביקורת השנתית, בתיאום עם המנהל הכללי של החברה ובהתאם לצרכי החברה.

אחזקות מהותיות בתאגידיים (7)

7.1 המבקר הפנימי מבצע, ביקורת בין היתר, בתאגידיים מוחזקים.

תקנים מקצועיים (8)

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

הממונה הארגוני על המבקר (9)

כממונה ארגוני על המבקר נקבע מנכ"ל החברה.

מועדי הגשת דוחות הביקורת (10)

להלן פירוט המועדים בהם הוגש דין וחשבון על ממצאי המבקר הפנימי ליושב ראש הדירקטוריון, למנהל הכללי וליושב ראש ועדת הביקורת והמועדים בהם התקיים דיון בוועדת הביקורת/דירקטוריון בממצאי המבקר.

מועד הדיון בדוח	מועד הגשת הדוח	מס' הדוח
25/12/2006	14/12/2006	1

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר (11)

למיטב ידיעתנו, אופי ורציפות הפעילות ותוכנית העבודה של המבקר הפנימי הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בתאגיד.

(12) גישה למידע שניתנה 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.

(13) תגמול

בתמורה לעבודתו בתקופת הדוח שילמה החברה למבקר הפנימי תגמול בסך 6 אלפי ש"ח.

18. דירקטוריון

דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית:

דירקטוריון החברה החליט, בהתאם לסעיף 92(א) (12) לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), כי המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בדירקטוריון (שאינם דירקטורים חיצוניים) שעליהם להיות בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, כמשמעותה בסעיף 240 לחוק החברות ותקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בכל כשירות מקצועית), תשס"ו 2005 (להלן: "תקנת המומחיות") הינו אחד. וזאת, בין היתר, (1) לאור אופי פעילות החברה (2) לחברה מנגנוני ביקורת פנימיים הן של רו"ח מבקר והן של מבקר הפנים (3) לאור העובדה שהמחוקק ראה לנכון למנות שני דירקטורים חיצוניים בחברה ציבורית שתפקידם הגנה על ציבור בעלי המניות. לאחר הערכת השכלתם, ניסיונם, כישוריהם וידיעותיהם של חברי הדירקטוריון בנושאים עסקיים – חשבונאיים ודוחות כספיים, חברי הדירקטוריון של החברה אשר הדירקטוריון רואה כבעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, והעובדות שמכוחן ניתן לראותם ככאלה, הם:

יצחק זינגר - רו"ח בעל רישיון ישראלי, בעל השכלה אקדמאית (B.A בכלכלה וחשבונאות).

עיסוקיו בחמש השנים האחרונות: דירקטור בסנו מפעלי ברונס בע"מ, קמ"א- מרכזים מסחריים בע"מ; זינגר ניר שרותי ניהול בע"מ.

תמיר שבת - רו"ח בעל רישיון ישראלי, כלכלה וחשבונאות (B.A) – מכללת רופין, מנהל עסקים

(M.B.A) – האוניברסיטה העברית ירושלים, משפטים (L.L.M) – אוניברסיטת בר אילן.

עיסוקו בחמש השנים האחרונות: סמנכ"ל כספים בחברת האם.

דוד עזריה - בעל השכלה אקדמאית, בוגר אוניברסיטה בתחום סוציולוגיה וסטטיסטיקה.

עיסוקיו בחמש השנים האחרונות: ייזום וייעוץ בתחום ההיי-טק, דירקטור בחברת תים וחברות הבנות שלה.

בעל מיומנות חשבונאית פיננסית.

19. ישיבות דירקטוריון

בשנת 2006 נתקיימו 9 ישיבות דירקטוריון וכן 2 ישיבות של ועדת הביקורת.

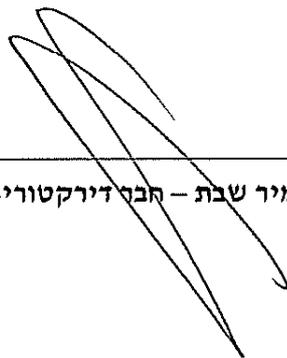
20. סקר עמיתים

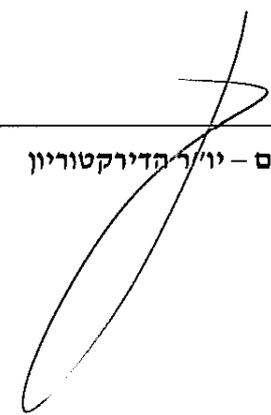
ביום 28 ליולי 2005, פורסמה ע"י הרשות לניירות ערך הנחייה לפי סעיף 36א' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 בעניין גילוי בדבר הסכמה לביצוע סקר עמיתים שמטרתו, בהתאם להנחיה הנ"ל, להניע תהליך בקרה על עבודת רואי החשבון ובחינת קיום הנהלים הנדרשים במהלך עבודת הביקורת המבוצעת ע"י המשרדים, אשר יתרום לקיומו של שוק הון מתקדם. דירקטוריון החברה רואה בחיוב את התהליך הנ"ל. יחד עם זאת, התהליך מעלה נושאים שונים, לרבות משפטיים, אשר טרם באו על פתרונם והקשורים, בין היתר, לשמירה על מידע סודי השייך לחברה ולחברות מוחזקות שלה, למניעת ניגודי עניינים ולאחריות בגין נזקים העלולים להיגרם בקשר עם הליך זה. לאור כך הסכים דירקטוריון החברה, באופן עקרוני, לשתף פעולה בתהליך, בכפוף למציאת פתרונות מתאימים לנושאים השונים שטרם באו על פתרונם כאמור לעיל.

21. שכר טרחה רואי חשבון

בתקופת הדו"ח שילמה החברה שכר טרחה לרואי החשבון בסך 133 אלפי ש"ח. מתוכו: בגין ביקורת הדו"חות הכספיים לשנת 2006, 65 אלפי ש"ח וכן סך של 68 אלפי ש"ח בגין עבודתם במסגרת תשקיף החברה וכן שרותים נלווים. סך השעות שהושקעו ע"י רואי החשבון בתקופת הדו"ח הינו 1,164 שעות.

22. דירקטוריון החברה מודה לעובדי החברה ומנהליה על עבודתם המסורה.


תמיר שבת – חבר דירקטוריון


גבי בוגנים – יו"ר הדירקטוריון

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

תאריך אישור דו"ח הדירקטוריון: 14 במרץ 2007

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2006

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2006

תוכן העניינים

עמוד

1	דוח רואי החשבון המבקרים <u>הדוחות הכספיים:</u>
2 - 3	מאזנים
4	דוחות רווח והפסד
5	דוחות על השינויים בהון העצמי
6 - 7	דוחות על תזרימי המזומנים
8 - 41	באורים לדוחות הכספיים

דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של
דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

ביקרנו את המאזנים המצורפים של **דורסל (ב.א.ז.) בע"מ** (להלן - "החברה") לימים 31 בדצמבר, 2006 ו-2005 ואת המאזנים המאוחדים לאותם תאריכים ואת דוחות רווח והפסד, הדוחות על השינויים בהון העצמי והדוחות על תזרימי המזומנים של החברה לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2006 ואת דוחות רווח והפסד, הדוחות על השינויים בהון העצמי והדוחות על תזרימי המזומנים המאוחדים לשתי השנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר, 2006. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשלי"ג-1973. על-פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. הביקורת כוללת בדיקה מיזגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. הביקורת 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 מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, מכל הבחינות המהותיות, את מצבה הכספי של החברה ובמיוחד לימים 31 בדצמבר, 2006 ו-2005, את תוצאות פעולותיה, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה ובמיוחד לשתי השנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר, 2006 ואת תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2004. כמו כן, לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג - 1993.

כמוסבר בבאור 2' הדוחות הכספיים הנ"ל מוצגים בסכומים מדווחים, בהתאם לתקני חשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.


בריטמן אלמגור ושות'

רואי חשבון

תאריך: 14 במרץ, 2007

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

מאזנים

(באלפי שקלים חדשים)

<u>ה ח ב ר ה</u>		<u>מאוחד</u>		<u>באור</u>	
<u>ליום 31 בדצמבר</u>		<u>ליום 31 בדצמבר</u>			
<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>		
					<u>נכסים</u>
					<u>רכוש שוטף</u>
766	15,213	816	15,214		מזומנים ושווי מזומנים
11,887	11,587	-	8,803	3	השקעות לזמן קצר
11	-	11	-		לקוחות
1,989	914	764	1,063	4	חייבים ויתרות חובה
<u>14,653</u>	<u>27,714</u>	<u>1,591</u>	<u>25,080</u>		
					<u>השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך</u>
42,360	55,647	5,957	6,185	5	הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך
652	1,823	-	-	6	חברות מוחזקות
<u>43,012</u>	<u>57,470</u>	<u>5,957</u>	<u>6,185</u>		
					<u>מבנים להשכרה</u>
57,465	60,605	119,851	122,552	7	עלות מופחתת
					<u>רכוש קבוע, נטו</u>
<u>6</u>	<u>3</u>	<u>6</u>	<u>3</u>		
					<u>רכוש אחר</u>
143	-	143	-		הוצאות נדחות
-	507	75	507	13	מיסים נדחים
<u>143</u>	<u>507</u>	<u>218</u>	<u>507</u>		
<u>115,279</u>	<u>146,299</u>	<u>127,623</u>	<u>154,327</u>		

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ

מאזנים

(באלפי שקלים חדשים)

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד		ב א ו ר
ל י ו ס 31 ב ד צ מ ב ר		ל י ו ס 31 ב ד צ מ ב ר		
2005	2006	2005	2006	
14,093	5,954	16,165	5,958	8
321	518	321	518	9
4,245	5,584	8,560	7,659	10
<u>18,659</u>	<u>12,056</u>	<u>25,046</u>	<u>14,135</u>	
-	45,476	-	45,476	12
65,288	37,183	65,288	37,183	11
6,743	5,644	6,743	5,644	
-	-	5,957	5,872	
903	723	903	800	13
<u>72,934</u>	<u>89,026</u>	<u>78,891</u>	<u>94,975</u>	
				14
15,755	21,555	15,755	21,555	15
-	12,475	-	12,475	
7,931	11,187	7,931	11,187	
<u>23,686</u>	<u>45,217</u>	<u>23,686</u>	<u>45,217</u>	
<u>115,279</u>	<u>146,299</u>	<u>127,623</u>	<u>154,327</u>	

התחייבויות והון עצמי

התחייבויות שוטפות

אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאים
ומנותני אשראי אחרים
9 ספקים ונותני שירותים
10 זכאים ויתרות זכות

התחייבויות לזמן ארוך

12 אגרות חוב הניתנות להמרה למניות
הלוואות מתאגידים בנקאים ומנותני
אשראי אחרים
11 שכר דירה מראש
זכאים לזמן ארוך
13 מיסים נדחים

התקשרויות, בטחונות ושעבודים

הון עצמי

15 הון המניות
פרמיה על מניות
עודפים

עוזר כהן
מנהל כספיים

גבי בוענים,
מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 14 במרץ, 2007

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
דוחות רווח והפסד
(באלפי שקלים חדשים)

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד		באור	
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2004	2005	2006	2005	2006		
10,556	11,591	12,667	13,907	18,445		הכנסות מדמי שכירות
3,401	4,585	4,664	4,772	5,138	16	הוצאות הוצאות תפעול ופחת מבנים
571	492	1,012	495	1,326	17	הוצאות הנהלה וכלליות
3,972	5,077	5,676	5,267	6,464		
6,584	6,514	6,991	8,640	11,981		רווח הפעלה
2,225	3,018	2,478	4,210	5,223	18	הוצאות מימון, נטו
4,359	3,496	4,513	4,430	6,758		רווח הפעלה לאחר מימון, נטו
140	1,651	-	1,651	-	20	הכנסות אחרות
4,499	5,147	4,513	6,081	6,758		רווח לפני מיסים על ההכנסה
247	1,422	428	1,714	1,502	19	מיסים על ההכנסה
4,252	3,725	4,085	4,367	5,256		רווח לפני חלק בתוצאות חברות מוחזקות, נטו
-	642	1,171	-	-		חלק בתוצאות חברות מוחזקות, נטו
4,252	4,367	5,256	4,367	5,256		רווח לפני השפעה מצטברת משינוי שיטה חשבונאית, נטו
-	230	-	230	-		השפעה מצטברת משינוי שיטה חשבונאית, נטו
4,252	4,597	5,256	4,597	5,256		רווח נקי לתקופה
						רווח למניה רגילה אחת (בש"ח)
0.29	0.28	0.27	0.28	0.27		רווח למניה בסיסי
-	0.02	-	0.02	-		לפני השפעה מצטברת מהשפעה מצטברת
0.29	0.30	0.27	0.30	0.27		רווח בסיסי למניה אחרי השפעה מצטברת
0.29	0.28	0.26	0.28	0.26		רווח למניה מדולל
-	0.02	-	0.02	-		לפני השפעה מצטברת מהשפעה מצטברת
0.29	0.30	0.26	0.30	0.26		רווח מדולל למניה אחרי השפעה מצטברת
14,700	15,525	19,800	15,525	19,800		הממוצע המשוקלל של הון המניות ששימש בחישוב הרווח למניה (באלפים)
14,700	15,525	25,503	15,525	25,503		בסיסי
						בדילול

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
דוחות על השינויים בהון העצמי
(באלפי שקלים חדשים)

סך הכל	עודפים	פרמיה על מניות	הון המניות	
14,641	5,186	-	9,455	יתרה ליום 1 בינואר 2004
				<u>תנועה בשנת 2004 -</u>
1,800	-	-	1,800	הנפקת הון מניות
-	(4,500)	-	4,500	חלוקת מניות הטבה
(82)	(82)	-	-	הוצאות בגין הנפקת מניות
4,252	4,252	-	-	רווח נקי השנה
<u>20,611</u>	<u>4,856</u>	<u>-</u>	<u>15,755</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר 2004
				<u>תנועה בשנת 2005 -</u>
4,597	4,597	-	-	רווח נקי בתקופה
(1,522)	(1,522)	-	-	דיבידנד ששולם
<u>23,686</u>	<u>7,931</u>	<u>-</u>	<u>15,755</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר 2005
				<u>תנועה בשנת 2006 -</u>
18,275	-	12,475	5,800	הנפקת מניות
5,256	5,256	-	-	רווח נקי בתקופה
(2,000)	(2,000)	-	-	דיבידנד ששולם
<u>45,217</u>	<u>11,187</u>	<u>12,475</u>	<u>21,555</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר 2006

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
דוחות על תזרימי המזומנים
(באלפי שקלים חדשים)

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד		
לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2004	2005	2006	2005	2006	
4,252	4,597	5,256	4,597	5,256	תזרימי מזומנים - פעילות שוטפת
1,888	312	(2,325)	6,350	(2,072)	רווח נקי לתקופה
6,140	4,909	2,931	10,947	3,184	התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת (נספח א')
					מזומנים, נטו, שנבעו מפעילות שוטפת
תזרימי מזומנים - פעילות השקעה					
-	-	-	(5,957)	-	השקעה בפקדון לזמן ארוך
(6)	-	-	-	-	רכישת רכוש קבוע
7,780	1,161	802	1,161	802	מענק השקעה שהתקבל
352	(533)	(5,029)	(63,105)	(5,065)	השקעה במבנים
(3,967)	-	-	-	-	רכישת השקעה בחברת האם
-	5,618	-	5,618	-	תמורה ממכירת השקעה בחברת האם
-	(3,410)	(13,964)	(92,505)	(13,964)	רכישת ניירות ערך
-	3,520	6,505	93,282	6,505	תמורה ממימוש ניירות ערך
-	-	(1,000)	-	(1,000)	השקעה בפקדון לזמן קצר
-	(8,445)	-	-	-	מתן הלוואה לחברה מאוחדת לזמן קצר, נטו
-	(45,400)	(1,802)	-	-	מתן הלוואה לחברה מאוחדת לזמן ארוך
4,159	(47,489)	(14,488)	(61,506)	(12,722)	מזומנים, נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה
תזרימי מזומנים - פעילות מימון					
-	-	-	5,957	-	קבלת פקדון משכירות לזמן ארוך
-	45,407	1,350	45,407	1,350	קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי
(6,139)	(4,098)	(30,376)	(4,098)	(30,376)	פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי
(7,029)	(3,602)	(894)	(3,602)	(894)	פרעון הלוואות לזמן ארוך מהחברה האם
(3,417)	(664)	(2,207)	(433)	(2,434)	אשראי לזמן קצר מתאגיד בנקאי, נטו
-	2,992	(2,992)	4,833	(4,833)	אשראי לזמן קצר מהחברה האם, נטו
(82)	(143)	-	(143)	-	הוצאות הנפקת מניות
-	(1,522)	(2,000)	(1,522)	(2,000)	דיבידנד ששולם
-	-	45,576	-	45,576	הנפקת אג"ח להמרה (בניכוי הוצאות הנפקה)
-	-	17,547	-	17,547	הנפקת הון (בניכוי הוצאות הנפקה)
(16,667)	38,370	26,004	46,399	23,936	מזומנים, נטו, שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
(6,368)	(4,210)	14,447	(4,160)	14,398	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
11,344	4,976	766	4,976	816	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
4,976	766	15,213	816	15,214	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
נספחים לדוחות על תזרימי המזומנים של החברה
(באלפי שקלים חדשים)

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד	
לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2004	2005	2006	2005	2006
-	(110)	(192)	(777)	(192)
-	-	(29)	-	(29)
-	-	(94)	-	(94)
-	-	632	-	632
1,209	1,206	1,260	1,392	1,735
-	215	(27)	215	(27)
-	-	-	-	(228)
-	(642)	(1,171)	-	-
(248)	(402)	(1,137)	-	-
-	997	(1,098)	997	(1,098)
-	-	-	-	(85)
247	(61)	22	(136)	64
-	(1,651)	-	(1,651)	-
284	19	(24)	19	(24)
-	-	(100)	-	(100)
1,492	(429)	(1,958)	59	554

נספח א' - התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת

הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:

רווח הון ממימוש ניירות ערך סחירים	(192)
שיערוך פקדון לזמן קצר	(29)
עליית ערך השקעות לזמן קצר	(94)
ירידת ערך עסקאות הגנה פחת	632
שחיקת (שערוך) הלוואות שנתקבלו מהחברה האם	(27)
שיערוך פקדון לזמן ארוך	(228)
חלק ברווחים של חברות מוחזקות שחיקת הלוואות והתחייבויות אחרות שניתנו לזמן ארוך	-
שחיקת הלוואות שנתקבלו לזמן ארוך	(1,098)
שחיקת זכאים לזמן ארוך	(85)
מיסים נדחים, נטו	64
רווח הון ממימוש השקעות אחרות הפרשי שער בגין פקדון משוכרים לזמן ארוך	(24)
הוצאות מימון בגין שיערוך אג"ח להמרה	(100)

שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות, נטו:

(50)	40	11	40	11
1,949	(1,327)	(178)	(102)	(22)
(2,173)	35	197	35	197
670	1,993	(397)	6,318	(2,812)
396	741	(367)	6,291	(2,626)
1,888	312	(2,325)	6,350	(2,072)

נספח ב' - פעולות שלא במזומן

1,800	-	-	-	-
-	170	-	170	-
4,500	-	-	-	-
-	10	-	-	-
-	-	871	-	871
-	-	8,445	-	-
-	-	1,246	-	-

המרת הלוואה מהחברה האם להון מניות מענק לקבל ממרכז השקעות עבור הקמת בניין תעשייתי	-
חלוקת מניות הטבה	-
זכאים בגין השקעה בחברה שאוחדה לראשונה	-
נכס מס נדחה שנזקף לקרן הון	871
מיון הלוואות שניתנו לחברת הבת מזמן קצר לזמן ארוך	-
מיון חייבים ויתרות חובה להלוואות לזמן ארוך	-

הבאורים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 1 - כללי

א. החברה התאגדה ביום 21 בפברואר 1995 ועוסקת בהשכרת מבנים לתעשייה. בבעלות החברה 2 מבנים ביוקנעם, המושכרים לחברות שונות (ראה באור 1'ב7) וכן מבנה נוסף ברעננה המושכר במלואו לצד קשור (ראה באור 4'ב7).

במהלך שנת 2004 הוקמה חברת הבת דורסל רעננה (להלן - "חברת הבת"). חברת הבת התקשרה ביום 10 במרץ, 2005 בהסכם יחד עם אורדן תעשיות בע"מ (להלן - "המוכרת") לרכישת מקרקעין באזור התעשייה הצפוני של נתניה והחכרתו למוכרת (ראה באור 3'ב7).

בחודש אפריל 2006 השלימה החברה הנפקת מניות ואגרות חוב להמרה לציבור בתמורה נטו בסך כ- 62,980 אלפי ש"ח (ראה באור 15 ב'8).

ב. הדוחות הכספיים של החברה ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג - 1993.

ג. הגדרות

החברה - דורסל (ב.א.ז.) בע"מ.

החברה האם - סינאל תעשיות בע"מ.

חברה מאוחדת - חברה בשליטה של מעל 50% שדוחותיה הכספיים מאוחדים באופן מלא, במישרין או בעקיפין עם דוחות החברה - דורסל רעננה בע"מ.

בעלי עניין - כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג - 1993.

צדדים קשורים - כהגדרתם בגילוי דעת מספר 29 של לשכת רואי החשבון בישראל.

בעלי שליטה - כמשמעותם בתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ג - 1993.

מדד - מדד המחירים לצרכן, כפי שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

דולר - דולר של ארה"ב.

ד. שימוש באומדנים ובהערכות

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

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם:

א. הפסקת ההתאמה של דוחות כספיים ודיווח כספי בסכומים מדווחים

(1) הגדרות

סכום מותאם - סכום נומינלי היסטורי שהותאם למדד חודש דצמבר 2003 בהתאם להוראות גילוי דעת 36 של לשכת רואי חשבון בישראל.

סכום מדווח - סכום מותאם בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו לאחר יום 31 בדצמבר, 2003 ובניכוי סכומים שנגרעו לאחר אותו מועד.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם: (המשך)

א. הפסקת ההתאמה של דוחות כספיים ודיווח כספי בסכומים מדווחים (המשך)

(2) ביום 1 בינואר 2004 נכנס לתוקפו תקן חשבונאות 12 בדבר הפסקת ההתאמה של דוחות כספיים (להלן - "תקן 12").

כתוצאה מישומו של תקן 12 חדלה החברה, החל מיום 1 בינואר 2004, לתאם את דוחותיה הכספיים על-פי השינויים בכח הקנייה הכללי של המטבע הישראלי. החל משנת 2004 ערוכים הדוחות הכספיים של הקבוצה בסכומים מדווחים.

הסכומים של פריטים לא כספיים מבטאים את עלותם בסכומים מדווחים ואינם מייצגים בהכרח את שווי המימוש או שווי כלכלי עדכני.

(3) אופן קביעת הסכומים המדווחים בדוחות הכספיים:

(א) מרכיבי המאזן:

- פריטים כספיים (פריטים שסכומיהם במאזן משקפים ערך עדכני או ערך מימוש ליום המאזן) נכללו לפי ערכם הנומינלי למועד הדוחות הכספיים.
- פריטים לא-כספיים נכללו לפי סכומם המותאם ליום 31 בדצמבר 2003 בתוספת סכומים בערכים נומינליים, שנוספו להם בתקופת הדיווח ובניכוי סכומים שנגרעו מהם לאחר אותו מועד.
- השקעה בחברה מוחזקת נכללה על בסיס הדוחות הכספיים בסכומים מדווחים של חברה זו.

(ב) מרכיבי רווח והפסד:

- הכנסות והוצאות, לרבות בגין מימון, נכללו בערכם הנומינלי.
- הכנסות והוצאות הנובעות מפריטים לא-כספיים (כגון: פחת והפחתות) חושבו במקביל לחישוב הסכומים המאזניים אליהם הם מתייחסים.
- חלק החברה בתוצאות הפעולות של חברה מוחזקת נקבע על בסיס הדוחות הכספיים בערכים מדווחים של חברה זו.

ב. השפעות השינויים בשערי החליפין במטבע של מטבע חוץ

עסקאות במטבע חוץ

עסקאות הנקובות במטבע חוץ נרשמות עם ההכרה הראשונית בהן לפי שער החליפין במועד העסקה. הפרשי שער הנובעים מסילוק פריטים כספיים, או הנובעים מדיווח על פריטים כספיים של החברה לפי שערי חליפין השונים מאלה ששימשו לרישום הראשוני נזקפים לרווח והפסד.

ג. דוחות כספיים מאוחדים

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים איחוד מלא של החברה ושל חברה מאוחדת שלה. יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות שבין החברה לחברה המאוחדת בוטלו באופן מלא בדוחות הכספיים המאוחדים.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם: (המשך)

ד. מזומנים ושווי מזומנים

שווי 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. בטוחות סחירות

השקעות בבטוחות סחירות, אשר בכוונת ההנהלה לממשן בטווח הקצר, מוצגות במסגרת הרכוש השוטף על בסיס שווי השוק שלהן לתאריך המאזן. שינויים בערכן של הבטוחות הסחירות נזקפים לדוח הרווח וההפסד.

ו. השקעות בחברות מוחזקות

השקעות בחברות מוחזקות בהן יש לחברה השפעה מהותית, מוצגות לפי שיטת השווי המאזני דהיינו ההשקעות מוצגות לפי העלות בתוספת חלקה של החברה בתוצאות פעולותיהן ובשינויים האחרים בהון העצמי שאירעו מאז תאריך הרכישה.

ז. מבנים להשכרה

(1) המבנים מוצגים על בסיס העלות הכוללת את עלות הקרקע, הוצאות פיתוח, מיסים שונים ועלויות בניה ובניכוי מענקי השקעה שנתקבלו.

(2) עלויות אשראי ספציפיות שהוצאו על ידי החברה בתקופת בניית המבנים לצורך מימון עלויות הקרקע, הפיתוח והבניה הונו לעלות המבנים, בהתאם להוראות תקן 3 של המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית.

(3) הוצאות הנהלה וכלליות שהיו לחברה וניתן היה לזהותן באופן ברור עם המבנה עצמו, הונו לעלות המבנה להשכרה.

(4) הפחת מחושב לפי שיטת הקו הישר בשעורים שנתיים המשקפים את תקופת השימוש המשוערת במבנים, בשיעור של 2% לשנה.

ח. רכוש קבוע

הרכוש הקבוע מוצג לפי עלות בניכוי פחת והפחתות שנצברו. הפחת מחושב לפי שיטת הפחת השווה בשיעורים שנתיים הנחשבים על ידי הנהלת החברה כמספיקים להפחתת נכסים לאורך תקופת השימוש המשוערת בהם. שיעור הפחת השנתי בגין ציוד הינו- 20%.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם: (המשך)

ט. רכוש אחר והוצאות נדחות

הוצאות נדחות בגין גיוס אשראי-

החל מיום 1 בינואר 2006, עם כניסתו לתוקף של תקן חשבונאות מספר 22 "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה", עלות הנפקת אגרות חוב מקוזזת מיתרת ההתחייבות בגין אגרות חוב אלו ומופחתת לרווח והפסד לפי שיטת הריבית האפקטיבית. שיטת הריבית האפקטיבית היא שיטה לחשוב העלות המופחתת של מכשיר פיננסי ושל הקצאת הכנסות או הוצאות ריבית על פני התקופה הרלוונטית. שיעור הריבית האפקטיבי הוא השיעור המנכה במדויק את הזרם החזוי של תקבולי או תשלומי המזומנים העתידיים על פני אורך החיים הצפוי של המכשיר הפיננסי, או מקום שמתאים, לתקופה קצרה יותר.

עם יישומו לראשונה של התקן ובהתאם להוראות המעבר הכלולים בו, קוזזו עלויות גיוס אגרות חוב שעלותן הכוללת ליום 31 בדצמבר 2005 הסתכמה ל- 1,082 אלפי ש"ח, מיתרת ההתחייבויות האמורות לאותו מועד. כתוצאה מכך, שיעור הריבית האפקטיבית בגין אגרות החוב הינו 5.44%.

י. ירידת ערך נכסים מוחשיים

בכל מועד מאזן, הקבוצה בוחנת את הערך הפנקסני של המבנים להשכרה במטרה לקבוע באם קיימים סימנים כלשהם המעידים על הפסדים מירידת ערך בגינם. במידה וקיימים סימנים כאמור, נאמד סכום בר-השבה של המבנה במטרה לקבוע את סכום ההפסד מירידת ערך שנוצר, אם בכלל.

סכום בר-השבה הינו הגבוה מבין מחיר המכירה של הנכס בניכוי עלויות מכירה לבין שווי השימוש בו. בהערכת שווי השימוש אומדני תזרימי המזומנים העתידיים מנוכים לערכם הנוכחי תוך שימוש בשיעור ניכיון לפני מס המשקף את הערכות השוק הנוכחיות לגבי ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים לנכס בגינם לא הותאם אומדן תזרימי המזומנים העתידיים.

אם סכום בר-ההשבה של המבנה נאמד כנמוך מערכו הפנקסני, הסכום הפנקסני של הנכס מופחת לסכום בר-השבה שלו. הפסד מירידת ערך מוכר מיידית כהוצאה ברווח והפסד.

יא. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים

שווי הוגן של המכשירים הפיננסיים הנסחרים בשווקים פעילים מבוסס על המחירים המצוטטים לתאריך המאזן. השווי הוגן של מכשירים פיננסיים שאינם נסחרים בשוק פעיל מתבסס על מחירי שוק של מכשירים פיננסיים דומים ובהעדרם מבוסס על מגוון שיטות הערכה אחרות. החברה משתמשת במגוון טכניקות הערכה המלוות בהנחות המתבססות על התנאים הכלכליים הקיימים לכל תאריך מאזן. שיטות הערכה שישומו כוללות מודלים כלכליים להערכת שווי אופציות ושיטות הערכה מקובלות נוספות. (ראה באור 22)

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם: (המשך)

יב. הנפקת חבילת ניירות ערך

החל מיום 1 בינואר 2006, עם כניסתו לתוקף של תקן מספר 22 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה", התמורה שהתקבלה בהנפקת חבילה של ניירות ערך מיוחסת למרכיבי החבילה השונים לפי שווי ההוגן. השווי ההוגן של המרכיבים נקבע בהתבסס על מחירי השוק של ניירות הערך בסמוך לאחר הנפקתם. באשר לדרך הטיפול החשבונאי באגרות חוב הניתנות להמרה הכלולים בהנפקת חבילה שהונפקו לפני 1 בינואר 2006, ראה באור 15 ב'8.

יג. אגרות חוב הניתנות להמרה במניות

החל מיום 1 בינואר 2006, עם כניסתו לתוקף של 22 "מכשירים פיננסיים: גילוי והצגה", מוצגים בנפרד הרכיב ההתחייבותי (בהתחייבויות לזמן ארוך) והרכיב ההוני (בהון העצמי) הגלומים באגרות חוב להמרה. השווי ההוגן של הרכיב ההתחייבותי נקבע בהתבסס על שיעור הריבית המקובלת ביום ההנפקה לאגרות חוב בעלות מאפיינים דומים לאלו של אגרות החוב להמרה, אשר אינן כוללות אופציית המרה. יתרת התמורה בגין אגרות החוב להמרה מיוחסת לאופציית ההמרה הגלומה בהן. עלויות גיוס מוקצות באופן יחסי לרכיבי אגרות החוב להמרה בהתאם לשוויים. החלק המיוחס לרכיב ההתחייבותי מקוזז מההתחייבות בגין אגרות החוב להמרה ונלקח בחשבון לצורך קביעת הריבית בשיטת הריבית האפקטיבית (ראה 2 ט' לעיל) בגינן; החלק המיוחס לרכיב ההוני מופחת מהרכיב ההוני המוצג בהון העצמי.

בהתאם לבחינה שערכה החברה, נמצא כי מרכיב התמורה (מרכיב הוני) בגין אופציית המרת אג"ח אינו מהותי. (ראה גם באור 12א')

יד. מיסים על ההכנסה

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

בחישוב המיסים הנדחים לא מובאים בחשבון המיסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מוחזקות, מאחר ובכוונת הקבוצה להחזיק בהשקעות ולפתחן. כמו כן לא מובאים בחשבון מיסים נדחים בגין חלוקת רווחים בחברות אלו, מאחר והדיבידנדים אינם חייבים במס.

טו. עסקאות עתידיות

התוצאות מעסקאות עתידיות לרכישה או למכירה של מטבע חוץ המיועדות להבטחת הכנסות מדמי שכירות כנגד שינויים בשער מטבע (עסקאות חיסוי - (HEDGE)) נזקפות לדוח הרווח וההפסד במקביל לרישום הכנסות מדמי שכירות. התוצאות מעסקאות עתידיות אשר אינן להבטחת תמורות, כאמור לעיל, נזקפות לדוח הרווח וההפסד עם התהוותן.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם: (המשך)

טז. רווח למניה

עד ליום 31 בדצמבר 2005 יישמה החברה את גילוי דעת מספר 55 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר רווח למניה. החל מיום 1 בינואר 2006, החברה מיישמת את תקן חשבונאות מספר 21 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, "רווח למניה" (להלן - "התקן" או "התקן החדש") אשר נכנס לתוקף באותו מועד בד בבד עם ביטולו של גילוי דעת מספר 55 הנ"ל.

בהתאם לתקן החדש החברה מחשבת את סכומי הרווח הבסיסי למניה לגבי רווח או הפסד, המיוחס לבעלי מניות הרגילות של החברה הרווח הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת רווח או הפסד, המיוחס לבעלי מניות הרגילות של החברה (המונה), בממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות הקיימות במחזור (המכנה) במהלך תקופת הדיווח. לצורך חישוב הרווח המדולל למניה החברה מתאמת את הרווח או הפסד, המיוחס לבעלי המניות הרגילות, ואת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור, בגין ההשפעות של כל המניות הרגילות הפוטנציאליות המדוללות.

כאמור לעיל, התקן החדש חל על דוחות כספיים המתייחסים לתקופות דיווח המתחילות ביום 1 בינואר 2006 ולאחר מכן. בהתאם להוראות התקן יש לתאם למפרע נתוני ההשוואה של הרווח למניה המתייחסים לתקופות קודמות על מנת לשקף בחישובם את הוראות התקן.

ליישום התקן לא היתה השפעה על הרווח למניה של החברה בגין שנים קודמות.

יז. בסיס ההכרה בהכנסה

הכנסות מדמי שכירות ומאחזקת נכסי החברה נזקפות לדוח רווח והפסד על פני תקופת השכירות, לפי תנאי העסקה.

יח. שערי חליפין ובסיס ההצמדה

(1) יתרות במטבע חוץ, או הצמודות אליו, נכללות בדוחות הכספיים לפי שערי החליפין היציגים שפורסמו על ידי בנק ישראל והיו תקפים ליום המאזן.

(2) יתרות הצמודות למדד מוצגות בהתאם למדד הקובע לחישוב סכום היתרה, בהתאם לתנאי העסקה.

(3) להלן פרטים על שיעורי השינוי במדד ובשערי החליפין היציגים:

שערי השינוי לשנה					
שנסתיימה			ליום 31 בדצמבר		
ביום	31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר		
2004	2005	2006	2004	2005	2006
%	%	%	%	%	%
(1.62)	6.85	(8.21)	4.308	4.603	4.225
1 דולר ארה"ב					
מדד המחירים לצרכן					
בנקודות (בסיס ממוצע 2000):					
1.21	2.38	(0.09)	107.44	110.00	109.90
מדד בגין					

(4) הפרשי שער והצמדה נזקפים לרווח והפסד עם התהוותם.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם: (המשך)

יט. תקני חשבונאות חדשים שפורסמו וטרם נכנסו לתוקפם

תקן חשבונאות מספר 29 - אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

בחודש יולי 2006, פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 29, "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)" (להלן - "התקן" או "תקן 29"). התקן קובע כי הדוחות הכספיים של ישויות הכפופות לחוק ניירות ערך ומחויבות לדווח על פי תקנותיו של חוק זה, למעט תאגידי חוץ, יערכו החל מתקופות הדיווח המתחילות ביום 1 בינואר, 2008 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים ה- IFRS והבהרות להם, המתפרסמים ע"י ה- IASB (The International Accounting Standards Board).

ישות שתיישם את תקני ה- IFRS החל מיום 1 בינואר, 2008 ותבחר לדווח על נתוני השוואה לשנת 2007 בלבד בהתאם לתקני ה- IFRS, תידרש להכין מאזן פתיחה ליום 1 בינואר, 2007 לפי תקני ה- IFRS (להלן - "מאזן הפתיחה").

המעבר לדיווח בהתאם לתקני IFRS יבוצע בהתאם להוראות תקן IFRS 1, אימוץ לראשונה של תקני IFRS. תקן IFRS 1 קובע כללים כיצד על ישות לבצע את המעבר מדיווח כספי על בסיס כללי חשבונאות מקומיים קודמים, לדיווח כספי על בסיס התקינה החשבונאית הבינלאומית. תקן IFRS 1 גובר על כל הוראות המעבר שנקבעו בתקני IFRS אחרים (לרבות הוראות מעבר שנקבעו בתקני חשבונאות מקומיים קודמים) וקובע כי יש לאמץ את כל תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים למפרע במאזן הפתיחה. יחד עם זאת IFRS 1 מעניק הקלות בנושאים מסוימים בדרך של אי החלה חובת יישום למפרע לגביהם. בנוסף, נקבעו ב- IFRS 1 מספר חריגים לעניין יישום למפרע של היבטים מסוימים של תקני IFRS אחרים.

בשלב זה החברה מעריכה כי ההשפעה העיקרית הצפויה על הדוחות הכספיים כתוצאה מאימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים תהיה על מדידת המבנים להשכרה. על פי תקני IFRS החברה רשאית לבחור להציג את המבנים להשכרה שברשותה לפי עלותם המופחתת או לפי שוויים ההוגן.

תקן 29 מאפשר לישויות כאמור לבחון לערוך את דוחותיהם הכספיים לפי תקני ה- IFRS במועד מוקדם יותר מיום 1 בינואר, 2008, וזאת החל מהדוחות הכספיים שיפורסמו לאחר 31 ביולי, 2006. הנהלת החברה החליטה שלא לאמץ באימוץ מוקדם כאמור את תקני ה- IFRS.

תקן חשבונאות מספר 23, הטיפול החשבונאי בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה

בחודש דצמבר 2006, פרסם המוסד לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 23, הטיפול החשבונאי בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה (להלן - "התקן"). התקן מחייב את הישויות שחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 חל עליהן.

התקן קובע את הטיפול החשבונאי בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה שכרוכות בהן העברת נכס, נטילת התחייבות, שיפוי וויתור, וכן הלוואות. התקן אינו חל על עסקה של צירוף עסקים תחת אותה שליטה.

התקן קובע כי בסיס ההערכה בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה הוא השווי ההוגן; פעולות בעלות אופי של השקעת בעלים או חלוקה לבעלים מקומן בהון העצמי ואין לכלולן בתוצאות הפעילות של הגוף הנשלט; ההפרשים בין התמורה שנקבעה בעסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה לבין השווי ההוגן של אותן עסקאות, ייזקפו להון העצמי. מסים שוטפים ומסים נדחים המתייחסים לפריטים שנזקפו להון העצמי בגין עסקאות עם בעלי שליטה, ייזקפו אף הם ישירות להון העצמי.

התקן חל על עסקאות בין ישות לבין בעל השליטה בה שיבוצעו לאחר 1 בינואר, 2007 וכן על הלוואה שניתנה או שהתקבלה מבעל השליטה לפני מועד תחילת התקן, החל ממועד התקן.

ליישום התקן לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עיקרי המדיניות החשבונאית אשר יושמו בעריכת דוחות כספיים אלה הם: (המשך)

י.ט. תקני חשבונאות חדשים שפורסמו וטרם נכנסו לתוקפם (המשך)

תקן חשבונאות מספר 16 - נדל"ן להשקעה

בסוף חודש פברואר 2007, פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 16, "נדל"ן להשקעה" (להלן - "התקן"), הקובע את הטיפול החשבונאי בנדל"ן להשקעה ואת דרישות הגילוי הקשורות.

נדל"ן להשקעה מוגדר כנדל"ן (קרקע או מבנה-או חלק ממבנה-או שניהם) המוחזק (על ידי הבעלים או על ידי חוכר בחכירה מימונית) לשם הפקת הכנסות שכירות או לשם עליית ערך הרכוש או שניהם, ושלא לצורך:

- שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות, או
- מכירה במהלך העסקים הרגיל.

התקן מתיר לישויות לבחור בין:

- (1) מודל השווי ההוגן, לפיו נדל"ן להשקעה יימדד, לאחר ההכרה הראשונית, בשווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן מוכרים ברווח או בהפסד; או
- (2) מודל העלות. לפי מודל זה נדל"ן להשקעה יימדד לאחר ההכרה הראשונית בעלות מופחתת (בניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו). ישות הבוחרת במודל העלות תיתן גילוי בביאורים לשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה שלה.

התקן מתיר לסווג ולטפל בזכויות בנדל"ן, המוחזק ע"י חוכר בחכירה תפעולית כנדל"ן להשקעה אם ורק אם הנדל"ן היה מקיים אחרת את ההגדרה של נדל"ן להשקעה והחוכר משתמש במודל השווי ההוגן. חלופת סיווג זו קיימת לגבי כל נדל"ן בנפרד.

התקן דורש מישות ליישם את המודל שהיא בחרה לכל הנדל"ן להשקעה שלה. אם ישות בחרה במודל השווי ההוגן, עליה ליישם את מודל השווי ההוגן לגבי כל הנדל"ן להשקעה שלה. אם ישות בחרה לסווג זכויות בנדל"ן, המוחזק בחכירה תפעולית, כנדל"ן להשקעה, עליה ליישם לגבי זכויות אלו את מודל השווי ההוגן ולפיכך עליה ליישם את מודל השווי ההוגן לגבי כל הנדל"ן להשקעה שלה.

התקן יחול על דוחות כספיים החל מהתקופה השנתית הראשונה המתחילה ביום 1 בינואר 2007 ולאחר מכן.

התקן קובע הוראות מעבר לגבי כל חלופת מודל טיפול חשבונאי כלהלן:
במודל השווי ההוגן –

ההשפעה הנובעת מאימוץ התקן במועד תחילתו תדווח כתיאום של יתרת הפתיחה של העודפים באותה תקופה, שבה התקן אומץ לראשונה. כמו כן נקבעו הוראות מעבר למצבים שונים בהם בידי הישות היה בעבר השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה שלה.
במודל העלות –

ישות המתכוונת לאמץ אחת או יותר מההקלות שנקבעו בתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 1 לעניין נדל"ן להשקעה, בדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר 2008, יכולה לאמץ אותה הקלה או אותן הקלות בדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר 2007.
כמו כן, נקבע שישות הבוחרת את ההקלה של שווי הוגן כעלות נחשבת, לא תציג מחדש מידע השוואתי אלא תיתן גילוי לעובדה זו ולשווי ההוגן ליום 1 בינואר 2007 של כל פריט שטופל כאמור.

בשלב זה בוחרת החברה את השפעת יישום התקן על הדוחות הכספיים לרבות בחירת המודל.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 3 - השקעות לזמן קצר

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
אלפי ש"ח			
-	7,774	-	7,774
8,445	-	-	-
3,442	2,784	-	-
-	1,029	-	1,029
<u>11,887</u>	<u>11,587</u>	<u>-</u>	<u>8,803</u>

פקדונות והלוואות לזמן קצר:

ניירות ערך
הלוואה לזמן קצר לחברה מאוחדת
חלויות שוטפות של הלוואה לזמן
ארוך לחברה מאוחדת
פקדון לזמן קצר (1)

(1) פקדון בבנק לאומי נושא ריבית שנתית של 4.44% אשר משועבד להבטחת עיסקה עתידית מול הבנק.

באור 4 - חייבים ויתרות חובה

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
אלפי ש"ח			
602	320	-	-
184	-	335	155
1,141	343	367	343
21	183	21	468
41	68	41	97
<u>1,989</u>	<u>914</u>	<u>764</u>	<u>1,063</u>

הרכב:

חברה מאוחדת
מוסדות (1)
הכנסות לקבל
מסים נדחים
הוצאות מראש ואחרים

(1) ליום 31 בדצמבר, 2005 כולל מענק לקבל ממרכז השקעות בסך 170 אלפי ש"ח, אשר התקבל במהלך 2006.

באור 5 - הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך

א. ההרכב:

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
אלפי ש"ח			
-	-	5,957	6,185
42,360	55,647	-	-
<u>42,360</u>	<u>55,647</u>	<u>5,957</u>	<u>6,185</u>

בנקים
חברה מאוחדת

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 5 - הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך (המשך)

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד		ש י ע ו ר ר י ב י ת
ל י ו ס 31 ב ד צ מ ב ר		ל י ו ס 31 ב ד צ מ ב ר		ל י ו ס 31 ב ד צ מ ב ר
2005	2006	2005	2006	2006
אלפי ש"ח				%

ב. תנאי הצמדה וריבית:

פקדון לזמן ארוך בבנקים:

-	-	5,957	6,185	4.7	יתרות שאינן צמודות
---	---	-------	-------	-----	--------------------

הלוואות לזמן ארוך לחברה מאוחדת

45,802	48,925	-	-	6.6	יתרות שאינן צמודות (1)
--------	--------	---	---	-----	------------------------

-	9,506	-	-	7.8	יתרות במטבע חוץ או בהצמדה אליו (2)
---	-------	---	---	-----	------------------------------------

45,802	58,431				
--------	--------	--	--	--	--

(3,442)	(2,784)	-	-		בניכוי חלויות שוטפות
---------	---------	---	---	--	----------------------

42,360	55,647				
--------	--------	--	--	--	--

ג. מועדי הגביה ליום

31 בדצמבר, 2006

3,442	2,784	-	-		שנה ראשונה - חלויות שוטפות
3,652	28,974	-	-		שנה שניה
3,872	3,164	-	-		שנה שלישית
4,111	3,372	-	-		שנה רביעית
30,725	20,137	-	-		שנה חמישית ואילך
45,802	58,431				

(1) ביום 31 בדצמבר, 2006 חתמה החברה על הסכמי מימון מחדש עם חברה מאוחדת אשר לפיהם מתוך סך החוב השקלי של החברה המאוחדת לחברה תועמדה שתי הלוואות בסכום כולל של כ- 16.5 מליון ש"ח וללא כוונת פרעון קרן ו/או ריבית עד ליום 31 בדצמבר, 2008. כמו כן יתרת החוב השקלי תפרע בהתאם ללוח סילוקין עד 30 בספטמבר, 2015 (סך החוב השקלי לזמן ארוך ליום 31 בדצמבר 2006 מסתכם ל- 48,925 אלפי ש"ח).

(2) ביום 31 בדצמבר, 2006 חתמה החברה על הסכם מימון מחדש עם חברה מאוחדת ואשר במסגרתו תועמדה יתרת ההלוואות הצמודות לדולר בין החברות בסך כ- 9,506 אלפי ש"ח (2.25 מליון דולר) לתקופה של שנתיים עד ליום 31 בדצמבר, 2008 כאשר פרעון הקרן והריבית יבוצע בתום התקופה.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 6 - השקעות

א. השקעות בחברות מוחזקות

1. ההרכב:

ה ח ב ר ה	
ליום 31 בדצמבר	
2005	2006
אלפי ש"ח	
10	10
642	1,813
<u>652</u>	<u>1,823</u>

עלות
רווחים שנצברו מתאריך הרכישה, נטו

2. פרטים נוספים

דורסל רעננה בע"מ (להלן: "החברה המאוחדת") הינה חברה בבעלות ובשליטה מלאים. החברה המאוחדת התקשרה ביום 10 במרץ, 2005 בהסכם יחד עם אורדן תעשיות בע"מ (להלן: "אורדן"), חברה שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, בהסכם לרכישת מקרקעין מאת אורדן (להלן: "הסכם המכר") והחכרתו לאורדן (להלן: "הסכם החכירה"). המקרקעין הינם שטח קרקע כולל (ברוטו) בן כ- 56 דונם, כולל סככות ו/או מבנים, בשטח (ברוטו) כולל של כ- 20 דונם באזור התעשייה הצפוני של נתניה. בתמורה למקרקעין, זכויות ומתקני חשמל מסוימים התחייבה החברה המאוחדת לשלם לאורדן סך כולל של 58,721 אלפי ש"ח במזומן. בעת החתימה על ההסכם הותנתה השלמת ביצוע העסקה הנ"ל בקבלת אישורים ובדיקות שונות ביחס למקרקעין שנקבעו בהסכם המכר. ביום 9 לאוגוסט 2005 הוסרו תנאים המתלים והעסקה הושלמה. (ראה באור 7 ב'3).

באור 7 - מבנים המשמשים להשכרה

א. ההרכב:

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
אלפי ש"ח			
61,816	66,213	124,388	128,820
(4,351)	(5,608)	(4,537)	(6,268)
<u>57,465</u>	<u>60,605</u>	<u>119,851</u>	<u>122,552</u>
<u>11,066</u>	<u>11,698</u>	<u>11,066</u>	<u>11,698</u>

עלות (א)
בניכוי - פחת נצבר

(א) מוצג בניכוי מענקי השקעה בסך

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 7 - מבנים המשמשים להשכרה, עלות מופחתת (המשך)

ב. פרטים נוספים:

1. א. הסכם חכירה א'

1. ביום 2 בנובמבר, 2000, לאחר מילוי התחייבויותיה לפי הסכם הפיתוח מיום 30 במרץ, 1997, חתמה החברה על הסכם חכירה עם המינהל (להלן - "הסכם חכירה א"). על פי הסכם זה, הוחכרו המקרקעין לחברה לתקופה של 49 שנים, החל מיום 18 בפברואר, 1997 ועד ליום 17 בפברואר, 2046. דמי החכירה עבור כל תקופת החכירה ששולמו למינהל מראש מהוונות לעלות המקרקעין (כאמור בסעיף 1 לעיל). לחברה אופציה להארכת תקופת החכירה לתקופה נוספת בת 49 שנים בהודעה מראש בת 12 חודשים. החברה פועלת לרישום זכויותיה במקרקעין. למיטב ידיעתה של ההנהלה טרם נרשמו הזכויות על שם החברה בלשכת רישום המקרקעין.

2. המבנה שהוקם כולל שטחים עיקריים ושטחי שירות בשטח כולל של 4,522 מ"ר וכן 58 מקומות חניה.

ב. הסכם חכירה ב'

1. לאחר מילוי התחייבויותיה של החברה לפי הסכם הפיתוח מיום 4 בפברואר 2002 עם המנהל חתמה החברה ביום 6 בספטמבר, 2004 עם מנהל מקרקעי ישראל הסכם חכירה מהוון, לפיו הוחכרו המקרקעין לחברה לתקופה של 49 שנים החל מיום 4 בינואר, 2001 ועד ליום 3 במרץ, 2050, לחברה אופציית החכרה ל- 49 שנים נוספות.

2. המבנה שהוקם כולל שטחים עיקריים ושטחי שירות בשטח כולל של 12,310 מ"ר וכן חניה בשטח של 8,001 מ"ר (להלן: "מבנה ב").

2. אישור הקמת הבניין כ"תוכנית מאושרת" - לפי חוק עידוד השקעות הון

מבנה א'

ביום 27 ביולי, 1997 קיבלה החברה אישור ממרכז ההשקעות שבמשרד התעשייה והמסחר (להלן - "מרכז ההשקעות") לתוכנית השקעות על פי החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט - 1959 (להלן - "החוק") להקמת בניין תעשייתי בשטח של 3,360 מ"ר. בחודש אוקטובר 2000 קיבלה החברה אישור לתוספת השקעה המתייחסת לתוספת שטח של 913 מ"ר וכן לעבודות ומערכות נוספות. ביום 25 בדצמבר, 2002 התקבל אישור ביצוע על השקעות בסך 11 מליון ש"ח, ולפיו עמדה החברה בתנאי כתב האישור.

בספרי החברה ליום 31 בדצמבר, 2005 מופיעים סך נכסים בעלות נומינאלית של כ- 17,979 אלפי ש"ח, מהם על פי אישור מרכז ההשקעות מיום 25 בדצמבר 2002 הוכרו לחברה נכסים מאושרים, על פי החוק לעידוד השקעות הון, בסך 11,050 אלפי ש"ח וכן נכסים מנוטרלים לצורך חישוב ההכנסה החייבת לצרכי מס בסך 6,614 אלפי ש"ח. ביום 14 במרץ 2006, פנתה החברה למרכז ההשקעות בבקשה להכיר לצרכי מס בסכום נוסף של כ- 315 אלפי ש"ח המהווה הפרש מסך הנכסים המאושרים והמנוטרלים לעומת הסכום הרשום בספרי החברה. ביום 26 למרץ, 2006 נתקבל האישור האמור ממנהל מרכז ההשקעות.

החברה התחייבה על פי כתב האישור כי 30% לפחות מההשקעות ימומנו מהון מניות נפרע כאשר ההקצאה והפרעון ייעשו במקביל לביצוע של ההשקעות וכן כי 70% לפחות משטח הבניין יושכר לראשונה למפעלים תעשייתיים שהם מפעלים מאושרים על פי החוק וזאת לתקופה של שבע שנים לפחות. תקופה זו נסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2006. במסגרת כתב האישור האמור, זכאית החברה לפטור מלא ממס לתקופה של 10 שנים החל מהשנה הראשונה שבה יהיה לה רווח הנובע מהמבנה התעשייתי להשכרה אותו הקימה. שנת הפעילות הראשונה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2000. לעניין הטבות במס הצפויות מההכנסות שינבעו מהשכרת המבנה ראה באור 19.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ באורים לדוחות הכספיים

באור 7 - מבנים המשמשים להשכרה, עלות מופחתת (המשך)

ב. פרטים נוספים: (המשך)

2. אישור הקמת הבניין כ"תוכנית מאושרת" - לפי חוק עידוד השקעות הון (המשך)

מבנה ב'

ביום 20 ביוני 2002, קיבלה החברה אישור ממרכז ההשקעות לתוכנית השקעות על פי החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט - 1959 (להלן - "החוק") להקמת בניין תעשייתי בשטח של 5,000 מ"ר. ביום 25 בינואר, 2005 קיבלה החברה אישור השקעה בגין שטחי הבניה בפועל. עבור שטח כולל של מעטפת בסך 9,840 מ"ר.

החברה התחייבה על פי כתב האישור כי 30% לפחות מההשקעות בבניין שאושרו ימומנו מהון מניות נפרע וכן שהמבנה בשלמותו יושכר לראשונה לחברה שהיא מפעל מאושר על פי החוק, לתקופה של 7 שנים לפחות.

ביום 24 ביולי, 2005 קיבלה החברה דוח ביצוע סופי ממרכז ההשקעות בגין אישור על ביצוע התוכנית המאושרת. במסגרת הנפקה לציבור מיום 6 באפריל, 2006, השלימה החברה הקצאת מניות הנדרשת לעמידה בתנאי כתב האישור.

בספרי החברה ליום 31 בדצמבר, 2005 מופיעות השקעות בסך כ- 54,345 אלפי ש"ח. הנכסים שאושרו באישור מיום 26 במרץ, 2006, ע"י מרכז ההשקעות לצורך מענקים בכפוף לחוק לעידוד השקעות הון הינם כ- בסך 47,852 אלפי ש"ח. כמו כן אושרו לחברה נכסים מנוטרלים בגובה של 6,486 אלפי ש"ח ובמהלך שנת 2006 שולמו לחברה כל יתרת המענקים בגין מבנה ב'.

החברה קיבלה מענקים בשיעור 24% מההשקעות המאושרות שדווחו (כ- 11.7 מליון ש"ח), כמו כן, ההכנסה שנבעה לחברה מחלק המבנה המשמש להשכרה שאושר לפי תנאי כתב האישור כאמור, פטורה ממס במשך השנתיים הראשונות ותהיה זכאית לשיעור מס מופחת של 25% במשך 5 שנים נוספות, החל מהשנה הראשונה בה תהיה לה הכנסה חייבת מהחלק המאושר כאמור. שנת הפעילות הראשונה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2003.

3. רכישת מתחם אורדן

דורסל רעננה בע"מ (להלן: "החברה הבת"), התקשרה ביום 10 במרץ, 2005 בהסכם יחד עם אורדן תעשיות בע"מ (להלן: "אורדן"), חברה שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, בהסכם לרכישת מקרקעין מאת אורדן (להלן: "הסכם המכר") והחכרתו לאורדן (להלן: "הסכם החכירה"). המקרקעין הינם שטח קרקע כולל (ברוטו) בן כ- 56 דונם, כולל סככות ו/או מבנים, באזור התעשייה הצפוני של נתניה. בתמורה למקרקעין, זכויות ומתקני חשמל מסוימים התחייבה החברה הבת לשלם לאורדן סך כולל של 58,721 אלפי ש"ח במזומן. בעת החתימה על ההסכם הותנתה השלמת ביצוע העסקה הנ"ל בקבלת אישורים ובדיקות שונות ביחס למקרקעין שנקבעו בהסכם המכר. תנאים אלו הוסרו ביום 9 באוגוסט, 2005 והעסקה הושלמה (להלן: "מועד ההשלמה"). לטובת מימון הרכישה נטלה החברה אשראי בסך 45,400 אלפי ש"ח לתקופות של 3.5 - 10 שנים, בריבית שקלית שנתית ממוצעת של כ- 7.1% (להלן: "האשראי"). האשראי הועמד לרשות החברה הבת לצורך מימון הרכישה. כמו כן, החברה האם העמידה לרשות החברה הלוואה לזמן קצר צמודת דולר בסך 406 אלפי דולר אשר נפרעה במאי 2006, וכן העמידה החברה האם לטובת הבנק המלווה ערבות מוגבלת בסך של 1.5 מליון דולר אשר תהא תקפה לכל אורך תקופת האשראי, ערבות זו הוסרה במהלך חודש יולי 2006.

החברה הבת שעבדה שיעבוד מדרגה ראשונה לטובת הבנק ומדרגה שניה לטובת החברה את כל זכויותיה הנובעות מרכישת הנכס וכן את כל זכויותיה הנובעות מהסכם המכר ומהסכם החכירה.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 7 - מבנים המשמשים להשכרה, עלות מופחתת (המשך)

ב. פרטים נוספים: (המשך)

4. רכישת מבנה ברעננה מידי סינאל מערכות

ביום 26 במרץ, 2006 התקשרה החברה עם חברת סינאל מערכות בע"מ (להלן: "סינאל מערכות"), שהינה חברת בת של סינאל תעשיות בע"מ (להלן: "סינאל") בהסכם לפיו רכשה החברה מאת סינאל מערכות נכס הידוע כגוש 7656 חלקה 279 בשטח של כ- 603 מ"ר (להלן: "מבנה ג"). בתמורה שילמה החברה לסינאל מערכות בע"מ סך של 4,700 אלפי ש"ח, כשמתוכם כ- 1,350 אלפי ש"ח שולמו באמצעות הסבת הלוואה בנקאית מסינאל מערכות לחברה, כמו כן במועד זה נחתם הסכם שכירות בין סינאל מערכות, לבין החברה, על פי הסכם זה שכרה סינאל מערכות את כל שטחי מבנה ג' לרבות 20 החניות. לפרטים בדבר הסכם השכירות ראה ביאור 7(ב)ד'.

5. הסכמי שכירות

א. מבנה א'

ביום 19 באוגוסט, 1997 חתמה החברה על הסכם עם החברה האם (להלן - "סינאל"), להשכרת חלק מהמבנה התעשייתי בשטח של 2,400 מ"ר לתקופה של 68 חודשים שתחילתה ביום 1 בספטמבר, 2000. על פי נספח לחוזה, שנחתם באותו תאריך, הוקטן השטח ל- 1,899 מ"ר משרדים (המחויב לפי 9.35 דולר למ"ר) ו- 117 מ"ר מחסנים (המחויב לפי 6 דולר למ"ר). כמו כן, הוסכם כי תשלום דמי השכירות השנתיים, על סך 222 אלפי דולר, יבוצע בתחילת כל שנה מראש. בינואר 2003 נחתם נספח לחוזה לפיו דמי השכירות ישולמו מראש בתחילת כל רבעון. בהסכם השכירות ניתנה לחברה האם אופציה להארכת תקופת השכירות בשנתיים נוספות. במידה וחברת האם תממש את האופציה יועלו דמי השכירות בשיעור 20%. ביום 6 במרץ, 2006 פנתה בכתב סינאל לחברה והודיעה על מימוש האופציה והארכת תקופת השכירות עד ליום 31 במאי, 2008. במסגרת פנייתה זו ביקשה כי תעריף דמי השכירות יוותר ללא שינוי.

ביום 26 במרץ, 2006, נערך בין החברה לבין סינאל הסכם לפיו סוכם על סיום הסכם השכירות המקורי וחתימה על הסכם שכירות חדש (להלן: "ההסכם החדש"). בהסכם החדש נקבע כי תקופת השכירות תהיה למשך 24 חודשים החל מיום 1 ביוני, 2006, וללא אופציה להארכת תקופת השכירות. על פי ההסכם החדש דמי השכירות נותרו ללא שינוי. יתר תנאי ההסכם החדש זהים לתנאי ההסכם המקורי.

בתאריך 21 באוגוסט, 2006, חתמה החברה עם סינאל על נספח להסכם השכירות הקיים בין החברות לפיו תשכיר החברה לסינאל (החל מיום 26 ביוני, 2006) שטח נוסף במבנה א' ברחוב המדע 2 ביקנעם של כ- 110 מ"ר בקומה 2. דמי השכירות למ"ר ותום תקופת השכירות יהיו זהים לאלו הקיימים בהסכם השכירות הנוכחי בין החברות.

נכון לתאריך הדוחות הכספיים לחברה הסכמי שכירות נוספים עם ארבע חברות נוספות. דמי השכירות הינם בין 7.5 דולר למ"ר ל- 9.3 דולר למ"ר. נכון לתאריך הדוחות הכספיים למעלה מ- 70% משטח הבניין מושכר לחברות שהינן בעלות מעמד של מפעל מאושר על פי כתב אישור ממרכז ההשקעות.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 7 - מבנים המשמשים להשכרה, עלות מופחתת (המשך)

ב. פרטים נוספים: (המשך)

5. הסכמי שכירות (המשך)

ב. מבנה ב'

ביום 9 במאי, 2002, התקשרה החברה, בחוזה שכירות עם צד שלישי להשכרת כ- 40% מהשטחים שיבנו במבנה ביקנעם אותו היא בונה, לתקופה של 5 שנים החל מיום 1 במרץ, 2003. לשוכר ניתנה הזכות עד לחודש פברואר 2003 לשכור מהחברה שטח נוסף בבניין של כ- 10% מהשטחים שיבנו במבנה להשכרה. השוכר לא מימש זכות זו. ביום 2 ביוני, 2003 התקשרה מחדש החברה בחוזה שכירות עם הצד השלישי להשכרת כל שטחי המבנה ביקנעם אשר בנייתו הסתיימה בסוף שנת 2003, לתקופה של 5 שנים. סך דמי השכירות שיתקבלו במשך התקופה האמורה מסתכמים ל- 6,803 אלפי דולר. במהלך שנת 2003, העביר השוכר לחברה סך של 1,473 אלפי דולר על חשבון שכר דירה עתידי. מתוך סך זה, מוצג במסגרת התחייבויות לזמן ארוך סך של 5,376 אלפי ש"ח. יתרת הסכום בסך 1,075 אלפי ש"ח על חשבון שכר הדירה לשנה השוטפת מוצג בשכר דירה מראש לזמן קצר במסגרת התחייבויות שוטפות.

ג. מתחם אורדן

ביום 10 במרץ, 2005 נחתם הסכם חכירה לפיו, בכפוף לרכישת המקרקעין על ידי דורסל רעננה (להלן "החברה הבת") מאת אורדן, תחכיר החברה הבת לאורדן את המקרקעין לתקופה של 10 שנים, החל ממועד השלמת העסקה (להלן: "תקופת החכירה הראשונה") וזאת תמורת דמי חכירה בסך של כ- 1.3 מיליון דולר לשנה. לאורדן זכות להאריך, לפי שיקול דעתה בלבד, את תקופת החכירה ל- 3 תקופות נוספות, שתי הראשונות בנות 5 שנים כל אחת והאחרונה מהן בת 5 שנים חסר חודש (להלן: "תקופות החכירה הנוספות") וזאת תמורת דמי חכירה בסך של כ- 1.35 מיליון דולר לשנה.

דמי החכירה בגין שנת החכירה הראשונה שולמו על ידי אורדן מראש במועד ההשלמה. אורדן רשאית לקצר את תקופת החכירה הראשונה ולסיימה במועד מוקדם בשתי חלופות וכדלקמן: מועד הסיום המוקדם יהא במועד תום השנה השישית, או במועד תום השנה השמינית של תקופת החכירה הראשונה. אורדן מסרה לחברה הבת במועד השלמת העסקה, ערבות בנקאית, מתחדשת, בסך של 1.5 מיליון דולר להבטחת התחייבויותיה על פי הסכם החכירה. סכום ערבות זו יכול לקטון החל מהשנה השביעית לתקופת החכירה הראשונה לסך של 1 מיליון דולר, והחל מהשנה העשירית לתקופת החכירה הראשונה לסך של 675 אלפי דולר בתנאים מסוימים לאורך תקופת החכירה. אורדן מסרה לחברה הבת במועד ההשלמה, המחאות מעותדות בגין דמי החכירה לשנים השניה, השלישית, הרביעית, החמישית, השישית והשביעית, בסך כולל של 7.8 מיליון דולר. בנוסף, הפקידה אורדן לחברה הבת במועד השלמת העסקה פיקדון בסך של כ- 1.3 מיליון דולר להבטחת פירעון המחאות מעותדות שתפקיד אורדן בנאמנות עבור תשלום דמי החכירה לשנה השישית או השביעית (בהתאם למימוש זכותה לקיצור תקופת החכירה כאמור לעיל).

ד. הסכם שכירות מבנה ג'

ביום 26 במרץ, 2006 נחתם הסכם שכירות בין סינאל מערכות, לבין החברה, על פי הסכם זה שכרה סינאל מערכות את כל שטחי מבנה ג' לרבות 20 חנויות, בתמורה לסך של כ- 393 אלפי ש"ח בשנה, המשקפים סך של כ- 10 דולר ארה"ב למ"ר כולל דמי ניהול. הסכם השכירות הנו עד ליום 31 בדצמבר, 2006 המתחדש באופן אוטומטי עד ל- 4 תקופות, בכל שנה למשך שנה נוספת. סינאל מערכות רשאית ליתן לחברה בכל עת, ולמעט ב- 15 החודשים הראשונים, הודעה בדבר רצונה שלא לחדש את תקופת השכירות ובלבד שהודעה כאמור נמסרה 90 יום לפחות לפני תום שנת שכירות.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 7 - מבנים המשמשים להשכרה, עלות מופחתת (המשך)

ב. פרטים נוספים: (המשך)

5. הסכמי שכירות (המשך)

ה. בנוסף לדמי השכירות נושאים השוכרים של שלושת המבנים ובמתחם אורדן בכל ההוצאות החלות על המבנים. כמו כן, השוכרים משלמים את דמי האחזקה השוטפים, המחושבים על פי העלויות בפועל (חלק מהשוכרים בתוספת 10%), כל שוכר לפי חלקו היחסי.

6. לגבי שעבודים - ראה באור 14.

באור 8 - אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאים ומנותני אשראי אחרים

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד		ש י ע ו ר ר י ב י ת	ה ה ר כ ב:
ל י ו ם 31 ב ד צ מ ב ר		ל י ו ם 31 ב ד צ מ ב ר		ל י ו ם 31 ב ד צ מ ב ר	
2005	2006	2005	2006	2006	
אלפי ש"ח				%	
					בנקים -
					במטבע חוץ או בהצמדה אליו -
3,452	3,169	3,452	3,169	7.8	חלויות שוטפות
					לא צמוד -
1,205	-	1,436	4	8 - 18	משיכות יתר
1,002	-	1,002	-		הלוואה לזמן קצר
3,744	1,657	3,744	1,657	6.45	חלויות שוטפות
5,951	1,657	6,182	1,661		
					בהצמדה למדד -
777	1,128	777	1,128	5.9-6.9	חלות שוטפת של הלוואה לזמן ארוך
10,180	5,954	10,411	5,958		
					צדדים קשורים -
					במטבע חוץ או בהצמדה אליו -
2,992	-	4,833	-		הלוואה לזמן קצר (*)
921	-	921	-		חלות שוטפת של הלוואה לזמן ארוך
14,093	5,954	16,165	5,958		

(*) הלוואות מחברת האם צמודות לדולר ונושאות ריבית בשיעור ליבור + 2.5%. במאי, 2006 פרעה החברה את כל יתרת הלוואות לחברת האם.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 9 - ספקים ונותני שירותים

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
אלפי ש"ח			
317	339	317	339
4	179	4	179
<u>321</u>	<u>518</u>	<u>321</u>	<u>518</u>

ההרכב:

חשבונות פתוחים
המחאות לפרעון

באור 10 - זכאים ויתרות זכות

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
אלפי ש"ח			
1,200	1,614	1,544	2,916
797	27	797	27
506	596	921	767
626	1,772	4,182	2,374
59	51	59	51
-	661	-	661
1,057	863	1,057	863
<u>4,245</u>	<u>5,584</u>	<u>8,560</u>	<u>7,659</u>

ההרכב:

מוסדות ממשלתיים
חברת האם
הוצאות לשלם
שכר דירה מראש
זכאים שונים
עסקאות הגנה
ריבית לשלם

באור 11 - הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאים ומנותני אשראי אחרים

א. ההרכב

מאוחד וחברה		שיעור ריבית
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר
2005	2006	2006
אלפי ש"ח		%
7,026	7,352	5.9 – 6.9
22,095	17,745	7.8
44,140	18,040	6.45
<u>73,261</u>	<u>43,137</u>	
(7,973)	(5,954)	
<u>65,288</u>	<u>37,183</u>	
921	-	
(921)	-	
<u>65,288</u>	<u>37,183</u>	

בנקים:

בהצמדה למדד
במטבע חוץ
ללא הצמדה

בניכוי חלויות שוטפות

צדדים קשורים:

במטבע חוץ או בהצמדה אליו
בניכוי חלויות שוטפות

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 11 - הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ב. מועדי הפרעון ליום 31 בדצמבר 2006:

5,954	שנה ראשונה (חלות שוטפת)

5,352	שנה שניה
5,455	שנה שלישית
5,295	שנה רביעית
21,081	שנה חמישית ואילך

<u>43,137</u>	

ג. הלוואות מחברת האם

בחודש אוקטובר 2001 הומרו הלוואות בסכום של כ- 4 מיליון ש"ח להון מניות. בחודש דצמבר 2002, הומרו הלוואות שנתקבלו מחברת האם, בסכום של כ- 1.5 מיליון ש"ח להון מניות. בחודש יולי 2003 הומרו הלוואות שנתקבלו מחברת האם בסכום של 2.3 מיליון ש"ח להון מניות. בחודש יוני 2004 הומרו הלוואות שנתקבלו מחברת האם בסכום של 1.8 מיליון ש"ח להון מניות. (ראה באור 15).

ד. פרעון אשראי לזמן ארוך במהלך השנה

במהלך 2006 פרעה החברה אשראי לזמן ארוך בסך כ- 30 מיליון ש"ח אשר מתוכם כ- 5.5 מיליון ש"ח הינם פרעונות שוטפים בהתאם ללוחות הסילוקין של ההלוואות והיתרה בגובה כ- 24.5 מיליון ש"ח היוותה פרעון מוקדם של הלוואות שקליות מול המערכת הבנקאית ואחרים. לאור הפרעון המוקדם עומדת לרשות החברה מסגרת אשראי לזמן ארוך בלתי מנוצלת בסך של 12,500 אלפי ₪ אשר תקפה עד ליום 25 בנובמבר, 2006.

ה. שעבודים - ראה באור 14.

באור 12 - אגרות חוב הניתנות להמרה במניות החברה

א. בהתאם לתשקיף החברה אשר הושלם ביום 6 באפריל, 2006, הנפיקה החברה 45,540,000 אגרות חוב ניתנות להמרה במניות במחיר של 95% מערך הנקוב. אגרות חוב במחיר של 95% מערך הנקוב, עומדות לפירעון ב- 4 תשלומים שנתיים שווים (ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2009-2012) החל מיום 31 במרץ, 2009 ועד ליום 31 במרץ, 2012 (ועד בכלל), כשהן צמודות למדד המחירים לצרכן, כשהמדד היסודי הוא המדד בגין חודש פברואר 2006, ונושאות ריבית שנתית בשיעור כפי שיקבע במכרז ובלבד שלא תעלה על 5.75% ולא תפחת מ- 4.75% (להלן: "שיעור הריבית") אשר תשולם פעמיים בשנה, ביום 30 בספטמבר וביום 31 במרץ. בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר בבורסה ועד ליום 15 במרץ 2012 (כולל), למעט בימים 16 עד 31 בחודש מרץ של כל אחת מהשנים 2009 עד 2011, תהיינה אגרות החוב ניתנות להמרה למניות רגילות בנות - 1 ש"ח ע"נ כל אחת של החברה באופן שכל 6 ש"ח ע.נ. קרן אגרות חוב תהיינה ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת - 1 ש"ח ע.נ. של החברה (כפוף להתאמות), ראה ביאור 15 ב' (9)

במסגרת המכרז התקבלו 65 הזמנות לרכישת 50,735 יחידות בשווי כולל של 67,110 אלפי ש"ח. שיעור הריבית שנקבע במכרז הנו 5.75% ובהתאם שיעור הריבית אשר שולם בגין תקופת הריבית הראשונה אשר החלה ביום 9 באפריל, 2006 ונסתיימה ביום 29 בספטמבר, 2006 עמד על 2.74%. המכרז הציבורי הושלם ביום 6 באפריל, 2006 ותמורת ההנפקה בניכוי סך הוצאות ההנפקה הסתכמה בכ- 62,980 אלפי ש"ח. החברה יישמה את הנחיות תקן 22 בדוחות הכספיים הני"ל. בהתאם ליישום התקן סך של 45,576 אלפי ש"ח מהתמורה יוחס לאג"ח להמרה בגין ההתחייבות לפירעון האג"ח והיתרה בסך 17,404 אלפי ש"ח משקפת את התמורה נטו בגין הקצאת המניות. בהתאם לבחינה שערכה החברה נמצא כי מרכיב התמורה (מרכיב הוני) בגין אופציית המרת האג"ח אינו מהותי. בהתאם לייחוס התמורה כאמור, שיעור הריבית האפקטיבי ששימשה את החברה בקביעת הוצאות המימון בגין אג"ח להמרה היא 5.44% (להלן: "שיעור הריבית החשבונאית"). בהתאם לתמורה על פי התשקיף מיום 29 במרץ, 2006 שיעור הריבית האפקטיבית הינה 7.42%.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 12 - אגרות חוב הניתנות להמרה במניית החברה (המשך)
ב. חלוקה לפי מועדי פרעון ליום 31 בדצמבר 2006

אלפי ש"ח

11,369	שנה שלישית
11,369	שנה רביעית
11,369	שנה חמישית
11,369	שנה שישית

<u>45,476</u>	

באור 13 - מיסים נדחים
א. ההרכב והתנועה

מ א ו ח ד

סך הכל אלפי ש"ח	הפסדים מועברים אלפי ש"ח	הפרשים בערך נכסים אלפי ש"ח	הפרשי פחת אלפי ש"ח	הפרשים בעיתוי הכנסות והוצאות אלפי ש"ח	
943	-	-	943	-	יתרה ליום
					31 בדצמבר 2004
					תנועה בתקופת החשבון -
					השפעה מצטברת ושינוי
(230)	-	-	(230)	-	שיטה חשבונאית
94	-	-	115	(21)	תנועה שוטפת
807	-	-	828	(21)	יתרה ליום
					31 בדצמבר 2005
					תנועה בתקופת החשבון -
					תנועה שוטפת
(111)	(358)	364	(44)	(73)	תנועה שוטפת שנוקפה
(871)	-	(871)	-	-	לקרון הון
(175)	(358)	(507)	784	(94)	יתרה ליום
					31 בדצמבר 2006

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 13 - מיסים נדחים (המשך)

א. ההרכב והתנועה (המשך)

ה ח ב ר ה			
סך הכל	הפרשים בערך נכסים	הפרשי פחת	הפרשים בעיתוי הכנסות והוצאות
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
943	-	943	-
(230)	-	(230)	-
169	-	190	(21)
882	-	903	(21)
22	364	(180)	(162)
(871)	(871)	-	-
33	(507)	723	(183)

**יתרה ליום
31 בדצמבר 2004**
 תנועה בתקופת החשבון -
 השפעה מצטברת ושינוי
 שיטה חשבונאית
 תנועה שוטפת

**יתרה ליום
31 בדצמבר 2005**
 תנועה בתקופת החשבון -
 תנועה שוטפת
 תנועה שוטפת שנזקפה
 לקרן הון
**יתרה ליום
31 בדצמבר 2006**

ב. המיסים הנדחים מוצגים להלן:

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
(21)	(183)	(21)	(468)
-	(507)	(75)	(507)
903	723	903	800
882	33	807	(175)

ברכוש שוטף
 ברכוש אחר
 בהתחייבויות לזמן ארוך

ג. החברה יצרה בספריה נכס מס נדחה בגובה 871 אלפי ש"ח המוצג במסגרת הרכוש האחר בגין הפרשי הוצאות הריבית הצפויות בין ריבית המחושבת לפי שיעור הריבית החשבונאית לבין ריבית המחושבת לפי שיעור הריבית לצורכי מס. רישום נכס המס כאמור לעיל נזקף לקרן הון ונכלל כחלק מהפרמיה על מניות.
 סך ההפחתה המצטברת של נכס המס, המתייחס להפרשי הוצאות הריבית כאמור, ליום 31 בדצמבר, 2006 הינה 364 אלפי ש"ח.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 14 - התקשרויות בטחונות ושעבודים

א. לטובת מימון המבנים נטלה החברה אשראי בנקאי לזמן ארוך, להבטחתו שיעבדה בשעבוד צף את כל זכויותיה בקשר עם פרויקטי הבניה שהוקמו על ידה על המקרקעין המצויים ברחוב המדע 2 והמדע 6 ביקנעם, כל הבנוי והמחובר להם וכן מכונות, כלי רכב, ציוד, חומרים וכל חפץ הקשור או מיועד לשמש לביצוע פרויקטי הבניה המוקמים על המקרקעין. כמו כן, שיעבד הבנק את זכויותיה הנובעות מפוליסת ביטוח המבנים כאמור וכן כל זכויות החברה לקבלת כספים על פי הסכמי שכירות בינה לבין כל שוכרי המבנים, למעט סך של 1,472 אלפי דולר ראשוניים מכספי הביטוח שמובטחים לשוכר במבנה ב' במקרה של אובדן מוחלט.

ב. שיעבוד לטובת מדינת ישראל בהתאם לסעיף 40' בחוק לעידוד השקעות הון כנגד המענקים שנתקבלו במסגרת המפעל המאושר (תכנית מאושרת מבנה ב') שעבוד צף החל על המכונות, הציוד, הכלים, המכשירים, המתקנים, המתקנים ונכסיה דלא נידי של החברה, מאיזה מין או סוג שהוא, כפי שהם כיום וכפי שיהיו באיזה זמן שהוא בעתיד, ועל הזכויות הנובעות מביטוח הנכסים המשועבדים הנ"ל. השעבוד יוסר עם תום תקופת ההטבות למפעל המאושר.

ג. שעבוד מדרגה ראשונה לטובת הבנק של כל הזכויות הנובעות לחברה הבת מרכישת מתחם אורדן לרבות הזכויות הנובעות מהסכם המכר ומהסכם החכירה.

ד. מידע נוסף

ביום 30 בנובמבר, 2006 חתמה החברה על הסכם המקנה לה בלעדיות לרכישת זכויות בקניון מסחרי, המשתרע על שטח של כ- 5,600 מ"ר נטו. התמורה בגין רכישת הזכויות כאמור לעיל תהיה כ- 5 מליון דולר ארה"ב עבור השטחים המושכרים. סך הכנסות החברה מהשכרת השטחים כאמור מוערכת בכ- 600 אלף דולר ארה"ב ברוטו לשנה. כמו כן, תשולם תמורה נוספת שלא תפחת מ- 1.44 מ' דולר ארה"ב בגין שטחים שאינם מושכרים, ובמידה ויושכרו במהלך 12 חודשים מיום החתימה על ההסכם, צפויה תמורה זו לגדול. תוקף הסכם בלעדיות זה הינו ל- 45 ימים מיום החתימה על הסכם הבלעדיות, אך לא לפני השלמת מצד המוכר, המהוות תנאים מתלים לתחילת המועד. השלמת העסקה מותנית בבדיקות נאותות המבוצעות ע"י החברה ובאישור הדירקטוריון להתקשרות הסופית והמחייבת. נכון ליום 18 בפברואר, 2007 קיבלה החברה דיווח לפיו הושלמו התנאים המתלים והחל ממועד זה לרשות החברה 45 ימים להשלמת בדיקות הנאותות. עם השלמת הבדיקות תקבל החברה החלטה האם להתקשר בעסקה או לא.

באור 15 - הון מניות

א. הרכב הון המניות בנות 1 ש"ח ערך נקוב

ליום 31 בדצמבר 2005		ליום 31 בדצמבר 2006	
מונפק	רשום	מונפק	רשום
ונפרע		ונפרע	
15,525,200	15,525,200	21,325,200	21,325,200

כמות מניות רגילות בנות 1 ש"ח
ע.נ. כ"א

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 15 - הון מניות (המשך)

ב. התפתחות הון המניות

- (1) ביום 28 בינואר, 2001 התקבלה החלטה באסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות של החברה להגדיל את ההון הרשום של המניות הרגילות ב- 4 מיליון ש"ח. כמו כן, החליטה החברה להפוך את 10 מניות ההנהלה למניות רגילות. בעקבות קבלת ההחלטה האמורה גדל ההון הרשום של החברה ל-5,425,200 מניות רגילות בנות 1 ש"ח כל אחת. המניות הרגילות תהיינה שוות ביניהן לכל דבר והן מעניקות לבעליהן את הזכות להצבעה באסיפות הכלליות של החברה, זכות לקבלת דיבידנדים בהתאם להחלטת החברה והשתתפות בנכסי החברה בעת פירוקה.
- (2) ביום 6 באוקטובר, 2001 החליטה מועצת המנהלים של החברה להקצות לבעלי מניותיה 4 מיליון מניות כנגד המרת הלוואות בעלים שהעמידו לחברה בעבר.
- (3) ביום 4 בינואר, 2002 שועבדו כ- 5,425,200 מניות וזכויות הצבעה הנלוות להן, החברה להבטחת הלוואה מתאגיד בנקאי שקיבלה חברת האם למימון חלק מרכישת מניות החברה על ידה.
- (4) ביום 17 בדצמבר, 2002 החליטה החברה על הקצאת מניות בסך 1,500 אלפי ש"ח. ההקצאה בוצעה כנגד המרת הלוואה שחברת האם נתנה לחברה בתחילת 2002. בעקבות קבלת ההחלטה האמורה גדל ההון הרשום של החברה ל- 6,925,200 מניות רגילות בנות 1 ש"ח כל אחת.
- (5) ביום 15 ביולי, 2003 החליטה החברה על הקצאת מניות בסך 2,300 אלפי ש"ח. ההקצאה בוצעה כנגד המרת הלוואה שחברת האם נתנה לחברה בתחילת 2002. בעקבות קבלת ההחלטה האמורה גדל ההון הרשום של החברה ל- 9,225,200 מניות רגילות בנות 1 ש"ח כל אחת.
- (6) ביום 4 בפברואר, 2004 החליטה החברה על חלוקת מניות הטבה בסך 4,500 אלפי ש"ח. ההקצאה בוצעה כנגד יתרת העודפים הלא מחולקים. בעקבות קבלת ההחלטה האמורה גדל ההון הרשום של החברה ל- 13,725,200 מניות רגילות בנות 1 ש"ח כל אחת.
- (7) ביום 15 ביוני, 2004 החליטה החברה על הקצאת מניות בסך 1,800 אלפי ש"ח. ההקצאה בוצעה כנגד יתרת החברה האם. בעקבות קבלת ההחלטה האמורה גדל ההון הרשום של החברה ל- 15,525,200 מניות רגילות בנות 1 ש"ח כל אחת.

(8) הנפקת מניות לציבור

בהתאם לתשקיף החברה מיום 29 במרץ 2006, הציעה החברה לציבור 5,800,000 מניות רגילות, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א של החברה, בערך נקוב כולל של 5,800,000 ש"ח, במחיר של - 4.2 ש"ח למניה.

המכרז הציבורי הושלם ביום 6 באפריל, 2006 ותמורת ההנפקה ברוטו שנתקבלה בגין הנפקת המניות היתה 24,360 אלפי ש"ח. החברה יישמה את הנחיות תקן 22 בדוחות הכספיים הנ"ל, ובהתאם ליישום התקן, התמורה נטו שיוחסה בגין הקצאת המניות הינה 17,404 אלפי ש"ח.

(9) חלוקת דיבידנד

א. בתאריך 22 בפברואר, 2006 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך 2,000 אלפי ש"ח אשר הותנה בגיוס ההון בבורסה לני"ע. כאמור בביאור 8 לעיל גיוס ההון הושלם ביום 6 באפריל, 2006 והדיבידנד חולק ביום 11 במאי, 2006. בהתאם לאמור בסעיף 3.1.14 לתשקיף החברה מיום 29 במרץ, 2006, ככל הנוגע לקביעת יחס ההמרה כתוצאה מחלוקת הדיבידנד, שונה יחס ההמרה למחזיקי אגרות החוב מ- 6 אג"ח למניה ל- 5.868.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 15 - הון מניות (המשך)

ב. התפתחות הון המניות (המשך)

(9) חלוקת דיבידנד (המשך)

ב. ביום 22 בפברואר, 2006 החליט דירקטוריון החברה על מדיניות חלוקת דיבידנדים לפיה, כל עוד לא הוחלט אחרת, החברה תחלק לבעלי מניותיה, החל מרווחי 2006 ועד ליום 31 במרץ 2009, דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהרווח הנקי של החברה הנובע מרווחים שאינם מפעל מאושר במסלול הפטור ממס, ובכפוף למבחני החלוקה הקבועים בסעיף 302 בחוק החברות, התשנ"ט - 1999 ולתוכנית השקעותיה.

באור 16 - הוצאות תפעול ופחת מבנים

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד	
לשנה שנתיימה			לשנה שנתיימה ביום	
ביום 31 בדצמבר			31 בדצמבר	
2004	2005	2006	2005	2006
ש " ח			א ל פ י	
337	360	462	360	462
1,855	3,020	2,945	3,023	2,945
1,209	1,205	1,257	1,389	1,731
3,401	4,585	4,664	4,772	5,138

אחזקת מבנים
 חשמל מיסים ואחרות
 פחת מבנים

באור 17 - הוצאות הנהלה וכלליות

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד	
לשנה שנתיימה			לשנה שנתיימה ביום	
ביום 31 בדצמבר			31 בדצמבר	
2004	2005	2006	2005	2006
ש " ח			א ל פ י	
360	261	343	261	472
68	86	471	86	594
130	129	134	129	195
13	16	64	19	65
571	492	1,012	495	1,326

דמי ניהול
 שירותים מקצועיים
 ביטוחים
 אחרות

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 18 - הוצאות מימון

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד	
לשנה שנסתיימה			לשנה שנסתיימה	
ביום 31 בדצמבר			ביום 31 בדצמבר	
2004	2005	2006	2005	2006
ש " ח			א ל פ י	
1,888	4,713	2,875	4,713	2,875
(2)	19	(24)	19	(24)
456	155	114	647	115
(117)	(104)	410	(392)	410
-	-	-	-	(304)
-	(110)	346	(777)	346
-	(582)	28	-	-
-	(1,073)	(3,076)	-	-
		1,805		1,805
2,225	3,018	2,478	4,210	5,223

הלוואות שנתקבלו לזמן ארוך
 פקדונות מלקוחות לזמן ארוך
 אשראי לזמן קצר
 פקדונות לזמן קצר
 פקדונות לזמן ארוך
 הפסדים (רווחים) מבטוחות סחירות
 הלוואות שניתנו לזמן קצר
 הלוואות שניתנו לזמן ארוך
 אגרות חוב הניתנות להמרה למניות

באור 19 - מיסים על ההכנסה

א. ההרכב:

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד	
לשנה שנסתיימה			לשנה שנסתיימה	
ביום 31 בדצמבר			ביום 31 בדצמבר	
2004	2005	2006	2005	2006
ש " ח			א ל פ י	
-	1,253	406	1,620	406
247	169	22	94	(111)
-	-	-	-	1,207
247	1,422	428	1,714	1,502

מיסים שוטפים
 מיסים נדחים
 מיסים שנים קודמות

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 19 - מיסים על ההכנסה (המשך)

ב. המס האפקטיבי

ההפרש בין סכום המס המחושב על הרווח לפי שיעורי המס הרגילים לבין סכום ההפרשה למיסים מוסבר להלן:

ה ח ב ר ה			מ א ו ח ד		
לשנה שנסתיימה			לשנה שנסתיימה		
ביום 31 בדצמבר			ביום 31 בדצמבר		
2004	2005	2006	2005	2006	
	ש"ח	י"א			
4,499	5,147	4,513	6,081	6,758	רווח לפני מיסים על ההכנסה
35%	34%	31%	34%	31%	שיעור המס
1,575	1,750	1,399	2,068	2,095	מס מחושב
					<u>תוספת (חסכון) במס בגין:</u>
(1,575)	(448)	(895)	(448)	(895)	התאמה בגין שיעור מס בחברות בעלות מפעלים מאושרים, נטו
-	-	(30)	108	13	התאמה עקב שינוי בשיעורי המס הבדלים בהגדרת הון ונכסים לא כספיים לצרכי מס
247	120	(46)	(14)	289	
<u>247</u>	<u>1,422</u>	<u>428</u>	<u>1,714</u>	<u>1,502</u>	

ג. ההפרשה למיסים נקבעה בהתחשב בהוראות חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) התשמ"ה - 1985 אשר קבע מדידה של התוצאות לצורכי מס על בסיס ריאלי בהתאם לעליית מדד המחירים לצרכן ובהתחשב בהטבות להן זכאית החברה בהתאם לחוק עידוד התעשייה (מיסים) תשכ"ט - 1969, בעיקר שיעורי פחת מוגדלים.

ד. בהתאם לתיקון מספר 147 לפקודת מס הכנסה, התשס"ה-2005, שיעור המס של 34% המושת על חברות יופחת באופן הדרגתי החל משנת 2006 (לגביה נקבע שיעור מס של 31%) ועד לשנת 2010 לגביה נקבע שיעור מס של 25% (שיעור המס בשנים 2007, 2008 ו-2009 הינו 29%, 27% ו-26% בהתאמה).

ה. מבנה א'

במסגרת כתב אישור שקיבלה החברה (ראה באור 7 ב' (2)), זכאית החברה לפטור מלא ממס בתקופה של 10 שנים החל מהשנה הראשונה שבה יהיה לה רווח, הנובע ממבנה תעשייתי להשכרה אותו הקימה. שנת הפעילות הראשונה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2000. במידה והחברה תחלק דיבידנדים מהכנסות הנובעות מהמפעל המאושר שהינן פטורות ממס תהיה חייבת החברה במס בשיעור של 25% על הדיבידנד ששולם ומקבלי הדיבידנדים יהיו חייבים במס נוסף בשיעור 15% על יתרת הדיבידנד.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 19 - מיסים על ההכנסה (המשך)

ו. מבנה ב'

במסגרת כתב אישור נוסף שקיבלה החברה (ראה באור 7 ב' (2)), ומאחר ועמדה בתנאים שהוגדרו בכתב האישור הנ"ל, קיבלה החברה מענקים בשיעור 24% מהשקעות המאושרות שדווחו (11.7 מליון ש"ח), ההכנסות שנבעו מחלק המבנה שמשמש להשכרה שאושר בכתב האישור כאמור במשך השנתיים הראשונות דווחו כפטורות ממס בדוחות המס שהגישה החברה בשנים 2003 ו-2004 והחל משנת 2005 ולמשך חמש שנים תהיינה חייבות במס בשיעור מס של 25%. שנת הפעילות הראשונה שנקבעה למניין תקופת ההטבות הינה שנת 2003.

ז. הכנסות שינבעו לחברה שאינן במסגרת ההכנסות הנובעות מכתבי האישור כאמור יהיו חייבות בשעורי מס רגילים.

ח. הכנסות מדמי שכירות מדווחות, בהתאם להוראות מס הכנסה על בסיס תקבולי שכר דירה במועד קבלתם.

ט. לחברה ולחברה מאוחדת טרם הוצאו שומות מס סופיות מיום היווסדן.

באור 20 - הכנסות אחרות

ביום 17 ביוני, 2004 רכשה החברה 242,186 ממניות חברת האם בסך של כ-2,301 אלפי ש"ח. כמו-כן, ביום 8 בספטמבר, 2004 ביצעה החברה רכישה נוספת של 158,729 ממניות חברת האם בסך של כ-1,666 אלפי ש"ח. במהלך 2005 מכרה החברה 400,915 ממניות חברת האם בתמורה ל-5,618 אלפי ש"ח. במסגרת מכירה זו נרשם בספרי החברה ליום 31 בדצמבר, 2005 רווח הון ברוטו בסך 1,651 אלפי ש"ח.

באור 21 - בעלי עניין וצדדים קשורים

ה ח ב ר ה		מאוחד	
לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
ח	ש "	י	א
988	1,041	988	1,041
88	88	88	88
30	-	30	-
260	428	260	428
421	(32)	521	(37)

א. עסקאות עם חברה האם

הכנסות משכר דירה
הכנסות מאחזקה
הוצאות אחזקת מבנים
הוצאות הנהלה וכלליות (1)
הוצאות ריבית

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 21 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

א. עסקאות עם חברה האם

(1) במסגרת שירותים שמעניקה החברה האם לחברה נחתמו הסכמי ניהול שונים שקבעו תשלום חודשי לחברה האם בסך 21 אלפי ש"ח ב- 2005 ו- 30 אלפי ש"ח בשנים 2002-2004. הסכם הניהול התקף הינו מיום 26 במרץ, 2006 ונקבע בו כי שירותי הניהול יכללו ליווי פרויקטים לבנייה, אם וככל שקיימים, גיוס אשראי בנקאי למימון הבניה, קשר וליווי מול מרכז השקעות והגשת דוחות ביצוע, שרותי חשבות, הנהלת חשבונות וליווי פיננסי, מציאת שוכרים, ניהול משא ומתן, וקיום קשר שוטף בכל הנוגע להשכרת שטחים ואחזקתם, שירותי אחזקה ותפעול הבניין ברחוב המדע 2. עוד נקבע כי לצורך מתן שרותי הניהול תשתמש החברה האם בבעלי התפקידים ובהיקף ימי העבודה, כדלהלן: מנכ"ל החברה האם – 2 ימי עבודה חודשיים, סמנכ"ל כספים של החברה האם – 3 ימי עבודה חודשיים, מנהלת חשבונות של חברת האם – 10 ימי עבודה חודשיים.

בהסכם נקבע כי סינאל רשאית למנות נושאי משרה בשכר אשר יחליפו את נותני השירותים המפורטים לעיל, כולם ו/או מקצתם, בהיקף משרה אשר יידרש בהתאם לעניין ובשכר אשר ייגזר מהיקף המשרה כאמור, בכפוף לשיקול דעתה הבלעדי. תקופת ההסכם נקבעה ל- 5 שנים החל מהמועד הקובע.

ה ח ב ר ה		מ א ו ח ד	
לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2005	2006	2005	2006
ח	ש"נ	י	א ל פ א

ב. עסקאות עם צדדים קשורים אחרים

286	-	286	הכנסות שכירות (1)
4,700	-	4,700	רכישת מבנה (2)

(1) לעסקת רכישת המבנה ברעננה מידי סינאל מערכות והסכם השכירות ראה ביאור ב' (5) (ד').
 (2) ראה גם ביאור 7 ב' (4)

ג. יתרות עם צדדים קשורים - ראה באורים 8,10,11.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 22 - גילוי והצגה של מכשירים פיננסיים

א. להלן מאזני הצמדה של נכסים והתחייבויות כספיות, ליום 31 בדצמבר 2006:

מאוחד:

סך הכל	ללא הצמדה ולא נושא ריבית	ללא הצמדה ונושא ריבית	בהצמדה למודד המחירים לצרכן	בדולר או בהצמדה אליו
	ח	ש	י	א
15,214	-	2,597	-	12,617
-	-	-	-	-
498	343	-	155	-
6,185	-	6,185	-	-
8,803	-	7,844	902	57
<u>30,700</u>	<u>343</u>	<u>16,626</u>	<u>1,057</u>	<u>12,674</u>
נכסים				
				מזומנים ושווי מזומנים לקוחות
				חייבים ויתרות חובה
				יתרות חובה לזמן ארוך
				השקעות לזמן קצר
התחייבויות				
				אשראי לזמן קצר
				ספקים ונותני שירותים
				זכאים ויתרות זכות
				התחייבויות לזמן ארוך
5,958	-	1,661	1,127	3,170
518	518	-	-	-
2,369	499	222	1,273	375
88,798	5,872	16,384	51,699	14,843
<u>97,643</u>	<u>6,889</u>	<u>18,267</u>	<u>54,099</u>	<u>18,388</u>
<u>(66,943)</u>	<u>(6,546)</u>	<u>(1,641)</u>	<u>(53,042)</u>	<u>(5,714)</u>

עודף התחייבויות על נכסים, נטו

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 22 - גילוי והצגה של מכשירים פיננסיים (המשך)

א. להלן מאזני הצמדה של נכסים והתחייבויות כספיות, ליום 31 בדצמבר 2006: (המשך)

החברה:

סך הכל	ללא הצמדה ולא נושא ריבית	ללא הצמדה ונושא ריבית	בהצמדה למודד המחירים לצרכן	בדולר או בהצמדה אליו	
	ח	ש	א		
					נכסים
15,213	-	2,596	-	12,617	מזומנים ושווי מזומנים
55,647	-	46,141	-	9,506	יתרות חובה
-	-	-	-	-	לקוחות
663	663	-	-	-	חייבים ויתרות חובה
11,587	-	10,628	902	57	השקעות לזמן קצר
83,110	663	59,365	902	22,180	
					התחייבויות
5,954	-	1,657	1,127	3,170	אשראי לזמן קצר
517	517	-	-	-	ספקים ונותני שירותים
2,198	328	222	1,273	375	זכאים ויתרות זכות
82,926	-	16,384	51,699	14,843	התחייבויות לזמן ארוך
91,595	845	18,263	54,099	18,388	
(8,485)	(182)	41,102	(53,197)	3,792	עודף נכסים על התחייבויות (התחייבות על נכסים), נטו

ב. מטרות ומדיניות ניהול סיכונים

פעילויות החברה חושפות אותה לסיכונים הקשורים למכשירים פיננסיים שונים, כגון: סיכוני שוק (לרבות סיכון מטבע, סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של החברה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של החברה. החברה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגדר חשיפות מסוימות לסיכונים. ניהול הסיכונים מבוצע ע"י צוות ניהול סיכונים שמינה דירקטוריון החברה. בהתאם למדיניות שאושרה על ידי הדירקטוריון, צוות ניהול הסיכונים מזהה, מעריך, ומגדר סיכונים פיננסיים בשיתוף פעולה עם ההנהלה הבכירה של החברה. הדירקטוריון מספק עקרונות כתובים לניהול הסיכונים הכולל, כמו גם את המדיניות הספציפית לחשיפות מסוימות לסיכונים, כגון סיכון שער חליפין, סיכון שיעור ריבית, סיכון אשראי, וכן שימוש במכשירים פיננסיים נגזרים ומכשירים פיננסיים לא נגזרים, והשקעות עודפי נזילות.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 22 - גילוי והצגה של מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. להלן מידע בדבר סיכונים הקשורים למכשירים הפיננסיים:

1. סיכוני שוק:

א. סיכון מטבע

רוב הכנסותיה של החברה הינן במטבע דולר או בהצמדה אליו ומשכך חשופה החברה לשינויים בשער הדולר כך שירידה משמעותית בשער הדולר עלולה להביא לירידה משמעותית בהכנסות החברה וכן לירידה ברווחיה. על פי מדיניות החברה, צמצום החשיפה בגין סיכון מטבע חוץ מבוצע על ידי מימון רכישת נכסים אשר דמי השכירות המתקבלים מהם נקובים או צמודים לדולר על ידי נטילת הלוואות הנקובות בדולר או צמודות לו. צוות ניהול הסיכונים נוהג לעקוב אחר הפוזיציה נטו של כל הפעילויות בדולר ובהתאם לצורך מבצע עסקאות אקדמה על אותו מטבע. מעת לעת לחברה תזרים מזומנים עודף נטו מקבלת הכנסות דולריות לעיל. החשיפה המטבעית הנובעת מתזרים המזומנים נטו הצפוי מנוהלת בעיקר על ידי עסקאות החלפת מטבע בין המטבעות השונים.

ב. סיכון מדד המחירים לצרכן

פעילות החברה ממומנת בחלקה באמצעות אגרות חוב והלוואות ארוכות מועד בש"ח צמודי מדד, עליה במדד המחירים לצרכן עשויה לגרום לעליה בהוצאות המימון של החברה. לצמצום החשיפה למדד התקשרה החברה בחווי אקדמה כאשר נכס הבסיס הינו מדד המחירים לצרכן.

ג. סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית

לחברה השקעות במכשירים פיננסיים הנושאים ריבית קבועה, וכן התחייבויות פיננסיות כהלוואות לזמן ארוך ואגרות חוב שהנפיקה החברה הנושאות ריבית קבועה. לחברה קיימת חשיפה לסיכון בגין שינוי בשווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים הנ"ל כתוצאה משינוי בשיעורי ריבית השוק.

ד. סיכון מחיר

לחברה השקעות בנכסים פיננסיים סחירים, ולפיכך קיימת חשיפה בגין שינוי בשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים אלה כתוצאה משינוי במחירי השוק שלהם.

2. סיכון אשראי

לחברה אין ריכוזים משמעותיים של סיכון אשראי. לחברה מדיניות המבטיחה כי ההכנסות מדמי שכירות וניהול נכסים מתקבלות לאחר התקשרות עם לקוחות להם היסטוריית תשלומים נאותה, תוך המצאת בטחונות מתאימים להבטחת חלק מהתשלומים העתידיים.

3. סיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית

לחברה חשיפה לסיכון תזרימי המזומנים בגין שינוי בשיעורי הריבית על עודף ההלוואות על הפקדונות הנושאים שיעורי ריבית משתנים.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 22 - גילוי והצגה של מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. להלן מידע בדבר סיכונים הקשורים למכשירים הפיננסיים: (המשך)

4. הטבלה שלהלן מציגה את הערכים בספרים של קבוצות מכשירים פיננסיים, אשר חשופים לסיכון שווי הוגן ו/או לסיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית, בהתאם למועדי הפרעון החוזיים או מועדי הקביעה מחדש של מחיר, כמוקדם שבהם:

סה"כ	מעל 5 שנים	4-5 שנים	3-4 שנים	2-3 שנים	1-2 שנים	עד שנה	ביאור	נכסים פיננסיים מזומנים ושווי מזומנים (**):
12,617						12,617		בדולר
9,811		6,185				3,626		בש"ח
							3	אגרות חוב סחירות:
902				902				אג"ח שקלי (*)
6,069				830		5,239	3	אג"ח ממשלתיות (*)
746				746			3	אג"ח ממשלתיות (**)
								התחייבויות פיננסיות
							11	הלוואות מתאגידים בנקאיים:
(17,745)	(4,437)	(2,535)	(2,535)	(2,535)	(2,535)	(3,168)		הלוואה דולרית (**)
(18,040)	(9,180)	(1,950)	(1,846)	(1,748)	(1,658)	(1,658)		הלוואה שקלית לא צמודה (**)
(7,352)	(2,150)	(830)	(914)	(1,172)	(1,158)	(1,128)		הלוואה שקלית צמודה (*)
(45,476)	(11,369)	(11,369)	(11,369)	(11,369)	-	-	12	אג"ח להמרה (*)
(58,468)	(27,136)	(10,499)	(16,664)	(14,346)	(5,351)	15,528		

(*) נכסים / התחייבויות אלו נושאים שיעור ריבית קבוע.

(**) נכסים / התחייבויות אלו נושאים שיעור ריבית משתנה.

ד. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים

המכשירים הפיננסיים של החברה כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות, בטוחות סחירות, חייבים אחרים, אשראי לזמן קצר מבנקים, זכאים ויתרות זכות והתחייבויות כספיות לזמן ארוך.

השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים נסחרים חושב על פי שערי הסגירה המצוטטים ליום 31 בדצמבר, 2006, כשהם מוכפלים בכמות המונפקת של המכשיר הפיננסי הסחיר באותו מועד. השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים שאינם נסחרים בשל אופיים זהה או קרוב, בדרך כלל, לערך בו הם מוצגים בדוחות הכספיים.

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 23 - תמצית דוחות כספיים של החברה בערכים נומינליים היסטוריים לצורכי מס

א. מאזנים

ליום 31 בדצמבר		
2005	2006	
אלפי ש"ח		
		רכוש שוטף
766	15,213	מזומנים ושווי מזומנים
11,887	11,587	השקעות לזמן קצר
11	-	לקוחות
1,989	914	חייבים ויתרות חובה
14,653	27,714	
		השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך
530	1,717	חברות מוחזקות
42,360	55,647	הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך
42,890	57,364	
		מבנים להשכרה
57,213	60,378	עלות מופחתת
		רכוש קבוע, נטו
6	3	
		רכוש אחר
143	-	הוצאות נדחות
-	507	מיסים נדחים
143	507	
114,905	145,966	
		התחייבויות שוטפות
14,093	5,954	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאים ומנותני
321	518	אשראי אחרים
4,245	5,584	ספקים ונותני שרותים
18,659	12,056	זכאים ויתרות זכות
		התחייבויות לזמן ארוך
-	45,476	אגרות חוב הניתנות להמרה למניות
65,288	37,183	הלוואות מתאגידים בנקאים ומנותני אשראי אחרים
6,743	5,644	שכר דירה מראש
993	1,393	מיסים נדחים
73,024	89,696	
		התחייבויות תלויות והתקשרויות
		הון עצמי
15,525	21,325	הון מניות
-	12,475	פרמיה על מניות
7,697	10,414	עודפים
23,222	44,214	
114,905	145,966	

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 23 - תמצית דוחות כספיים של החברה בערכים נומינליים היסטוריים לצורכי מס (המשך)

ב. דוחות רווח והפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2005	2006	
אלפי ש"ח		
11,591	12,667	הכנסות
		מדמי שכירות
4,575	4,639	הוצאות
492	1,012	הוצאות תפעול ופחת מבנים
5,067	5,651	הוצאות הנהלה וכלליות
6,524	7,016	רווח הפעלה
3,018	2,478	הוצאות מימון, נטו
3,506	4,538	רווח הפעלה לאחר מימון, נטו
1,651	-	הכנסות אחרות
5,157	4,538	רווח לפני מיסים על ההכנסה
1,311	1,008	מיסים על ההכנסה
3,846	3,530	רווח לפני חלק בתוצאות חברות מוחזקות, נטו
520	1,187	חלק בתוצאות חברות מוחזקות, נטו
4,366	4,717	רווח נקי לתקופה

דורסל (ב.א.ז.) בע"מ
באורים לדוחות הכספיים

באור 23 - תמצית דוחות כספיים של החברה בערכים נומינליים היסטוריים לצורכי מס (המשך)

ג. דוחות על השינויים בהון העצמי (גירעון בהון)

סך הכל אלפי ש"ח	עודפים אלפי ש"ח	פרמיה על מניות אלפי ש"ח	הון מניות אלפי ש"ח	
14,404	5,179	-	9,225	יתרה ליום 1 בינואר, 2004
				<u>תנועה בשנת 2004</u>
1,800	-	-	1,800	הנפקת הון מניות
-	(4,500)	-	4,500	חלוקת מניות הטבה
(82)	(82)	-	-	הוצאות בגין הנפקת מניות
4,256	4,256	-	-	רווח נקי לשנה
<u>20,378</u>	<u>4,853</u>	<u>-</u>	<u>15,525</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2004
				<u>תנועה בשנת 2005</u>
4,366	4,366	-	-	רווח נקי בתקופה
(1,522)	(1,522)	-	-	דיבידנד ששולם
<u>23,222</u>	<u>7,697</u>	<u>-</u>	<u>15,525</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2005
				<u>תנועה בשנת 2006</u>
18,275	-	12,475	5,800	הנפקת מניות
4,717	4,717	-		רווח נקי בתקופה
(2,000)	(2,000)	-		דיבידנד ששולם
<u>44,214</u>	<u>10,414</u>	<u>12,475</u>	<u>21,325</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2006