

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות ביניים תמציתיים ליום 31 במרץ 2010

בלתי מבוקרים

ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות ביניים תמציתיים ליום 31 במרץ 2010

בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

עמוד

3 דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה וחברות מאוחדות שלה

דוחות כספיים ביניים תמציתיים ליום 31 במרץ 2010 (בלתי מבוקרים)

18	דוח סקירה
19	מאזנים תמציתיים מאוחדים
21	דוחות רווח והפסד תמציתיים מאוחדים
22	דוחות תמציתיים מאוחדים על הרווח הכולל
23	דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון
26	דוחות תמציתיים מאוחדים על תזרימי המזומנים
29	ביאורים לדוחות הכספיים

מידע כספי נפרד ליום 31 במרץ 2010 (בלתי מבוקרים)

37	דוח מיוחד של רואה חשבון המבקר
38	פרטים על המידע הכספי הנפרד
39	כסומי הנכסים, ההתחייבויות וההון המיוחס לחברה עצמה כחברה אם
40	כסומי הכנסות והוצאות המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם
41	כסומי תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם

הערכות שווי בגין נכסים אשר שועבדו לטובת מחזיקי האג"ח

חלק שני - דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה וחברות מאוחדות שלה

אנו מתכבדים בזה להגיש לבעלי המניות את דין וחשבון הדירקטוריון של חברת וילאר אינטרנשיונל בע"מ ("החברה") והחברות המאוחדות שלה (להלן יקראו החברה והחברות מאוחדות שלה "הקבוצה") לגבי פעילות הקבוצה בשנה אשר הסתיימה ביום 31 במרץ 2010, בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל - 1970.

1. הסברי הדירקטוריון לעסקי התאגיד

1.1 תאור תמציתי של הקבוצה וסביבתה העסקית

החברה והחברות הבנות שבבעלותה ("הקבוצה") עוסקות בתחומי הפעילות הבאים:

1. השכרת מבנים.
2. הקמת מבנים.
3. מתן שירותי ארכיבאות.
4. פעילות נוספת, בעיקר השכרת ציוד בניה ובטיחות וניהול מתחם מחסנים לוגיסטיים.

מגמת ההתאוששות מהמשבר הכלכלי שהחלה להסתמן בסוף שנת 2009 המשיכה ברבעון הראשון של 2010. מגמה זו נרשמה בשווקים שונים בעולם וניכרת מגמה עולמית של שיפור בפעילות הריאלית והתייצבות המוסדות הפיננסיים.

אולם נכון למועד זה לא ניתן להעריך האם המשבר בשווקים הפיננסיים הסתיים וכן היקף ומשך השלכותיו הכלכליות הישירות והעקיפות בארץ ובעולם, אם בכלל. בתקופת הדוח חלו תנודות משמעותיות בשערי החליפין של האירו אל מול השקל, מגמה זו אף החריפה לאחר תאריך המאזן.

בתקופת הדוח חל גידול בהכנסות הקבוצה והיא שמרה על שיעור תפוסה גבוה של כ- 99% בנכסיה המניבים, אשר מושכרים ברובם לתקופות שכירות בינוניות עד ארוכות.

החברה מעריכה כי איתנותה הפיננסית ומצב נכסיה המניבים הם שאיפשרו לה להתמודד בצורה נאותה עם תקופת המיתון. יצוין, כי להערכת החברה, יתרת המזומנים של החברה, תזרים המזומנים השוטף הגבוה אותו החברה יוצרת ויכולתה להמשיך ולגייס מימון חיצוני, יאפשרו לחברה לממן את פעילותה ולעמוד בהתחייבויותיה.

לתנודות בשערי החליפין אין השפעה מהותית על המצב הכספי של החברה וזאת לאור העובדה שעיקר הכנסותיה של החברה צמודות למדד המחירים של הצרכן וכך גם רוב התחייבויותיה הפיננסיות.

לתנודות בשערי החליפין בתקופה השפעה ישירה על ההון העצמי של החברה, בשל קרן הון מהפרשי תרגום דוחות כספיים של חברות מוחזקות בחו"ל.

1.2 פעילות הקבוצה בתקופת הדוח

בתקופת הדוח המשיכה הקבוצה לעסוק בעיקר בתחומי הפעילויות המפורטים לעיל. להלן ההתפתחויות העיקריות בתקופה בתחומים אלו:

א. השכרת מבנים

1. בארץ

נכון ליום 31 במרץ 2010, לחברה נכסים מניבים בשטח של כ- 268 אלפי מ"ר (מתוכם מושכרים כ- 32 אלפי מ"ר לחברות הקבוצה במגזר הארכיב) באתרים שונים ברחבי הארץ, בשיעור תפוסה של כ- 99%.

החברה נמצאת בשלבים שונים של בניית מבני תעשייה בשטח כולל של כ- 23,680 מ"ר באזורים שונים בארץ.

בחודש ינואר 2010, רכשה חברה מאוחדת (100%) כ- 12,200 מ"ר במתחם מחסנים לוגיסטיים, הכולל 6 מבנים, באיזור התעשייה סגולה, פתח תקווה תמורת 63.2 מיליון ש"ח (לפרטים נוספים ראה ביאור 6 בדוחות הכספיים - ארועים מהותיים במהלך התקופה).

בחודש ינואר, 2010 קיבלה החברה הודעה כי זכתה, באמצעות חברת מאוחדת באיחוד יחסי בשיעור של 50% (להלן "החברה המאוחדת"), במכרז שנערך על ידי מינהל מקרקעי ישראל (להלן: "המכרז") לרכישת זכויות חכירה בשני מגרשים באזור התעסוקה של מודיעין בשטח כולל של 58,584 מ"ר. במקרקעין זכויות בניה של 85% משטח המקרקעין וייעודם של המקרקעין הינו לתעשייה ומלאכה. עלות המגרשים עומדת על כ- 400,000 ש"ח לדונם, כאשר העלות האמורה כוללת את דמי ההיוון והוצאות הפיתוח. החברה המאוחדת שילמה בגין שני המיגרשים למינהל מקרקעי ישראל, דמי היוון בסך כולל של כ- 9.78 מיליון ש"ח וכן הוצאות פיתוח בסך כולל של כ- 13.6 מיליון ש"ח. הרכישה מומנה באמצעות הלוואת בעלים שהעמידה החברה לחברה המאוחדת. בכוונת החברה המאוחדת להקים על המקרקעין מבנה מניב בייעוד המתאים לתב"ע החלה על המקרקעין. טרם ידוע היקף ההשקעה הצפויה בבנייה

2. בחוץ לארץ

במהך התקופה, השלימה חברה רומנית מאוחדת (100%) רכישת קרקעות בהיקף כולל של כ- 60 דונם בבוקרשט רומניה תמורת כ- 1.65 מיליון יורו. ייעוד הקרקע הינו לוגיסטיקה, תעשייה ומסחר.

1.2 פעילות הקבוצה בתקופת הדוח (המשך)

ב. הקמת מבנים

ביום 13 בדצמבר 2009, נתקבלה בחברה הודעת מינהל מקרקעי ישראל (להלן: "המינהל") בדבר זכיית החברה, במכרז להקצאת קרקע בשטח של כ- 10.5 דונם לבניית 72 יחידות דיור אור עקיבא. על פי תנאי המכרז, תרכוש החברה את זכויות החכירה למשך 98 שנים עם אופציה לחכירתם ל- 98 שנים נוספות, בתמורה לתשלום דמי חכירה שנתיים מהוונים ל- 196 שנים בסך כולל של 755 אלפי ש"ח בנוסף להוצאות פיתוח, בסך כולל של 8,316 אלפי ש"ח (יחד להלן: "התמורה").

נכון ליום 31 במרץ, 2010 שולמה מלוא התמורה בגין הרכישה למינהל. הפרויקט צפוי לכלול 99 יח"ד (לאחר הקלות), בשטח בנוי של כ- 11,000 מ"ר. החברה החלה בפעולות לתכנון הפרויקט ולהגשת היתרי בניה.

ג. מתן שירותי ארכיבאות

נכון ליום 31.03.2010 מנהלת הקבוצה 2,785 אלפי תיבות לעומת 2,762 אלפי תיבות ביום 31.12.2009.

1.3 מצב כספי

הרכוש השוטף של הקבוצה הסתכם ביום 31.03.2010 ב- 175 מיליוני ש"ח לעומת 81 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2009. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעליה במזומנים ושווי מזומנים בסך 66 מיליוני ש"ח, מעליה בחייבים בסך 16 מיליוני ש"ח אשר נובעת בעיקר מעליה בהלוואות לחברות באיחוד יחסי בסך 14 מיליוני ש"ח, מעליה בלקוחות בסך 2 מיליוני ש"ח, מעליה במס הכנסה לקבל בסך 2 מיליוני ש"ח ומעליה במלאי בניינים למכירה בסך 8 מיליוני ש"ח.

מלאי מקרקעין לבניה למגורים של הקבוצה הסתכם ביום 31.03.2010 ב- 18 מיליוני ש"ח, לעומת 19 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2009. הירידה נובעת מהפרשי תרגום של פעילות חוץ אשר נזקפו לקרן הון בסך 1 מיליוני ש"ח.

נדל"ן להשקעה בהקמה - הסתכם ביום 31.03.2010 ב- 177 מיליוני ש"ח לעומת 153 מיליוני ש"ח ב- 31.12.2009. יתרה זו נובעת, מעלויות בנייה בסך 29 מיליוני ש"ח, מעליית שווי נדל"ן להשקעה בסך 4 מיליוני ש"ח ומנגד הפרשי תרגום של פעילות חוץ אשר נזקפו לקרן הון בסך 10 מיליוני ש"ח.

נדל"ן להשקעה של הקבוצה הסתכם ביום 31.03.2010 ב- 690 מיליוני ש"ח לעומת 628 מיליוני ש"ח ב- 31.12.2010. העליה נובעת מרכישת נדל"ן להשקעה בסך 66 מיליוני ש"ח, ומנגד ירידת שווי נדל"ן להשקעה בסך 4 מיליוני ש"ח.

1.3 מצב כספי (המשך)

הרכוש הקבוע של הקבוצה הסתכם ביום 31.03.2010 ב- 84 מיליוני ש"ח לעומת 81 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2009. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מהשקעה ברכוש קבוע בסך 5 מיליוני ש"ח, שקוזזה בעיקר מפחת תקופתי בסך 2 מיליוני ש"ח.

ההתחייבויות השוטפות של הקבוצה הסתכמו ביום 31.03.2010 ב- 89 מיליוני ש"ח לעומת 70 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2009. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעליה בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים בסך 6 מיליוני ש"ח, מעליה באשראי מתאגידים בנקאיים בסך 4 מיליוני ש"ח ומעליה בזכאים ויתרות זכות בסך 11 מיליוני ש"ח שקוזזה בירידה בחלות שוטפת של אגרות חוב הניתנות להמרה במניות בסך 2 מיליוני ש"ח.

יתרת זכאים ויתרות זכות של הקבוצה הסתכמה ביום 31.03.2010 ב- 31 מיליוני ש"ח לעומת 20 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2009. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מעליה בהכנסות מראש בסך 5 מיליוני ש"ח, עליה בבונוס, הנגזר מרווחי החברה, ליו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה בסך מליון ש"ח, עליה בהוצאות לשלם בסך 4 מיליוני ש"ח ועליה בריבית לשלם בסך 2 מיליוני ש"ח אשר קוזזה מירידה בזכאים בגין רכוש קבוע בסך 2 מיליוני ש"ח.

התחייבויותיה לזמן ארוך של הקבוצה הסתכמו ביום 31.03.2010 ב- 497 מיליוני ש"ח לעומת 335 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2009. העליה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מהנפקת אגרות חוב בסך 143 מיליוני ש"ח, גידול הלוואות לזמן ארוך נטו בסך 29 מיליוני ש"ח ומעליית ערך מרכיב ההמרה באגרות חוב להמרה בסך מליון ש"ח ומנגד פדיון של אגרות חוב להמרה בסך 6 מיליוני ש"ח, פדיון מוקדם של אגרות חוב להמרה בסך 4 מיליוני ש"ח, ירידת ערך אגרות החוב והלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בסך 2 מיליוני ש"ח והמרת אג"ח בסך מליון ש"ח.

ההון העצמי המיוחס לבעלים של חברת האם, הסתכם ביום 31.03.2010 ב- 578 מיליוני ש"ח לעומת 576 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2009. העליה בתקופת הדוח נובעת מהרווח הנקי המיוחס לבעלי זכויות הוניות בחברה לתקופה בסך 10 מיליוני ש"ח, מהמרת אג"ח למניות בסך 1 מיליון ש"ח אשר מקוזזים מגידול בקרן הון בחובה מהפרשי תרגום בסך 9 מיליוני ש"ח. ההון העצמי המיוחס לבעלי זכויות הוניות מהווה כ- 49% מסך הנכסים של החברה.

ההון העצמי, המיוחס לבעלי זכויות המיעוט, של החברה הסתכם ביום 31.03.2010 ב- 16 מיליוני ש"ח לעומת 18 מיליוני ש"ח ביום 31.12.2009. עיקר הירידה בתקופת הדוח נובעת מחלוקת דיבידנד בסך 2 מיליון ש"ח.

1.4 תוצאות הפעולות

הכנסות הקבוצה נובעות בעיקר מהשכרת מבנים, ממתן שירותי ארכיבאות ומהקמת מבנים.

לקבוצה לא היו הכנסות מהקמת מבנים בתקופת הדוח ובתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2009 הסתכמו הכנסות הקבוצה מהקמת מבנים ב- 20.4 מיליוני ש"ח. ההכנסות מהקמת מבנים בשנת 2009 נובעות מהשלמת פרויקט פיתוח התשתיות בהרחבת קיבוץ חנתון.

הכנסות הקבוצה מהשכרת מבנים הסתכמו בתקופת הדוח בסך 17.9 מיליוני ש"ח לעומת 16.2 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו-66.4 מיליוני ש"ח בשנת 2009. העליה בתקופת הדוח נובעת מרישום הכנסות בגין נכסים שנרכשו במהלך שנת 2010, מנכסים שנרכשו ושבנייתם הושלמה במהלך שנת 2009 והניבו בכל תקופת הדוח.

1.4 תוצאות הפעולות (המשך)

הכנסות מעלית השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, הסתכמו בתקופת הדוח בסך 0.8 מיליוני ש"ח לעומת 77.8 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 73 מיליוני ש"ח בשנת 2009. ההכנסות בתקופות הקודמות נובעות בעיקר משערוך לראשונה של קרקעות המוצגות בסעיף הנדל"ן להשקעה בהקמה

הכנסות הקבוצה ממתן שירותי ארכיבאות הסתכמו בתקופת הדוח בסך 13.2 מיליוני ש"ח לעומת 12.4 בתקופה המקבילה אשתקד ו 51.2 מיליוני ש"ח בשנת 2009. העליה כאמור נובעת מגידול בהיקפי התיבות המנוהלות.

הכנסות אחרות של הקבוצה הינן בעיקר הכנסות מהשכרת ציוד. בתקופת הדוח הסתכמו ההכנסות בסך 1.1 מיליוני ש"ח לעומת 1.8 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 7.6 מיליוני ש"ח בשנת 2009.

הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בתקופת הדוח בסך 4.8 מיליוני ש"ח לעומת 8.8 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 20.9 מיליוני ש"ח בשנת 2009. הירידה בתקופת הדוח נובעת בעיקר מקיטון בהפרשה לבנוס ליו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה אשר נגזר מרווחי הקבוצה.

לקבוצה היו בתקופה **הוצאות מימון (נטו)** בסך 6.3 מיליוני ש"ח לעומת הכנסות מימון נטו בסך 0.4 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד והוצאות מימון נטו בסך 20.1 מיליוני ש"ח בשנת 2009. הגידול בהוצאות המימון בתקופת הדוח נובע מירידה בשער חליפין של האירו, משערוך מרכיב ההמרה בגין אג"ח להמרה והפסד מפדיון מוקדם אשר קוזזו מירידת ערך התחייבויות הצמודות למדד המחירים לצרכן, אשר ירד בתקופה בשיעור של כ-0.95% לעומת ירידת המדד הידוע בתקופה המקבילה בשיעור של כ- 0.73% ולעומת עלייה בשיעור של כ- 3.82% בשנת 2009.

בתקופת הדוח לא רשמה הקבוצה **הפרשה בגין ירידת ערך** מקרקעין לעומת ירידת ערך בסך 9.4 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 21.9 מיליוני ש"ח בשנת 2009. ההפחתה בשנת 2009 בוצעה בגין מלאי מקרקעין לבניה למגורים ברומניה בסך 19.7 מיליוני ש"ח ומהפחתת נכס אשר הוצג במסגרת הרכוש הקבוע וסווג לנדל"ן להשקעה בסך כ- 2.2 מיליוני ש"ח.

הוצאות המס של הקבוצה הסתכמו ב- 2.4 מיליוני ש"ח לעומת 18.6 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 3.7 בשנת 2009. בשנת 2009 כולל סעיף זה הכנסה בגובה 24 מיליוני ש"ח שרשמה החברה כנגד קיטון בהתחייבויות למס נדחה. זאת בעקבות חקיקתו של חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום התוכנית הכלכלית לשנים 2009 ו- 2010), התשס"ט 2009, אשר קבע בין היתר, הפחתה הדרגתית של שיעור מס החברות עד לשיעור של 18% בשנת המס 2016 ואילך. הוצאות המס הינן נגזרת של הרווח של הקבוצה, לרבות רווחי הון.

הרווח הנקי בתקופת הדוח המיוחס **לבעלים של חברת האם**, הסתכם ב- 9.5 מיליוני ש"ח לעומת 61.7 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 92.2 מיליוני ש"ח בשנת 2009.

הרווח הנקי בתקופת הדוח, המיוחס **לבעלי זכויות המיעוט**, הסתכם ב- 0.5 מיליוני ש"ח לעומת 0.4 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 2.6 מיליוני ש"ח בשנת 2009.

הרווח הכולל בתקופת הדוח, **לבעלים של חברת האם** הסתכם בסך 0 מיליוני ש"ח לעומת 65.4 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 93 מיליוני ש"ח בשנת 2009.

הרווח הכולל בתקופת הדוח, **לבעלי זכויות המיעוט** בחברה הסתכם בסך 0.5 מיליוני ש"ח לעומת 0.4 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 2.6 מיליוני ש"ח בשנת 2009.

1.5 תזרימי מזומנים

תזרימי המזומנים שנבעו לקבוצה **מפעילות שוטפת** בתקופת הדוח הסתכמו בסך 11.7 מיליוני ש"ח, לעומת 18.9 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 50.9 מיליוני ש"ח בשנת 2009. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת נובע בעיקרו מהרווח הנקי בניכוי שיערוך נדל"ן להשקעה, הפרשה לירידת ערך מלאי מקרקעין ורכוש קבוע, ירידת ערך אגרות חוב, בתוספת הפחתות והתאמות אחרות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים ובשינויים ביתרות מלאי, חייבים וזכאים.

בתקופת הדוח שימשו **לפעילות השקעה** מזומנים בסך 107.6 מיליוני ש"ח לעומת 13.3 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 46.9 מיליוני ש"ח בשנת 2009. המזומנים מפעילות השקעה שימשו בעיקר להשקעה ברכוש קבוע ונדל"ן להשקעה ומתן הלוואה לחברה מאוחדת באיחוד יחסי בשיעור של 50%.

בתקופת הדוח נבעו **מפעילות מימון** מזומנים בסך 163.3 מיליוני ש"ח לעומת מזומנים ששימשו לפעילות מימון הקבוצה בסך 9.3 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ומזומנים ששימשו לפעילות מימון בשנת 2009 בסך 18.6 מיליוני ש"ח. תזרים המזומנים בתקופת הדוח נבע בעיקר מהנפקת אגרות חוב בסך 143.3 מיליוני ש"ח ומקבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים בסך 38 מיליוני ש"ח המקוזז מפרעון הלוואות לזמן קצר וארוך בסך 6.4 מיליוני ש"ח ומפידיון ופידיון מוקדם של אגרות חוב להמרה בסך 10 מיליוני ש"ח.

1.6 מקורות מימון

מקורות המימון העיקריים של הקבוצה בשנת 2010, פרט להונה העצמי, כללו אגרות חוב שיתרתן ליום 31.03.2010 הסתכמה לסך של 356.9 מיליוני ש"ח (כולל חלויות שוטפות), אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים שיתרתו (כולל חלויות שוטפות) הסתכמה ביום 31.03.2010 ב- 24.3 מיליוני ש"ח והלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים (בניכוי חלויות שוטפות) שיתרתם ביום 31.03.2010 הסתכמה ב- 86 מיליוני ש"ח. כמו כן, עמד לרשות הקבוצה אשראי מספקים ונותני שירותים בסך 12.4 מיליוני ש"ח.

1.7 דיבידנד

ביום 25 במרץ, 2010 החליט דירקטוריון החברה לחלק לבעלי המניות של החברה דיבידנד במזומן בסך 10 מליון ש"ח (כ - 0.52 ש"ח למניה), בכפוף לחידוש אישור פקיד שומה על פטור מניכוי מס במקור הנובע מחלוקת דיבידנד מרווחי מפעל מאושר שקיבלה החברה ושנוכה מהם מס במקור. לאור כך כי אישור כאמור לא התקבל, החליט דירקטוריון החברה ביום 26 במאי, 2010 כי קבלתו לא תהווה תנאי מוקדם לביצוע החלוקה.

2. סיכוני שוק ודרכי ניהולם

2.1 חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

במהלך התקופה המדווח לא חל שינוי מהותי מאוד בסיכוני השוק כפי שדווחו במסגרת דוח הדירקטוריון לשנת 2009.

2.2 מאזן לפי בסיסי הצמדה (המשך)

ליום 31.3.2010 (מבוקר)

(באלפי ש"ח)

סך הכל	נכסים לא כספיים	ליי רומני	אירו	דולר של ארה"ב	מדד המחירים לצרכן	לא צמוד	
							נכסים
							רכוש שוטף
101,138	-	390	12,773	4,955	-	83,020	מזומנים ושוי מזומנים
3,784	-	307	3,477	-	-	-	נכסים פיננסיים לזמן קצר
16,793	-	17	302	-	-	16,474	לקוחות
32,646	-	2,982	-	-	15,674	13,990	חייבים ויתרות חובה
10,726	-	441	-	-	10,285	-	מס הכנסה לקבל
145	145	-	-	-	-	-	קרקעות בחכירה - חלויות
9,549	9,549	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
<u>174,781</u>	<u>9,694</u>	<u>4,137</u>	<u>16,552</u>	<u>4,955</u>	<u>25,959</u>	<u>113,484</u>	
17,591	17,591	-	-	-	-	-	מלאי בלתי שוטף קרקעות לבניה
11,884	-	-	5,051	-	-	6,833	נכסים פיננסיים לזמן ארוך
9,771	9,771	-	-	-	-	-	קרקעות בחכירה
690,428	690,428	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
176,588	176,588	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה בהקמה
84,219	84,219	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
4,571	4,571	-	-	-	-	-	נכסים בלתי מוחשיים
6,732	6,732	-	-	-	-	-	מוניטין
3,116	3,116	-	-	-	-	-	מסים נדחים
<u>1,004,900</u>	<u>993,016</u>	<u>-</u>	<u>5,051</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,833</u>	
<u>1,179,681</u>	<u>1,002,710</u>	<u>4,137</u>	<u>21,603</u>	<u>4,955</u>	<u>25,959</u>	<u>120,317</u>	סך הכל נכסים
							התחייבויות שוטפות
24,292	-	-	-	-	14,993	9,299	אשראי מתאידיים בנקאיים
12,360	-	229	272	-	-	11,859	התחייבויות לספקים ולנתני שירותים
30,603	-	465	267	-	5,315	24,556	זכאים ויתרות זכות חלות שוטפת של אגרות חוב
3,846	-	-	-	-	3,846	-	הניתנות להמרה במניות חלות שוטפת של אגרות חוב
16,831	-	-	-	-	16,831	-	מוסדיים
230	-	-	-	-	-	230	מקדמות מרוכשי דירות
715	-	-	-	-	715	-	מס הכנסה לשלם
<u>88,877</u>	<u>-</u>	<u>694</u>	<u>539</u>	<u>-</u>	<u>41,700</u>	<u>45,944</u>	
							התחייבויות לזמן ארוך
85,957	-	-	3,491	-	72,466	10,000	התחייבויות לתאידיים בנקאיים ולנתני אשראי אחרים
3,346	-	-	-	-	3,346	-	אגרות חוב הניתנות להמרה למניות
1,811	-	-	-	-	-	1,811	מרכיב ההמרה בגין אגרות חוב
332,875	-	-	-	-	268,724	64,151	אגרות חוב
67,949	67,949	-	-	-	-	-	מסים נדחים
4,585	4,585	-	-	-	-	-	התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
<u>496,523</u>	<u>72,534</u>	<u>-</u>	<u>3,491</u>	<u>-</u>	<u>344,536</u>	<u>75,962</u>	
<u>585,400</u>	<u>72,534</u>	<u>694</u>	<u>4,030</u>	<u>-</u>	<u>386,236</u>	<u>121,906</u>	סך הכל התחייבויות
<u>594,281</u>	<u>930,176</u>	<u>3,443</u>	<u>17,573</u>	<u>4,955</u>	<u>(360,277)</u>	<u>(1,589)</u>	נכסים בניכוי התחייבויות

(* סווג מחדש).

2.2 מאזן לפי בסיסי הצמדה

ליום 31.3.2009 (בלתי מבוקר)

(באלפי ש"ח)

בסיס הצמדה							
סך הכל	נכסים לא כספיים	ליי רומני	אירו	דולר של ארה"ב	מדד המחירים לצרכן	לא צמוד	ניירות ערך סחירים
נכסים							
רכוש שוטף							
47,726	-	433	28,659	4,479	-	14,155	-
2,364	-	359	1,960	-	-	-	45
15,613	-	63	137	-	-	15,413	-
7,735	-	997	-	-	3,891	2,847	-
2,436	-	502	-	-	1,934	-	-
146	146	-	-	-	-	-	-
15,086	15,086	-	-	-	-	-	-
91,106	15,232	2,354	30,756	4,479	5,825	32,415	45
32,347	32,347	-	-	-	-	-	-
12,365	-	45	5,641	-	-	6,679	-
9,919	9,919	-	-	-	-	-	-
153,683	153,683	-	-	-	-	-	-
615,144	615,144	-	-	-	-	-	-
75,877	75,877	-	-	-	-	-	-
9,927	9,927	-	-	-	-	-	-
6,732	6,732	-	-	-	-	-	-
6,521	6,521	-	-	-	-	-	-
922,515	910,150	45	5,641	-	-	6,679	-
1,013,621	925,382	2,399	36,397	4,479	5,825	39,094	45
התחייבויות שוטפות							
12,014	-	-	-	-	11,655	359	-
9,861	-	360	967	-	-	8,534	-
29,179	-	295	265	546	5,777	22,296	-
5,976	-	-	-	-	5,976	-	-
16,249	-	-	-	-	16,249	-	-
20,285	-	-	-	-	-	20,285	-
1,260	-	-	-	-	1,260	-	-
94,824	-	655	1,232	546	40,917	51,474	-
54,310	-	-	3,824	-	50,486	-	-
9,582	-	-	-	-	9,582	-	-
47	-	-	-	-	-	47	-
199,051	-	-	-	-	199,051	-	-
88,438	88,438	-	-	-	-	-	-
5,035	5,035	-	-	-	-	-	-
356,463	93,473	-	3,824	-	259,119	47	-
451,287	93,473	655	5,056	546	300,036	51,521	-
562,334	831,909	1,744	31,341	3,933	(294,211)	(12,427)	45

סך הכל התחייבויות

נכסים בניכוי התחייבויות

2.3 שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ליום 31 במרץ 2010

להלן מבחני רגישות בהתאם לשינויים בגורמי השוק הרלוונטיים (באלפי ש"ח):

מבחן רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי הוגן של נכס (התחייבות)	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 0.2%	ירידה של 0.1%		עליה של 0.1%	עליה של 0.2%	
(52)	(26)	25,959	26	52	המכשיר הרגיש
5	3	(2,608)	(3)	(5)	רכוש שוטף
17	8	(8,409)	(8)	(17)	התחייבויות שוטפות
90	45	(44,828)	(45)	(90)	אגרות חוב להמרה - סחיר
511	256	(255,711)	(256)	(511)	אגרות חוב למוסדיים
180	90	(90,028)	(90)	(180)	אגרות חוב - סחיר
					הלוואות לזמן ארוך מבנקים
<u>751</u>	<u>376</u>	<u>(375,625)</u>	<u>(376)</u>	<u>(751)</u>	סך הכל מכשירים שלא למטרת הגנה

לשינויים בשער החליפין של האירו

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 10%	ירידה של 5%		עליה של 5%	עליה של 10%	
(1,489)	(745)	14,893	745	1,489	מכשירים רגישים
-	-	1,659	-	-	רכוש שוטף
(505)	(253)	5,051	253	505	עסקת הקדמה
54	27	(539)	(27)	(54)	הלוואות לזמן ארוך
349	175	(3,491)	(175)	(349)	התחייבויות שוטפות
					התחייבויות לזמן ארוך
<u>(1,591)</u>	<u>(796)</u>	<u>17,573</u>	<u>796</u>	<u>1,591</u>	

לשינויים בשער החליפין של הדולר

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 10%	ירידה של 5%		עליה של 5%	עליה של 10%	
(496)	(248)	4,955	248	496	מכשירים רגישים
					רכוש שוטף
(496)	(248)	4,955	248	496	

לשינויים בשער החליפין של הליי

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי הוגן	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 10%	ירידה של 5%		עליה של 5%	עליה של 10%	
(414)	(207)	4,137	207	414	מכשירים רגישים
69	35	(694)	(35)	(69)	רכוש שוטף
					התחייבויות שוטפות
<u>(345)</u>	<u>(172)</u>	<u>3,443</u>	<u>172</u>	<u>345</u>	

להשווי ההוגן של הלוואות ואגרות חוב מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים לפי שיעור ריבית המקובל להלוואות ולאגרות חוב דומות, בעלות מאפיינים דומים (ליום 31.03.2010 שיעור הריבית המשוקלל להלוואות הצמודות למדד הינו 3.5% ולאגרות חוב צמודות למדד הינו 3.7%).

2.4 החזקה בנגזרים

לצורך הגנה ולהקטנת החשיפה של החברה לשינויים עתידיים בשער היורו ביצעה הקבוצה במהלך שנת 2009 מספר עסקאות אקדמה (FORWARD). מטרת העסקאות הינה הגנה על פיקדונות החברה במט"ח. בתקופת הדיווח לקבוצה יתרת חייבים של 1.7 מיליוני ש"ח בגין עסקאות הגנה עתידיות אלה. (מבחינה חשבונאית לא נרשמו עסקאות אלה כעסקאות גידור).

פוזיציות בנגזרים ליום 31.03.10 (באלפי ש"ח) :

<u>קניה/מכירה</u>	<u>ערך נקוב</u>	<u>שווי הוג</u>
אירו/ש"ח	39,662	1,570
ש"ח/אירו	38,003	89

3. ממשל תאגידי

3.1 הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הוא האורגן אשר דן בדוחות הכספיים ומאשר אותם, לאחר שחברי הדירקטוריון מקבלים לידיהם את טיוטת הדוחות הכספיים מספר ימים לפני הישיבה.

במהלך ישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים נסקרים באופן מפורט עיקרי הדוחות הכספיים וכן הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות שאינן במהלך העסקים הרגיל אם ישנן, הערכות מהותיות ואומדנים קריטיים שישמשו בדוחות הכספיים, סבירות הנתונים, המדיניות החשבונאית שישמה ושינויים שחלו בה ויישום עיקרון הגילוי הנאות בדוחות הכספיים ובמידע הנלווה.

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

שלושה מתוך שבעת חברי הדירקטוריון הינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, לרבות שני הדירקטורים החיצוניים, והידע והניסיון שלהם בנושאים פיננסיים ניכר בהליך אישור הדוחות הכספיים של החברה. בישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים, מוזמנים ונוכחים נציגים של רואה החשבון המבקר של החברה, והם נוהגים להוסיף את הערותיהם והארותיהם באשר לדוחות הכספיים ולעמוד לרשות חברי הדירקטוריון בכל שאלה והבהרה באשר לדוחות טרם אישורם.

ישיבת הדירקטוריון לאישור הדוחות הכספיים נערכה ביום 26 במאי 2010 והשתתפו בה חברי הדירקטוריון: שלמה טיסר, מיכל טיסר, דוד מימון, רמי דותן, יהונתן קפלן, רון פיש, וכן נציגים מטעם רואה החשבון המבקר. לפרטים אודות חברי הדירקטוריון ר' תקנה 26 לחלק ד' בדו"ח התקופתי.

3.2 תרומות

הוצאות הקבוצה כללו במהלך תקופת הדוח תרומות למוסדות ללא כוונת רווח בסך 0.34 מיליוני ש"ח לעומת 0.4 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, לעומת תרומות בסך 1.4 מיליוני ש"ח בשנת 2009. מדיניות החברה בשלב זה, הינה לשאוף לתרום עד כ- 3% מהרווח מפעולות רגילות (ללא מרכיב השינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה) למוסדות ללא כוונת רווח.

4. גילוי בדבר שווי הוגן של נדל"ן להשקעה :

א. הערכת השווי ההוגן נעשת בגין כל מבנה או מתחם בנפרד וכל מבנה או מתחם, כשלעצמו, אינו עונה על הגדרת "נכס מהותי" כמפורט בסעיף 1 להנחייה. להלן נתונים בדבר שווים ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה של החברה אשר שווים ההוגן הוא הגבוה ביותר ואשר שווים ההוגן המצטבר עולה על 25% מסך שווים ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה של התאגיד. להלן נתונים על נכס נדל"ן להשקעה אשר הוערך ע"י מעריך שווי חיצוני ואשר נרכש ע"י הקבוצה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2010 (ראה 1.2 א (1)).

ב. להלן נתונים כלליים וכמותיים על נכסי הנדל"ן להשקעה (באש"ח) :

שם הנכס ומיקומו	חלק התאגיד בנכס	שטח הנכס וייעודו		מועד רכישת הנכס	זכויות חוזיות בנכס	סטטוס	שווי הוגן ליום 31.03.2010
		ייעוד	שטח (מ"ר)				אלפי ש"ח
א.ת. סגולה – פתח תקוה	100%	תעשייה אחסנה ומלאכה	12,339	1/2010	חכירה	אין מבנים בהקמה	63,200

31/3/2010							
הוערך ע"י מערך שווי בלתי תלוי		NOI מייצג (1)			הוערך ע"י מערך שווי חיצוני בלתי תלוי		
שווי הוגן	שיעור תפוסה	שיעור תשואה	NOI בפועל	ע"פ חוזה	תחזית	סה"כ	שיעור היוון לצורך הערכת שווי
63,200	100%	8.1%	5,100	5,100	-	5,100	סגולה - 8½% לחוזי שכירות מים 9% בתום תקופת חוזי השכירות

(1) שיעור תשואה מייצג ליום 31 במרץ 2010 הינו 8.1%.

ג. ה- NOI המייצג כולל צפי להכנסות מדמי שכירות בגין שטחים פנויים ואינו כולל הכנסות מדמי ניהול נטו.

ד. שיעור התשואה המייצג שונה משיעור התשואה בפועל במידה וה- NOI המייצג שונה מה- NOI בפועל.

5. רכישות עצמיות

ביום 24 במרץ, 2010 רכשה החברה סך של 3,419,475 ש"ח ע.נ. אג"ח להמרה (סדרה 2) במסגרת המסחר בבורסה בתמורה כוללת של 4,155 אלפי ש"ח.

על פי סעיף 3.5.8 בתשקיף ההנפקה מיום 18 במרץ 2004, אג"ח להמרה שתירכשנה על ידי החברה תמחקנה מהמסחר בבורסה ותבטלנה.

6. פרטים בדבר תעודות התחייבות שהונפקו על-ידי החברה ואשר הוצעו על-פי תשקיף (באלפי ש"ח)

<u>אגרות חוב (סדרה ד)</u>	<u>אגרות חוב (סדרה 2)</u>	
5 ביוני 2007	25 במרץ 2004	א. מועד הנפקה
150,000	97,770 ⁽¹⁾	ב. ערך נקוב במועד ההנפקה
149,975 ⁽²⁾	6,727	ג. ערך נקוב ל - 31.03.10
165,229	7,694	ד. ערך נקוב צמוד ל - 31.03.10
-	(501)	יתרת נכיון, נטו
<u>(714)</u>	<u>-</u>	הוצאות הנפקה, נטו
<u>164,515</u>	<u>7,193</u>	יתרת ערך נקוב צמוד ל - 31.03.10
1,648	-	ה. ריבית שנצברה ל - 31.03.10
		ו. -
175,471	8,409	ז. שווי בורסה ל - 31.03.10
4	4.2	ח. שיעור הריבית לשנה
6 תשלומים שנתיים	6 תשלומים שנתיים	ט. מועדי תשלום קרן
שווים מיום	שווים מיום 31.3.2007	
ועד 30.12.2012	ועד 31.3.2012	
31.3.2017		
ריבית שנתית ביום 30	ריבית שנתית ביום 31	י. מועדי תשלום הריבית
בדצמבר בשנים	במרץ בשנים	
2007-2017	2005-2012	
מדד המחירים לצרכן	מדד המחירים לצרכן	יא. בסיס הצמדה מדד בסיס
אפריל 2007	פברואר 2004	יב. זכות המרה
אין	יש ⁽⁴⁾	יג. זכות לפרעון מוקדם או המרה כפויה
אין	אין	יד. ערבות לתשלום ההתחייבות
אין	אין	טו. שם הנאמן
הרמטיק נאמנויות	מזרחי טפחות חברה	שם האחראי בחברת הנאמנות
(1975) בע"מ	לנאמנות בע"מ	כתובת הנאמן
עו"ד דן אבנון ו/או מרב עופר-אורן	עו"ד בני וולמן	
הירקון 113 תל אביב	החשמונאים 123 ת"א	

- (1) כולל מימוש אופציות לאגרות חוב להמרה שמומשו עד ליום 30.6.2004.
(2) חברה בת (100%) מחזיקה ב- 50,000 ש"ח ערך נקוב ליום 31.03.10.
(3) לצפייה בדוח הדירוג האחרון, ראה <http://www.maalot.co.il/reports/927/Paper21022010.pdf>

פרטים בדבר תעודות התחייבות שהונפקו על-ידי החברה ואשר הוצעו על-פי תשקיף (באלפי ש"ח) (המשך)

<u>אגרות חוב (סדרה ד)</u>	<u>אגרות חוב (סדרה 2)</u>	
AA-/stable	AA-/stable	טז. דירוג
(2010-01-393732 מס' אסמכתא)	23/02/2010 מיום מידי מיום	דוח דירוג אחרון : דוח מידי מיום
מעלות	מעלות	שם החברה המדרגת
AA-	A+	דירוג למועד ההנפקה
AA-/stable	AA-/stable	דירוג למועד הדוח ⁽³⁾
		יז. האם החברה עמדה בתום שנת 2009 ובמהלכה בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות
כן	כן	יח. האם התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב לפרעון מידי
לא	לא	יט. שעבודים להבטחת אגרות החוב
אין	אין	

(4) **תנאי ההמרה** - בכל יום מסחר, החל מיום רישומן של אגרות החוב (סדרה 2) למסחר ועד יום 17 במרץ 2012 (כולל) למעט בימי המסחר שבין 18 ל- 31 במרץ בכל אחת מהשנים 2007 עד 2011 (להלן: "תקופת ההמרה" וכל יום מסחר כאמור יכונה להלן: "מועד ההמרה" והיום האחרון של תקופת ההמרה יכונה להלן: "תום תקופת ההמרה"), תהיה יתרת הקרן של אגרות החוב שבמחזור אותה שעה ניתנת להמרה במניות רגילות רשומות על שם בנות 1.00 ש"ח ע.ג. כל אחת, נפרעות במלואן של החברה (להלן: "מניות ההמרה"), לפי שער המרה של 25.00 ש"ח ערך נקוב של קרן אגרות החוב בעד כל מניה רגילה בת 1.00 ש"ח של החברה (להלן: "שער ההמרה"), כפוף להתאמות כמפורט להלן.

חלוקת מניות הטבה – אם החברה תחלק מניות הטבה, תשמרנה זכויות מחזיקי אגרות החוב בדרך המפורטת להלן: שער ההמרה לא ישתנה והחברה תעביר לקרן מיוחדת שתיועד לחלוקת מניות הטבה בעתיד, סכום השווה לסך כל הערך הנקוב של מניות הטבה אשר היום זכאים לו כל מחזיקי אגרות החוב אשר טרם הומרו עד אותו מועד, לו המירו את אגרות החוב שלהם במניות עובר לתאריך הקובע את הזכות לקבל את מניות הטבה הנ"ל (להלן: "התאריך הקובע"), כולל במקרה של חלוקה שניה או נוספת של מניות הטבה לגביה נהגה החברה לפי האמור בפסקה זו – זכאות הנובעת מכל חלוקה קודמת של מניות הטבה כאמור. בנוסף, החברה תקצה למחזיקי אגרות החוב אשר ימירו אותן לאחר התאריך הקובע, מניות מאותו סוג שחולקו כמניות הטבה לבעלי המניות הרגילות בנות 1.00 ש"ח ע.ג. כמניות הטבה נפרעות במלואן בערך נקוב השווה לסכום שהועבר לקרן המיוחדת כאמור לעיל וזאת על ידי היוון מתוך הקרן המיוחדת כאמור לעיל.

הנפקת זכויות – אם יוצעו לבעלי המניות הרגילות של החברה, בדרך של הנפקת זכויות, ניירות ערך מכל סוג שהוא, אשר התאריך הקובע לזכאות לקבלתם חל לפני תאריך ההמרה, מספר המניות הנובעות מההמרה יותאם למרכיב ההטבה לזכויות כפי שהוא מתבטא ביחס בין שער המניה בבורסה ביום הקובע לשער הבסיס ("אקס זכויות"). שיטת התאמה זו אינה ניתנת לשינוי. "מחיר מניות ההמרה אקס זכויות בבורסה", משמעותו – המחיר שייקבע על ידי הבורסה כשער הבסיס למסחר במניות הנ"ל ביום אקס הזכויות.

חלוקת דיבידנד במזומן – אם החברה תחלק דיבידנד במזומן ולפני שהחברה סילקה את כל תשלומי הקרן של אגרות החוב להמרה, יותאם שער ההמרה של אגרות החוב שבמחזור על ידי הכפלתו ביחס שבין שער הסגירה שנקבע למניות החברה ביום המסחר "אקס דיבידנד" לבין שער הסגירה שנקבע בבורסה למניות החברה ביום הקובע את הזכאות לקבלת הדיבידנד.

6. פרטים בדבר תעודות התחייבות שהונפקו על-ידי החברה ואשר הוצעו על-פי תשקיף (באלפי ש"ח) (המשך)

<u>אגרות חוב (סדרה ה)</u>	<u>אגרות חוב (סדרה ו)</u>	
3 במרץ 2010	3 במרץ 2010	א. מועד הנפקה
80,000	64,918	ב. ערך נקוב במועד ההנפקה
80,000	64,918	ג. ערך נקוב ל - 31.03.10
80,000	64,918	ד. ערך נקוב צמוד ל - 31.03.10
-	-	יתרת נכיון, נטו
(886)	(767)	הוצאות הנפקה, נטו
<u>79,114</u>	<u>64,151</u>	יתרת ערך נקוב צמוד ל - 31.03.10
223	261	ה. ריבית שנצברה ל - 31.03.10
80,240	64,801	ו. שווי בורסה ל- 31.03.10
3.64	5.25	ז. שיעור הריבית לשנה
8 תשלומים שנתיים	7 תשלומים שנתיים	ח. מועדי תשלום קרן
שווים מיום 03.09.15 ועד 03.09.22	שווים מיום 03.09.12 ועד 03.09.18	
פעמיים בשנה בימים 3 במרץ ו- 3 בספטמבר בשנים 2010-2022	פעמיים בשנה בימים 3 במרץ ו- 3 בספטמבר בשנים 2010-2018	ט. מועדי תשלום הריבית
מדד המחירים לצרכן ינואר 2010	-	י. בסיס הצמדה מדד בסיס
אין	אין	יא. זכות המרה
אין	אין	יב. זכות לפרעון מוקדם או המרה כפויה
יש ⁽⁵⁾	אין	יג. ערבות לתשלום ההתחייבות
כלל פיננסים נאמנויות 2007 בע"מ	הרמטיק נאמנויות (1975) בע"מ	יד. שם הנאמן
עו"ד מיכל אבטליון - ראשוני דרך מנחם בגין 37 תל אביב	עו"ד דן אבנון ו/או מרב עופר-אורן	שם האחראי בחברת הנאמנות
	הירקון 113 תל אביב	כתובת הנאמן
AA-/stable	AA-/stable	טו. דירוג
(2010-01-393732)	(מס' אסמכתא 23/02/2010)	דוח דירוג אחרון : דוח מידי מיום
מעלות	מעלות	שם החברה המדרגת
AA-/stable	AA-/stable	דירוג למועד ההנפקה

(5) אג"ח סדרה ו' מובטחות ע"י שיעבוד זכויותיה המלאות של חברה בת המוחזקת בשיעור של 100% בנכסי המקרקעין בלוד ובאת סגולה בפתח תקווה ואשר שוויים ההוגן ליום ההנפקה הסתכם לסך של כ - 112 מיליון ש"ח. היקף סדרת האג"ח יהיה לאורך כל חיי האג"ח בגובה 80% משווי ההוגן של הנכסים המשועבדים. היה ומקדם הבטוחה של כלל הנכסים המשועבדים יהיה שווה או גדול מ- 90%, כפי שיפורסם על ידי החברה אחת לשנה, בדוח מידי לאחר פרסום הדוחות התקופתיים השנתיים, תדאג החברה להשלים בטוחות אלו תוך 90 יום, כך שהשווי הבטוחות לא יעלה על 80%.

בשם הדירקטוריון:

רון פיש
חבר דירקטוריון

שלמה טיסר
יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל

תאריך החתימה: 26 במאי, 2010

לכבוד
בעלי המניות של
וילאר אינטרנשיונל בע"מ

א.ג.נ.,

הנדון: דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של וילאר אינטרנשיונל בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של וילאר אינטרנשיונל בע"מ וחברות הבנות שלה (להלן: "הקבוצה"), הכולל את המאזן התמציתי המאוחד ליום 31 במרץ 2010, את דוחות הרווח והפסד התמציתיים המאוחדים ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון וההנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

לא סקרנו את המידע הכספי לתקופת הביניים התמציתי של חברות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ- 11.59% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 31 במרץ 2010, והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות כ- 0.69% מכלל ההכנסות המאוחדות לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. המידע הכספי לתקופת הביניים התמציתי של אותן חברות נסקר על ידי רואי חשבון אחרים שדוחות הסקירה שלהם הומצאו לנו ומסקנתנו, ככל שהיא מתייחסת למידע הכספי בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות הסקירה של רואי החשבון האחרים.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה 1 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של היישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מברורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומימוש נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34. בנוסף לאמור בפיסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

בכבוד רב,

זיו האפט
רואי חשבון

ירושלים, 26 במאי 2010

וילאר אינטרנשיונל בע"מ
מאזנים תמציתיים מאוחדים (באלפי ש"ח)

<u>31.12.2009</u>	<u>31.3.2009</u>	<u>31.3.2010</u>	
<u>מבוקר</u>	<u>בלתי מבוקר</u>	<u>בלתי מבוקר</u>	
			נכסים
			נכסים שוטפים
35,610	47,726	101,138	מזומנים ושווי מזומנים
4,058	2,364	3,784	נכסים פיננסיים לזמן קצר
15,090	15,613	16,793	לקוחות
16,439	* 10,167	32,646	חייבים ויתרות חובה
8,894	2,436	10,726	מס הכנסה לקבל
145	146	145	חלויות שוטפות של הוצאות מראש בגין חכירה תפעולית
1,201	15,086	9,549	מלאי בניינים למכירה
<u>81,437</u>	<u>93,538</u>	<u>174,781</u>	
			נכסים לא שוטפים
19,187	32,347	17,591	מלאי מקרקעין לבניה למגורים
12,333	12,365	11,884	נכסים פיננסיים לזמן ארוך
9,810	9,919	9,771	הוצאות מראש בגין חכירה תפעולית
153,352	153,683	176,588	נדל"ן להשקעה בהקמה
627,575	615,144	690,428	נדל"ן להשקעה
80,860	75,877	84,219	רכוש קבוע, נטו
4,812	9,927	4,571	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
6,732	6,732	6,732	מוניטין
2,702	* 4,089	3,116	מסים נדחים
<u>917,363</u>	<u>920,083</u>	<u>1,004,900</u>	
<u>998,800</u>	<u>1,013,621</u>	<u>1,179,681</u>	

* סווג מחדש (ראה ביאור 4)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ
מאזנים תמציתיים מאוחדים (באלפי ש"ח)

<u>31.12.2009</u>	<u>31.3.2009</u>	<u>31.3.2010</u>	
<u>מבוקר</u>	<u>בלתי מבוקר</u>	<u>בלתי מבוקר</u>	
			התחייבויות והון עצמי
			התחייבויות שוטפות
20,091	12,014	24,292	אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
5,651	9,861	12,360	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
20,051	29,179	30,603	זכאים ויתרות זכות
6,249	5,976	3,846	חלות שוטפת של אגרות חוב הניתנות להמרה במניות
16,992	16,249	16,831	חלות שוטפת של אגרות חוב
230	20,285	230	מקדמות מרוכשי דירות
723	1,260	715	מס הכנסה לשלם
<u>69,987</u>	<u>94,824</u>	<u>88,877</u>	
			התחייבויות לזמן ארוך
59,360	54,310	85,957	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ולנותני אשראי אחרים
10,992	9,582	3,346	אגרות חוב הניתנות להמרה למניות
723	47	1,811	מרכיב ההמרה באגרות חוב להמרה
191,394	199,051	332,875	אגרות חוב
67,699	88,438	67,951	מסים נדחים
4,599	5,035	4,585	התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
<u>334,767</u>	<u>356,463</u>	<u>496,525</u>	
			הון עצמי:
43,995	44,405	35,802	הון עצמי המיוחס לבעלים של חברת האם:
532,488	501,982	542,011	הון מניות נפרע וקרנות הון
			עודפים
576,483	546,387	577,813	סה"כ ההון המיוחס לבעלים של חברת האם:
17,563	15,947	16,466	הון עצמי המיוחס לבעלי זכויות המיעוט:
			זכויות המיעוט
<u>594,046</u>	<u>562,334</u>	<u>594,279</u>	סך הכל הון עצמי
<u>998,800</u>	<u>1,013,621</u>	<u>1,179,681</u>	

<u>יוסי גרוסמן</u> מנהל כספים	<u>רון פיש</u> חבר דירקטוריון	<u>שלמה טיסר</u> יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל	<u>26.5.2010</u> תאריך אישור הדוחות הכספיים
----------------------------------	----------------------------------	---	---

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות רווח והפסד תמציתיים מאוחדים (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31.12.2009	31.3.2009	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
20,369	-	-	הכנסות
66,375	16,246	17,933	הקמת מבנים
72,962	77,810	824	השכרת נדל"ן להשקעה
51,168	12,366	13,197	עליית ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה
7,607	1,844	1,091	מתן שירותי ארכיבאות
			הכנסות אחרות
<u>218,481</u>	<u>108,266</u>	<u>33,045</u>	
19,529	-	-	עלות ההכנסות
4,412	960	1,514	עלות הקמת מבנים
28,830	7,541	7,022	עלות השכרת נדל"ן להשקעה
4,335	1,029	752	עלות מתן שירותי ארכיבאות
			עלות הכנסות אחרות
<u>57,106</u>	<u>9,530</u>	<u>9,288</u>	
161,375	98,736	23,757	רווח גולמי
872	138	81	הוצאות מכירה ושיווק
20,934	8,840	4,845	הוצאות הנהלה וכלליות
21,908	9,472	-	הפרשה בגין ירידת ערך מקרקעין
801	-	-	הכנסות תפעוליות אחרות
68	(35)	(47)	רווח (הפסד) הון ממימוש רכוש קבוע, נטו
<u>118,530</u>	<u>80,251</u>	<u>18,784</u>	רווח מפעולות רגילות
27,071	2,577	6,654	הוצאות מימון
7,000	2,957	358	הכנסות מימון
98,459	80,631	12,488	רווח לפני מסים על הכנסה
3,689	18,571	2,442	מסים על ההכנסה
<u>94,770</u>	<u>62,060</u>	<u>10,046</u>	רווח לתקופה
			רווח לתקופה מיוחס ל:
92,162	61,656	9,523	בעלים של חברת האם
2,608	404	523	זכויות המיעוט
<u>94,770</u>	<u>62,060</u>	<u>10,046</u>	סה"כ רווח לתקופה
			רווח ל- 1 ש"ח (בש"ח) לבעלים של חברת האם:
<u>5.95</u>	<u>3.98</u>	<u>0.61</u>	רווח בסיסי למניה
<u>15,502</u>	<u>15,501</u>	<u>15,542</u>	הממוצע המשוקלל של הון המניות ששימש לחישוב
<u>5.86</u>	<u>3.79</u>	<u>0.61</u>	רווח בדילול מלא למניה
<u>16,151</u>	<u>16,361</u>	<u>15,830</u>	הממוצע המשוקלל של הון המניות ששימש לחישוב

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על הרווח הכולל (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31.12.2009	31.3.2009	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
94,770	62,060	10,046	רווח לתקופה
			רווח כולל אחר לאחר מסים בגין:
857	3,818	(9,555)	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילות חוץ
<u>95,627</u>	<u>65,878</u>	<u>491</u>	רווח כולל לתקופה
			רווח כולל לתקופה מיוחס ל:
93,019	65,474	(32)	בעלים של חברת האם
2,608	404	523	זכויות המיעוט
<u>95,627</u>	<u>65,878</u>	<u>491</u>	סה"כ רווח כולל

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון העצמי (באלפי ש"ח)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2010

הון עצמי המיוחס לבעלים של חברת האם										
סך הכל בלתי מבוקר	זכויות המיעוט בלתי מבוקר	סך הכל בלתי מבוקר	מניות החברה המוחזקות על ידי חברה מאוחדת בלתי מבוקר	עודפים בלתי מבוקר	קרן הון בגין הפרשי תרגום בלתי מבוקר	הלוואות שניתנו לעובדים למימון רכישת מניות החברה בלתי מבוקר	קרן הון בגין פעולות בין תאגיד לבעל שליטה בו בלתי מבוקר	פרמיה על מניות בלתי מבוקר	הון המניות	
									הנפרע בלתי מבוקר	
594,046	17,563	576,483	(65,958)	532,488	(4,804)	(751)	23,816	62,949	28,743	יתרה ליום 1.1.2010 (מבוקר)
										שינויים בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2010:
182	-	182	-	-	-	-	182	-	-	ויתור בעל שליטה על שכר
-	-	-	-	-	-	2	-	(2)	-	זקיפת ריבית על הלוואות שניתנו למימון רכישת מניות החברה
1,180	-	1,180	-	-	-	-	-	1,139	41	המרת אגרות חוב למניות
(1,620)	(1,620)	-	-	-	-	-	-	-	-	דיבדנד למיעוט בחברה מאוחדת
491	523	(32)	-	9,523	(9,555)	-	-	-	-	רווח כולל לתקופה
<u>594,279</u>	<u>16,466</u>	<u>577,813</u>	<u>(65,958)</u>	<u>542,011</u>	<u>(14,359)</u>	<u>(749)</u>	<u>23,998</u>	<u>64,086</u>	<u>28,784</u>	יתרה ליום 31.3.2010

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון העצמי (באלפי ש"ח)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2009

<u>הון עצמי המיוחס לבעלים של חברת האם</u>										
סך הכל בלתי מבוקר	זכויות המיעוט בלתי מבוקר	סך הכל בלתי מבוקר	מניות החברה המוחזקות על ידי חברה מאוחדת בלתי מבוקר	עודפים בלתי מבוקר	קרן הון בגין הפרשי תרגום בלתי מבוקר	הלוואות שניתנו לעובדים למימון רכישת מניות החברה בלתי מבוקר	קרן הון בגין פעולות בין תאגיד לבעל שליטה בו בלתי מבוקר	פרמיה על מניות בלתי מבוקר	הון	
									המניות הנפרע בלתי מבוקר	
496,456	15,543	480,913	(65,958)	440,326	(5,661)	(703)	21,265	62,901	28,743	יתרה ליום 1.1.2009 (מבוקר)
-	-	-	-	-	-	(5)	-	5	-	שינויים בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2009:
65,878	404	65,474	-	61,656	3,818	-	-	-	-	זקיפת ריבית על הלוואות שניתנו למימון רכישת מניות החברה
562,334	15,947	546,387	(65,958)	501,982	(1,843)	(708)	21,265	62,906	28,743	רווח כולל לתקופה
										יתרה ליום 31.3.2009

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון העצמי (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2009

<u>הון המיוחס לבעלים של חברת האם</u>										
<u>סך הכל</u>	<u>זכויות המיעוט</u>	<u>סך הכל</u>	<u>מניות החברה המוחזקות על ידי חברה מאוחדת</u>	<u>עודפים</u>	<u>קרן הון בגין הפרשי תרגום</u>	<u>הלוואות שניתנו לעובדים למימון רכישת מניות החברה</u>	<u>קרן הון בגין פעולות בין תאגיד לבעל שליטה בו</u>	<u>פרמיה על מניות</u>	<u>הון הנפרע</u>	
<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	<u>מבוקר</u>	
496,456	15,543	480,913	(65,958)	440,326	(5,661)	(703)	21,265	62,901	28,743	יתרה ליום 1.1.2009
										שינויים בשנה שהסתיימה ביום 31.12.2009:
-	-	-	-	-	-	(48)	-	48	-	זקיפת ריבית על הלוואות שניתנו למימון רכישת מניות החברה
2,551	-	2,551	-	-	-	-	2,551	-	-	ויתור בעל שליטה על שכר
(588)	(588)	-	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד למיעוט בחברה מאוחדת
95,627	2,608	93,019	-	92,162	857	-	-	-	-	רווח כולל לתקופה
<u>594,046</u>	<u>17,563</u>	<u>576,483</u>	<u>(65,958)</u>	<u>532,488</u>	<u>(4,804)</u>	<u>(751)</u>	<u>23,816</u>	<u>62,949</u>	<u>28,743</u>	יתרה ליום 31.12.2009

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על תזרימי המזומנים (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31.12.2009	31.3.2009	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
94,770	62,060	10,046	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
			רווח לפי דוח רווח והפסד
			התאמות בגין:
9,555	2,252	2,281	פחת והפחתות
(3,280)	15,298	1,159	מסים נדחים, נטו
(68)	35	47	הפסד (רווח) ממימוש רכוש קבוע, נטו
			(ירידת) עליית ערך הלוואות לזמן ארוך מתאגידים
2,161	(6)	(448)	בנקאיים ומונתני אשראי אחרים
			עליית ערך נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך
(1,659)	-	-	רווח והפסד
-	-	351	הפסד בגין פדיון מוקדם של אגרות חוב
10,099	(1,273)	(1,469)	(ירידת) עליית ערך אגרות חוב
(452)	-	-	רווח מרכישת חברה
2,551	-	182	ויתור בעל שליטה על שכר
19,730	7,295	-	הפרשה לירידת ערך מלאי מקרקעין לבניה למגורים
2,178	2,178	-	הפרשה לירידת ערך רכוש קבוע
			עליית (ירידת) שווי הוגן מרכיב ההמרה באגרות חוב
661	(15)	1,295	להמרה
(151)	(192)	450	(עליית ערך) שחיקת הלוואות לזמן ארוך שניתנו
(173)	(139)	273	שחיקת (עליית ערך) הלוואות וחייבים
(482)	(1,561)	1,657	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
(72,962)	(77,810)	(824)	עליית שווי הוגן נדל"ן להשקעה
62,478	8,122	15,000	
			שינויים בסעיפי רכוש והתחייבות:
(986)	(1,506)	(1,720)	עליה בלקוחות
4,330	-	-	ירידה בנכסים בלתי מוחשיים
106	695	(2,682)	(עליה) ירידה בחייבים ויתרות חובה
13,687	(198)	(8,348)	(עליה) ירידה במלאי בניינים למכירה
(5,707)	(1,124)	849	עליה (ירידה) בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים
			עליה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות ומקדמות מרוכשי
(17,598)	10,977	9,130	דירות
(5,768)	1,227	(470)	מס הכנסה, נטו
309	745	(14)	(ירידה) עליה בהתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
50,851	18,938	11,745	מזומנים, נטו מפעילות שוטפת

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על תזרימי המזומנים (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2009 מבוקר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31.3.2009 בלתי מבוקר	31.3.2010 בלתי מבוקר	
(5,113)	-	-	תזרימי מזומנים מפעילות השקעה
(5,600)	-	(14,250)	רכישת חברה שאוחדה לראשונה (נספח א')
(20,727)	(7,261)	(5,557)	הלוואות לחברות באיחוד יחסי
(158)	(158)	-	רכישה והשקעה ברכוש קבוע
(15,906)	(5,983)	(87,922)	רכישה והשקעה במלאי מקרקעין לבניה למגורים, זמן ארוך
571	60	65	רכישה והשקעה בנדל"ן להשקעה
(10)	-	-	תמורה מממוש רכוש קבוע
(46,943)	(13,342)	(107,664)	מתן הלוואות לזמן ארוך
			מזומנים, נטו ששימשו לפעילות השקעה
-	-	143,280	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
12,822	-	38,000	הנפקת אגרות חוב (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה)
(12,307)	(3,310)	(3,333)	קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
(16,603)	-	-	פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
(5,976)	(5,976)	(5,802)	פדיון אגרות חוב
-	-	(4,159)	פדיון אגרות חוב להמרה
4,050	(29)	(3,070)	פדיון מוקדם של אגרות חוב להמרה
(588)	-	(1,620)	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים, נטו
(18,602)	(9,315)	163,296	דיבידנד למיעוט בחברה המאוחדת
			מזומנים, נטו ששימשו לפעילות מימון
(14,694)	(3,719)	67,377	עלה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
49,756	49,756	35,610	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
548	1,689	(1,849)	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
35,610	47,726	101,138	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על תזרימי המזומנים (באלפי ש"ח)

נספח א' - רכישת חברה שאוחדה לראשונה

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2009	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
	31.3.2009	31.3.2010
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
(3,930)	-	-
9,495	-	-
(452)	-	-
5,113	-	-

הון חוזר (למעט מזומנים ושווי מזומנים)
נדל"ן להשקעה בהקמה
מוניטין שלילי שנוצר ברכישה

נספח ב' - פעולות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2009	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
	31.3.2009	31.3.2010
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
-	-	6,038
2,140	2,500	3,159
-	-	1,180

ספקים בגין נדל"ן להשקעה
זכאים בגין נדל"ן להשקעה
המרת אגרות חוב למניות (1)

(1) במהלך חודש מרץ 2010 הומרו 1,017,350 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה 2) של החברה ל – 40,694 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. של החברה.

נספח ג' - מידע נוסף על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2009	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
	31.3.2009	31.3.2010
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
13,524	1,830	1,670
1,386	167	225
588	-	1,620
12,118	1,911	2,653

ריבית ששולמה
ריבית שהתקבלה
דיבידנד למיעוט בחברות מאוחדות
מסים על ההכנסה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010

ביאור 1 - כללי

א. כללי

החברה התאגדה בחודש יולי 1975 בשם טרומאסבסט קירות מסך ומחיצות בע"מ. בחודש אוקטובר 1982 שינתה החברה את שמה לשמה הנוכחי. מניות החברה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב החל מחודש מרץ 1993. בעל השליטה העיקרי של הקבוצה הוא מר שלמה טיסר.

כתובת המשרד הרשום של החברה הינו ת.ד. 3146 רח' האשל 3, פארק תעשייה דרומי קיסריה, 38900.

הדוחות הכספיים התמציתיים ביניים נערכו לפי אותם כללי חשבונאות מקובלים, מדיניות חשבונאית ושיטות החישוב הנקוטים בדוחות הכספיים השנתיים למעט האמור להלן בביאור 2, לרבות אלו שנקבעו בתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, ויש לעיין בהם יחד עם הדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2009 והביאורים המצורפים אליהם.

ב. פרטים בדבר שערי מטבע חוץ ומדד המחירים לצרכן:

להלן פרטים על מדדי המחירים לצרכן, שערי החליפין של המטבעות העיקריים ושיעורי השינוי, בתקופות החשבון:

<u>31.12.2009</u>	<u>31.3.2009</u>	<u>31.3.2010</u>	
110.6	106.3	109.6	מדד המחירים לצרכן (בגין)
110.6	105.7	109.5	מדד המחירים לצרכן (ידוע)
3.775	4.188	3.713	דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר)
5.442	5.574	4.990	אירו (בש"ח ל-1 אירו)
1.286	1.316	1.221	לי רומני חדש (בש"ח ל-1 לי)

<u>לשנה</u>	<u>לתקופה של שלושה חודשים</u>		
<u>שהסתיימה ביום</u>	<u>שהסתיימה ביום</u>	<u>שהסתיימה ביום</u>	
<u>31.12.2009</u>	<u>31.3.2009</u>	<u>31.3.2010</u>	
<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	
3.85	(0.09)	(0.90)	שיעורי העליה (ירידה) של:
3.91	(0.72)	(0.95)	מדד המחירים לצרכן (בגין)
(0.71)	10.15	(1.64)	מדד המחירים לצרכן (ידוע)
2.73	5.22	(8.29)	דולר של ארה"ב
(3.23)	(0.98)	(0.05)	אירו
			לי רומני חדש

ג. אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים:

הדוחות הכספיים התמציתיים ביניים מצייתים להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 34. מועד המעבר של החברה לתקני דיווח כספי בינלאומיים הינו 1 בינואר 2007.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010

ביאור 2 - יישום לראשונה של תקנים חשבונאיים חדשים

פרויקט שיפור התקינה הבינלאומית 2009

בחודש אפריל 2009 פרסמה הועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים תיקונים ל-12 תקני חשבונאות בינלאומיים, תקני דיווח כספי בינלאומיים ופרשנויות לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן: "התיקונים"), וזאת במסגרת פרויקט שיפור התקינה הבינלאומית. רוב התיקונים חלים בדרך של יישום למפרע החל מהתקופות השנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2010 או לאחר מכאן. להלן סקירה של התיקונים המהותיים:

1. תקן חשבונאות בינלאומי 1 בדבר הצגת דוחות כספיים

במידה ובתנאי ההתחייבות ניתנה אפשרות לצד שכנגד להמיר את החוב של החברה למכשירים הוניים של החברה אין בכך כדי להשפיע על סיווג ההתחייבות כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת. לכן, אג"ח להמרה צמודת מדד או צמודת מט"ח (שסווגו במאזן במסגרת ההתחייבויות) ורכיב ההתחייבות של אג"ח להמרה (הכוללת רכיב התחייבות ורכיב הוני), יסווגו בהתאם למועדי הפירעון במזומן של האג"ח ולא בהתאם למועדי ההמרה שלהן.

2. תקן חשבונאות בינלאומי 7 בדבר דוחות תזרימי מזומנים

בהתאם לתיקון, נקבע כי רק הוצאות המובילות להכרה בנכסים תוכלנה להיות מסווגות כפעילות השקעה בדוח תזרימי מזומנים.

3. תקן חשבונאות בינלאומי 18 בדבר הכנסות

התיקון מוסיף דוגמא לתקן שמטרתה היא לסייע בקביעה האם הישות פועלת כסוכן ולפיכך, הכנסותיה הן מעמלה בלבד וידווחו על פי הסכום נטו, או האם הישות פועלת כספק עיקרי ולפיכך, הכנסותיה ידווחו על פי הסכום ברוטו, בו מחויב הלקוח.

4. תקן חשבונאות בינלאומי 17 בדבר חכירות

בוטלה הדרישה לסווג חכירת קרקע כחכירה תפעולית בכל מקרה בו הבעלות אינה צפויה לעבור לחוכר בתום תקופת החכירה כך שנדרש לבחון את מאפייני חכירת הקרקע בהתאם לקריטריונים הרגילים לסיווג חכירות כחכירות מימוניות או כחכירות תפעוליות. אופן הסיווג של חכירות קרקע ייבחן על בסיס המידע שהיה קיים בעת ההתקשרות בחכירה. אולם, אם לחברה אין את המידע הדרוש ליישום למפרע של הוראות אלה, עליה להשתמש במידע הקיים במועד אימוץ התיקון לצורך סיווג החכירה, ולהכיר בנכס ובהתחייבות המתייחסים לחכירת קרקע שסווגו בעקבות התיקון כחכירה מימונית לפי שוויים ההוגן באותו מועד. הפרש כלשהו בין השווי ההוגן של הנכס לבין השווי ההוגן של ההתחייבות ייזקף לעודפים בהון.

5. תקן חשבונאות בינלאומי 36 בדבר ירידת ערך נכסים

יחידה מניבה מזומנים או קבוצה של יחידות מניבות מזומנים אליהן הוקצה מוניטין, לא תהיה גדולה ממגזר פעילות כפי שמוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 8 וזאת לפני קיבוץ של מגזרי פעילות למגזר פעילות אחד.

השפעת התיקונים על תוצאות הפעולות, המצב הכספי, הונה העצמי ותזרימי המזומנים, אינה מהותית.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010

ביאור 3 – השפעת תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים והבהרות חדשות בתקופה שלפני יישומם היכולים להשפיע על הדוחות הכספיים:

תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 24 בדבר גילויים בהקשר לצד קשור (להלן: "התיקון ל-IAS 24"):

בהתאם לתיקון ל-IAS 24, עודכנה ההגדרה של צד קשור. כמו כן, התיקון ל-IAS 24 מוסיף לדרישות הגילוי בהקשר לצד קשור גם את הדרישה למתן גילוי על התקשרויות עם צדדים קשורים. יחד עם זאת התיקון ל-IAS 24 מעניק הקלה בדרישות הגילוי בהקשר לצד קשור של ישויות הקשורות לממשלה.

התיקון ל-IAS 24 ייושם לגבי הדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2011 או לאחריו באופן רטרוספקטיבי. אימוץ מוקדם של התיקון ל-IAS 24, בין אם בכללותו ובין אם רק לעניין הקלה ממתן גילויים בהקשר לצד קשור של ישויות הקשורות לממשלה, אפשרי, תוך מתן גילוי לכך.

השפעת התיקון ל-IAS 24 תתבטא, אם בכלל, בביאורים לדוחות הכספיים בהקשר לצדדים קשורים.

ביאור 4 – שינויים חשבונאיים

סווג מחדש - החברה סווגה מחדש את מספרי ההשוואה ליום 31.03.2009 בסך של 2,432 אלפי ש"ח מסעיף נכסי מיסים נדחים לסעיף חייבים.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010

(באלפי ש"ח)

ביאור 5 - מגזרים

א. כללי - דיווח ראשי על מגזרים עסקיים

הקבוצה פועלת בעיקר במגזרים העסקיים הבאים, המדווחים להנהלתה הראשית לצרכי קבלת החלטות:

- מגזר השכרת מבנים - השכרת מבנים, בעיקר מבני תעשייה.
- מגזר הקמת מבנים - הקמת מבני תעשייה לשימוש הקבוצה ולאחרים ובניית דירות מגורים עבור צדדים שלישיים.
- מגזר הארכיבאות - מתן שירותי ארכיבאות ללקוחות שונים.
- אחרים - בעיקר השכרת ציוד בניה וציוד ובטיחות וניהול מתחם מחסנים לוגיסטיים.

מחירי העברה בין המגזרים העסקיים נקבעו על בסיס מחירי שוק.

ב. הרכב:

**לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2010
(בלתי מבוקר)**

אחרים	מתן שירותי ארכיבאות	הקמת מבנים	השכרת מבנים	
1,091	13,197	-	17,933	הכנסות מלקוחות חיצוניים
-	-	-	824	עליית ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה
328	-	2,340	2,415	הכנסות בין מגזריות
<u>1,419</u>	<u>13,197</u>	<u>2,340</u>	<u>21,172</u>	סך הכל הכנסות מגזריות
<u>318</u>	<u>3,958</u>	<u>92</u>	<u>19,551</u>	רווח מגזרי

**לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2009
(בלתי מבוקר)**

אחרים	מתן שירותי ארכיבאות	הקמת מבנים	השכרת מבנים	
1,844	12,366	-	16,246	הכנסות מלקוחות חיצוניים
-	-	-	77,810	עליית ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה
494	-	4,197	1,912	הכנסות בין מגזריות
<u>2,338</u>	<u>12,366</u>	<u>4,197</u>	<u>95,968</u>	סך הכל הכנסות מגזריות
<u>834</u>	<u>3,136</u>	<u>238</u>	<u>94,785</u>	רווח מגזרי

וילאר אינטרנשיונל בע"מ
ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010
(באלפי ש"ח)

ביאור 5 – מגזרים (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2009 (מבוקר)				
אחרים	מתן שירותי ארכיבאות	הקמת מבנים	השכרת מבנים	
7,607	51,168	20,369	66,375	הכנסות מלקוחות חיצוניים
-	-	-	72,962	עליית ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה
1,927	-	16,598	8,745	הכנסות בין מגזריות
9,534	51,168	36,967	148,082	סך הכל הכנסות מגזריות
3,304	14,737	1,662	142,526	רווח מגזרי

ג. התאמה בין הרווח של כלל המגזרים לבין הרווח או ההפסד לפני הוצאות מסים על הכנסה:

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31.12.2009	31.3.2009	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
162,229	99,961	23,919	סך הכל רווח או הפסד של מגזרי בני דיווח
(854)	(1,225)	(162)	ביטול רווחים בין מגזריים
			סכומים לא מוקצים:
872	138	81	הוצאות מכירה ושיווק
20,934	8,840	4,845	הוצאות הנהלה וכלליות
21,908	9,472	-	הפרשה בגין ירידת ערך מקרקעין
801	-	-	הכנסות אחרות
68	(35)	(47)	רווח (הפסד) הון ממימוש רכוש קבוע, נטו
(20,071)	380	(6,296)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
98,459	80,631	12,488	סך הכל רווח לפני מסים על ההכנסה

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010

(באלפי ש"ח)

ביאור 6 - אירועים מהותיים במהלך התקופה

1. ביום 25 בינואר, 2010 חתמה חברה בת (100%) על הסכם עם חברת ישראלום נכסים בע"מ, לרכישת כ- 12,200 מ"ר במתחם מחסנים לוגיסטיים הכולל ששה מבנים (להלן - "המתחם"), באזור התעשייה סגולה, פתח תקוה. המתחם ממוקם על מגרש בשטח של כ- 27 דונם ובו זכויות בניה נוספות בשטח של כ- 40,000 מ"ר. המתחם מושכר במלואו ל- 7 שוכרים תמורת דמי שכירות שנתיים בסך כ- 5.1 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. תמורת הרכישה הינה כ- 63.2 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ, שתמומן ממקורות עצמיים של החברה. במהלך חודש מרץ 2010 שיעבדה החברה באופן מלא את מלוא זכויותיה בנכס לטובת מחזיקי אג"ח סדרה ו'.
2. ביום 27 בינואר, 2010 קיבלה החברה הודעה כי זכתה, באמצעות חברת מאוחדת באיחוד יחסי בשיעור של 50% (להלן "החברה המאוחדת"), במכרז שנערך על ידי מינהל מקרקעי ישראל (להלן: "המכרז") לרכישת זכויות חכירה בשני מגרשים באזור התעסוקה של מודיעין בשטח כולל של 58,584 מ"ר. במקרקעין זכויות בניה של 85% משטח המקרקעין וייעודם של המקרקעין הינו לתעשייה ומלאכה. עלות המגרשים עומדת על כ- 400,000 ש"ח לדונם, כאשר העלות האמורה כוללת את דמי היוון והוצאות הפיתוח. החברה המאוחדת שילמה למינהל מקרקעי ישראל, דמי היוון בסך כולל של כ- 9.78 מיליון ש"ח בגין שני המגרשים (להלן: "התמורה"), וכן הוצאות פיתוח בסך כולל של כ- 13.6 ש"ח מיליון ש"ח, בגין שני המגרשים. הרכישה מומנה באמצעות הלוואת בעלים לחברה המאוחדת. בכוונת החברה המאוחדת להקים על המקרקעין מבנה מניב בייעוד המתאים לתב"ע החלה על המקרקעין. טרם ידוע היקף ההשקעה הצפויה בבנייה.
3. במהלך חודש פברואר 2010 השלימה חברה רומנית מאוחדת רכישת קרקעות בהיקף כולל של כ- 60 דונם בבוקרשט רומניה תמורת כ- 1.65 מיליון יורו. ייעוד הקרקע הינו לוגיסטיקה, תעשייה ומסחר. החברה מייעדת כ- 50% משטח הקרקע לשימוש עצמי.
4. במהלך חודש מרץ 2010 הנפיקה החברה 2 סדרות אג"ח בסך כולל של 144,918 אלפי ש"ח להלן:
 - א. אגרות חוב סדרה ה' - סדרה שקלית - סך כולל של 64,918 אלפי ש"חאגרות החוב שבסדרה עומדות לפירעון בשבעה תשלומים רצופים שנתיים, אשר ישולמו ביום 3 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2012 ועד 2018 (כולל) ונושאות ריבית שנתית בגובה 5.25%, (ריבית אפקטיבית בגובה 5.32%) אשר תשולם פעמיים בשנה בימים 3 במרץ וב- 3 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2010 ועד 2018 (כולל).

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010

(באלפי ש"ח)

ביאור 6 - אירועים מהותיים במהלך התקופה (המשך)

ב. אגרות חוב סדרה ו' – סדרה צמודת מדד – סך כולל של 80,000 אלפי ₪. אגרות החוב שבסדרה עומדות לפירעון בשמונה תשלומים רצופים שנתיים אשר ישולמו ביום 3 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2015 ועד 2022 (כולל) ונושאות ריבית שנתית בגובה 3.64% (ריבית אפקטיבית בגובה 3.67%), אשר תשולם פעמיים בשנה בימים 3 במרץ וב- 3 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2010 ועד 2022 (כולל) אג"ח סדרה ו' מובטחות ע"י שיעבוד זכויותיה המלאות של חברה בת המוחזקת בשיעור של 100% בנכסי המקרקעין בלוד ובאת סגולה בפתח תקווה ואשר שוויים ההוגן ליום ההנפקה הסתכם לסך של כ- 112 מיליון ש"ח. היקף סדרת האג"ח יהיה לאורך כל חיי האג"ח בגובה 80% משוויים ההוגן של הנכסים המשועבדים. היה ומקדם הבטוחה של כלל הנכסים המשועבדים יהיה שווה או גדול מ- 90%, כפי שיפורסם על ידי החברה אחת לשנה, בדוח מידיי לאחר פרסום הדוחות התקופתיים השנתיים, תדאג החברה להשלים בטוחות אלו תוך 90 יום, כך שהשווי הבטוחותי לא יעלה על 80%.

שתי סדרות האג"ח לעיל החלו להיסחר בבורסה לניירות ערך בת"א ב- 4 במרץ 2010.

5. במהלך חודש מרץ 2010 הומרו 1,017,350 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה 2) של החברה ל- 40,694 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. של החברה.

6. ביום 24 במרץ, 2010 רכשה החברה סך של 3,419,475 ש"ח ע.ג. אג"ח להמרה (סדרה 2) במסגרת המסחר בבורסה בתמורה כוללת של 4,159 אלפי ש"ח. על פי סעיף 3.5.8 בתשקיף ההנפקה מיום 18 במרץ 2004, אג"ח להמרה שתירכשנה על ידי החברה תמחקנה מהמסחר בבורסה ותבטלנה.

7. ביום 25 במרץ, 2010 החליט דירקטוריון החברה לחלק לבעלי המניות של החברה דיבידנד במזומן בסך 10 מיליון ש"ח (כ- 0.52 ש"ח למניה), בכפוף לחידוש אישור פקיד שומה על פטור מניכוי מס במקור הנובע מחלוקת דיבידנד מרווחי מפעל מאושר שקיבלה החברה ושנוכה מהם מס במקור. לאור כך כי אישור כאמור לא התקבל, החליט דירקטוריון החברה ביום 26 במאי, 2010 כי קבלתו לא תהווה תנאי מוקדם לביצוע החלוקה.

ביאור 7 – עסקאות עם בעל שליטה

התקשרויות בהסכמי העסקה:

א) מר שלמה טיסר, בעל השליטה בחברה, מכהן כיו"ר פעיל של הדירקטוריון על פי הסכם העסקה מיום 11 במרץ 2002 שתוקפו מיום 1 בנובמבר 2001. תקופת הסכם זה נקבעה לשנתיים החל מיום 1.11.01, אלא אם הובא ההסכם לידי סיום בהסכמה בין הצדדים, באופן שלאחר תום התקופה, מתחדש ההסכם באופן אוטומטי לתקופות קצובות בנות שנה כל אחת, כאשר כל צד רשאי להביאו לידי סיום בהודעה בכתב של שנה מראש. על פי ההסכם, זכאי טיסר למשכורת חודשית בסך 100,000 ש"ח (ברוטו), צמודה למדד בגין חודש דצמבר 2000, אשר מתעדכנת בתחילת כל שנה, החל משנת 2003, בשיעור שנתי של 3% וכן לתנאים נלווים. על פי ההסכם, זכאי טיסר לבונוס שנתי בשיעור 5% מהסכום בו עולה הרווח השנתי המאוחד של החברה (לפני מס ולפני חישוב הבונוס האמור), על 3,000 אלפי דולר, על בסיס הדוחות הכספיים המדווחים, המאוחדים והמבוקרים של החברה. מר טיסר רשאי להעניק את שירותי עבודתו על פי ההסכם באמצעות תאגיד מטעמו אשר ישא בכל עלויות העסקתו, כנגד חשבונית מס שתוצא לחברה. החל מחודש אפריל 2005, מכהן מר טיסר גם כמנכ"ל החברה. בספטמבר 2008, אישרה אסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות, להאריך את מינוי זה בשלוש שנים נוספות.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ליום 31 במרץ 2010

(באלפי ש"ח)

ביאור 7 – עסקאות עם בעל שליטה (המשך)

התקשרויות בהסכמי העסקה (המשך):

ביום 16 בדצמבר 2009 פנו מר שלמה טיסר וגב' מיכל טיסר (ראה פסקה ב' להלן), לחברה בבקשה להפחית את שכרם החודשי ולהקטין את מנגנון עדכון השכר, לו זכאים על פי הסכמי העסקה בין החברה לבינם כדלקמן:

(1) שכרו החודשי של שלמה טיסר יופחת, החל מיום 1 בינואר 2010 מסך של 148,269 ש"ח בערכי נובמבר 2009 (100,000 ש"ח בערכי בסיס) לסך של 100,000 ש"ח.

(2) מנגנון עדכון שכרו של שלמה טיסר יוקטן, החל מיום 1 בינואר 2010, ממנגנון ההצמדה למדד דצמבר 2000 + 3% למנגנון ההצמדה למדד דצמבר 2009 + 3%.

(ב) מיכל טיסר, דירקטורית בחברה, רעייתו של שלמה טיסר, מועסקת בחברה על פי חוזה העסקה מחודש ינואר 1993. נקבע כי ההסכם יהיה בתוקף לתקופה של 3 שנים החל מחודש מרץ 1993 ולאחריה יתחדש מאליו לתקופות קצובות בנות שנה כל אחת, אלא אם מי מהצדדים הביאו לידי סיום בהודעה בכתב של חצי שנה מראש. בהמשך לסעיף א' לעיל בדבר בקשת מיכל טיסר ביום 16 בדצמבר, 2009 לעדכון שכר:

(1) שכרה החודשי של מיכל טיסר יופחת, החל מיום 1 בינואר 2010, מסך של 26,668 ש"ח בערכי נובמבר 2009 (4,800 ש"ח בערכי בסיס) לסך של 15,000 ש"ח.

(2) מנגנון עדכון שכרה של מיכל טיסר יוקטן, החל מיום 1 בינואר 2010, ממנגנון ההצמדה למדד דצמבר 1992 + 6% למנגנון ההצמדה למדד דצמבר 2009 + 3%.

ביאור 8 - אירועים לאחר תאריך המאזן

במהלך חודש אפריל 2010 הומרו 2,132,775 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה 2) של החברה ל – 85,311 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. של החברה.



זיו האפט
רואי חשבון

סניף ירושלים: בית עומר, בית הדפוס 22
גבעת שאול, ירושלים 91351
טל: 02-6546200, פקס: 02-6526633
E-mail: jerusalembranch@bdo.co.il www.bdo.co.il

הנדון: דוח סקירה מיוחד של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של חברת וילאר אינטרנשיונל בע"מ
על מידע כספי ביניים נפרד לפי תקנה 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים),
התש"ל-1970

מבוא

סקרנו את המידע הכספי הביניים הנפרד המובא לפי תקנה 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 של חברת וילאר אינטרנשיונל בע"מ (להלן: "החברה"), ליום 31 במרץ 2010 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי ביניים נפרד זה בהתאם לתקנה 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי הביניים הנפרד לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

המידע הכלול במידע הכספי הביניים הנפרד המתייחס ליתרה בגין חברות מוחזקות ולחלקה של החברה בתוצאות העסקיות של חברות מוחזקות, מבוסס על דוחות כספיים שחלקם נסקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה 1 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של היישות". סקירה של מידע כספי נפרד לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הביניים הנפרד הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

ירושלים, 26 במאי 2010

זיו האפט
רואי חשבון

תל-אביב טל: 03-6386868, פקס: 03-6394320
חיפה טל: 04-8680600, פקס: 04-8620866

קרית שמונה טל: 04-6951389, פקס: 04-6950004
באר שבע טל: 077-6900700, פקס: 08-6909091
בני ברק טל: 073-7145300, פקס: 073-7145317



וילאר אינטרנשיונל בע"מ
פרטים על המידע הכספי הנפרד

כללי:

- א. המידע כספי ביניים נפרד של וילאר אינטרנשיונל בע"מ (להלן: "החברה") כולל נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים התמציתיים ביניים של החברה, המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם, וערוך בהתאם לנדרש בתקנה 38ד לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים ומיידיים), התש"ל-1970.
- ב. המדיניות החשבונאית שיושמה במידע הכספי ביניים נפרד זה למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור 2 לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים של החברה ליום 31 במרץ, 2010 בכפוף לאמור בסעיף א' לעיל ולמפורט במידע כספי נפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2009 בדבר הטיפול בעסקאות בין חברתיות.
- ג. יש לעיין במידע כספי ביניים נפרד יחד עם מידע כספי נפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2009 והמידע המהותי הנוסף המצורף אליו.

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

סכומי הנכסים, התחייבויות והון המיוחס לחברה עצמה כחברה אם (באלפי ש"ח)

31.12.2009	31.3.2009	31.3.2010	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
			נכסים
			נכסים שוטפים:
107	627	77,574	מזומנים ושווי מזומנים
25,624	1,334	519	נכסים פיננסיים לזמן קצר
3,743	7,279	6,067	לקוחות
15,545	* 16,738	43,958	חייבים ויתרות-חובה
832	-	9,148	מלאי מקרקעין לבניה למגורים
2,055	1,957	1,410	מס הכנסה לקבל
<u>47,906</u>	<u>27,935</u>	<u>138,676</u>	סה"כ נכסים שוטפים
			נכסים לא שוטפים:
762,723	760,717	816,881	יתרה בגין חברות מוחזקות, נטו
3,203	3,572	3,039	רכוש קבוע, נטו
1,475	* 2,280	1,916	מיסים נדחים
<u>767,401</u>	<u>766,569</u>	<u>821,836</u>	סה"כ נכסים לא שוטפים
<u>815,307</u>	<u>794,504</u>	<u>960,512</u>	
			התחייבויות והון
			התחייבויות שוטפות:
2	-	4,011	אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
1,518	3,292	1,936	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
7,572	10,297	10,675	זכאים ויתרות-זכות
6,249	5,976	3,847	חלות שוטפת של אגרות חובה ניתנות להמרה למניות
16,992	16,249	16,831	חלות שוטפת של אגרות חוב
<u>32,333</u>	<u>35,814</u>	<u>37,300</u>	סה"כ התחייבויות שוטפות
			התחייבויות לא שוטפות:
-	-	4,000	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ולנותני אשראי אחרים
723	47	1,811	מרכיב המרה
10,992	9,582	3,346	אגרות חוב הניתנות להמרה במניות
191,448	199,105	332,930	אגרות חוב
3,328	3,569	3,312	התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
<u>206,491</u>	<u>212,303</u>	<u>345,399</u>	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
			הון המיוחס לחברה עצמה כחברה אם:
43,995	44,405	35,802	הון מניות נפרע וקרנות הון
532,488	501,982	542,011	עודפים
<u>576,483</u>	<u>546,387</u>	<u>577,813</u>	סה"כ הון המיוחס לחברה עצמה כחברה אם
<u>815,307</u>	<u>794,504</u>	<u>960,512</u>	

* סווג מחדש

31.12.2009	31.3.2009	31.3.2010	26.5.2010
יוסי גרוסמן	רון פיש	שלמה טיסר	תאריך אישור
מנהל כספים	חבר דירקטוריון	יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל	הדוחות הכספיים

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

סכומי הכנסות והוצאות המיוחסים לחברה עצמה (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31.12.2009	31.3.2009	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
16,598	4,030	2,340	הכנסות
422	-	-	הקמת מבנים
17,020	4,030	2,340	השכרת ציוד
15,761	3,919	2,244	עלות ההכנסות
349	-	2	הקמת מבנים
16,110	3,919	2,246	השכרת ציוד
910	111	94	רווח גולמי
30	4	16	הוצאות מכירה ושיווק
4,241	2,502	686	הוצאות הנהלה וכלליות
(3,661)	(2,395)	(608)	הפסד מפעולות רגילות
21,030	3,820	6,362	הוצאות מימון
25,759	4,090	4,314	הכנסות מימון
1,368	(2,125)	(2,656)	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
34	1,380	634	הכנסות מסים על ההכנסה
90,760	62,401	11,545	רווח בגין חברות מוחזקות, נטו
92,162	61,656	9,523	רווח לתקופה
857	3,818	(9,555)	רווח (הפסד) כולל אחר לאחר מסים בגין:
93,019	65,474	(32)	רווח (הפסד) כולל אחר בגין חברות מוחזקות, נטו
			סך הכל רווח כולל לתקופה המיוחס לחברה עצמה כחברה אם

וילאר אינטרנשיונל בע"מ

סכומי תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
	31.12.2009	31.3.2009	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
92,162	61,656	9,523	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
(90,760)	(62,401)	(11,545)	רווח לתקופה מיוחס לחברה עצמה כחברה אם התאמות בגין:
-	-	351	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות
725	162	177	הפסד בגין פדיון מוקדם של אגרות חוב פחת והפחתות
(11,709)	2,414	3,146	ירידת (עליית) ערך הלוואות לזמן ארוך שנתנו
10,101	(1,271)	(1,469)	עליית ערך אגרות חוב
2,551	-	182	ויתור של בעל שליטה על שכר
52	-	-	שחיקת (עליית ערך) השקעות לזמן קצר
632	(173)	(441)	מסים נדחים, נטו
661	(15)	1,295	עליית (ירידת) שווי הוגן מרכיב ההמרה באגרות חוב להמרה
4,415	372	1,219	
3,940	404	(2,324)	ירידה (עליה) בלקוחות
(657)	(150)	88	(עליה) ירידה בחייבים ויתרות חובה
(832)	-	(8,316)	עליה במלאי בניינים למכירה
(4,086)	(2,312)	418	(ירידה) עליה בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים
2,600	5,325	3,148	עליה בזכאים ויתרות זכות
(1,361)	(1,263)	645	(עליה) ירידה במס הכנסה לקבל
14	255	(16)	עליה (ירידה) בהתחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו
4,033	2,631	(5,138)	מזומנים, נטו מפעילות (לפעילות) שוטפת
(1,185)	(991)	(13)	תזרימי מזומנים מפעילות השקעה
-	-	(28,500)	רכישת רכוש קבוע
812	-	-	מתן הלוואות לחברות באיחוד יחסי קבלת דיבידנד
(68,814)	(16,410)	(52,425)	מתן הלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות
86,006	19,541	22,215	פרעון הלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות
16,819	2,140	(58,723)	מזומנים, נטו מפעילות (לפעילות) השקעה
-	-	143,280	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
2	-	9	הנפקת אגרות חוב (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה)
-	-	8,000	אשראי לזמן קצר מבנקים ונותני אשראי אחרים
-	-	(4,159)	קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים
(16,603)	-	-	פדיון מוקדם של אגרות חוב
(5,976)	(5,976)	(5,802)	פדיון אגרות חוב
(22,577)	(5,976)	141,328	פדיון אגרות חוב להמרה
(1,725)	(1,205)	77,467	מזומנים, נטו (ששימשו לפעילות) מפעילות מימון
1,832	1,832	107	(ירידה) עליה במזומנים ושווי מזומנים
107	627	77,574	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
			יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה



חבר לשכת ש. מקרקעין בישראל



A.A.I ISRAEL
האקדמיה למחקר ויישום
שמאות מקרקעין בישראלית



גלעד יצחקי <<
כלכלה ושמאות מקרקעין בע"מ



מעלה אבשלום 42, ת.ד. 2278, קרית טבעון 36094, טל 04-9930408, פקס 04-9930710, giladitz@zahav.net.il

קרית טבעון, 22/4/2010
ג/1997

לכבוד
וילאר אינטרנשיונל בע"מ
רחוב האשל 3
קיסריה

א.ג.,

הנדון: הערכת קרקע ומבני תעשייה
באזור התעשייה סגולה בפתח תקווה
(עדכון שומה)

פרטי זיהוי הנכס

חלקה 12 בגוש 6353.
רחוב סמטת התבור / סמטת גליס, אזור התעשייה סגולה בפתח תקווה.

נשוא ההערכה

קרקע ועליה מבני תעשייה.
קרקע בשטח 27,028 מ"ר.
מבני תעשייה בשטח כ- כ- 12,339 מ"ר (עפ"י חוזי השכירות).
בנכס החזיקו 6 שוכרים נכון למועד 31/3/2010.

הערכה קודמת

בנושא זה חוות דעת שהכנתי ב- 16/2/2010.
בחוות דעת זו הערכתי את שווי הנכס הנדון ע"ס של 63.2 מ' ש"ח (לא כולל מע"מ)
נכון למועד הקובע 16/2/2010.
חוות דעת זו הוכנה למטרת הערכת "השווי ההוגן" של המקרקעין נשוא ההערכה לצורך
הדו"חות הכספיים של החברה.



חבר לשכת ש. מקרקעין בישראל



גלעד יצחקי <<
כלכלה ושמאות מקרקעין בע"מ



מעלה אבשלום 42, ת.ד. 2278, קרית טבעון 36094, טל 04-9930408, פקס 04-9930710, giladitz@zahav.net.il

מטרת ההערכה

נתבקשתי על-ידכם לעדכן את ההערכה הנ"ל ולהעריך את הנכס נשוא חוות דעת זו נכון למועד הקובע החדש - 31/3/2010.

תיאור הנכס והסביבה והמצב התכנוני

ראה פירוט מלא בחוות הדעת שהכנתי ב- 16/2/2010.

המצב המשפטי

- (1) ראה חוות דעתי מיום 16/2/2010 - אין שינוי להיום.
- (2) רישום הזכויות על פי נסח עדכני מ-19/4/2010, זהה לרישום הזכויות על פי הנסח הקודם ששימש אותי בחוות הדעת הקודמת.
- (3) בהתאם לאינפורמציה שנתקבלה מחברת וילאר, נכון למועד הקובע אין שטחים לא מושכרים בנכס.

הביקור האחרון במקום

ביקרתי במקום ב- 18/4/2010 עם השמאי איתי יובל ממשרדי.



ה ע ר כ ה

1. הגישה העקרונית להערכת הנכס מתבססת בעיקרה על גישת היוון ההכנסות - Income Approach to Value, כלומר היוון "ההכנסה התפעולית הנקייה" הצפויה מהנכס במהלך תקופת חייו הכלכליים. כאשר תקופת החיים הכלכליים של הנכס היא לצמיתות, גם היוון ההכנסה התפעולית הנקייה יהיה לצמיתות. שיעורי ההיוון בהם השתמשנו הבחינו בין דמי שכירות הנובעים מהסכם בר תוקף מחייב לבין דמי שכירות צפויים בתקופה שלאחר תום ההסכם הקיים. שיעור ההיוון עצמו הביא בחשבון את העלות האלטרנטיבית השקלית שהייתה קיימת באותה עת במשק להשקעה ללא סיכון, צמודת מדד ולתקופה ארוכה. כן הובאו בחשבון גורמי פחת, סיכון, אי נזילות ועוד. גורמים שנשקלו בכל מקום לפי העניין.
2. לצורך הכנת חוות דעת זו, בדקנו את נתוני השכירות ונמצא כי במועד הקובע הנכס היה מושכר בשלמותו. כן הוברר כי במהלך החודשים שחלפו לא חלו שינויים מהותיים בדמי השכירות שמשלמים השוכרים.
3. ראוי לציין כי שינויים שחלו בריבית במשק בטווח הקצר לא שינו את גישתנו המקצועית להערכה זו, הואיל והנחת היסוד עפ"י גישת היוון ההכנסות היא שדמי השכירות המתקבלים מהוונים לכל אורך תקופת חיי הנכס, ולכן לשינויים בטווח הקצר אין השפעה מהותית על השווי.
4. לאחר הבדיקות שערכתי ובהתחשב בכל הגורמים הנ"ל, הגעתי למסקנה כי שווי הנכס כפי שנקבע על-ידי נכון למועד הקובע 16/2/2010 ע"ס 63.2 מ' ש"ח (לא כולל מע"מ) זהה לשווי נכון למועד הקובע 31/3/2010.

הנני מצהיר כי אין לי כל עניין אישי בנכס נשוא ההערכה, בבעלי הזכויות או במזמין השומה. חוות הדעת הוכנה על-פי תקנות שמאי המקרקעין (אתיקה מקצועית) התשכ"ו-1966 ועל-פי התקנים המקצועיים של הוועדה לתקינה שמאית.

ולראייה באתי על החתום

גלעד יצחקי
כלכלן ושמאי מקרקעין



חבר לשכת ש. מקרקעין בישראל



גלעד יצחקי <<
כלכלה ושמאות מקרקעין בע"מ



מעלה אבשלום 42, ת.ד. 2278, קרית טבעון 36094, טל 04-9930408, פקס 04-9930710, giladitz@zahav.net.il

קרית טבעון, 22/4/2010
ג/1997

לכבוד
וילאר אינטרנשיונל בע"מ
רחוב האשל 3
קיסריה

א.ג.,

הנדון: **הערכת מבנה תעשייה**
באזור התעשייה הצפוני של לוד
(עדכון שומה)

פרטי זיהוי הנכס

חלקה 50 בגוש 3990.
רחוב אליעזר בן הורקנוס מספר 5 באזור התעשייה הצפוני של לוד.

נשוא ההערכה

חלקים ממבנה בן ארבעה אגפים וארבע קומות הבנוי על חלקה 50 בגוש 3990.
רקע בשטח 12,083 מ"ר.
מבני תעשייה בשטח כ- 13,000 מ"ר.
בנכס החזיקו 8 שוכרים נכון למועד 31/3/2010.

הערכה קודמת

בנושא זה חוות דעת משותפת שהכנתי יחד עם השמאי מנחם מלוכנא ב- 26/3/2009.
בחוות דעת זו הערכנו את שווי הנכס הנדון ע"ס של 48.6 מ' ש"ח (לא כולל מע"מ)
נכון למועד הקובע 31/12/2008.
ב- 14/2/2010 הכנתי "עדכון שומה", בו הוערך הנכס הנדון ע"ס של 48.6 מ' ש"ח לא כולל
מע"מ (דהיינו ללא שינוי ביחס לחו"ד מ- 26/3/2009) נכון למועד הקובע 31/12/2009.
חוות דעת אלה הוכנו למטרת הערכת "השווי ההוגן" של המקרקעין נשוא ההערכה לצורך
הדו"חות הכספיים של החברה.



חבר לשכת ש. מקרקעין בישראל



גלעד יצחקי <<
כלכלה ושמאות מקרקעין בע"מ



מעלה אבשלום 42, ת.ד. 2278, קרית טבעון 36094, טל 04-9930408, פקס 04-9930710, giladitz@zahav.net.il

מטרת ההערכה

נתבקשתי על-ידכם לעדכן הערכות אלה ולהעריך את הנכס נשוא חוות דעת זו נכון למועד הקובע החדש - 31/3/2010.

תיאור הנכס והסביבה והמצב התכנוני

1. ראה פירוט מלא בחוות הדעת שהכנו ב-26/3/2009.
2. בתאריך 24/9/2009 פורסמה בי.פ. 6000 הפקדתה של תכנית מח/213, החלה גם על הנכס נשוא ההערכה. לתכנית זו אין השפעה על שווי הנכס.

המצב המשפטי

- (1) ראה חוות דעתנו מיום 26/3/2009 - אין שינוי להיום.
- (2) רישום הזכויות על פי נסח עדכני מ-19/4/2010, זהה לרישום הזכויות על פי הנסחים הקודמים ששימשו אותנו בחוות הדעת הקודמות.
טרם נרשמה הערת אזהרה לטובת וילאר נכסים (1985) בע"מ.
- (3) בהתאם לאינפורמציה שנתקבלה מחברת וילאר, בתחילת שנת 2010 אחד השוכרים הקיימים שכר שטח נוסף של 500 מ"ר (שלא היה מושכר קודם לכן).
נכון למועד הקובע אין שטחים לא מושכרים בנכס.

הביקור האחרון במקום

ביקרתי במקום ב-18/4/2010 עם השמאי איתי יובל ממשרדי.



חבר לשכת ש. מקרקעין בישראל



גלעד יצחקי <<
כלכלה ושמאות מקרקעין בע"מ



מעלה אבשלום 42, ת.ד. 2278, קרית טבעון 36094, טל 04-9930408, פקס 04-9930710, giladitz@zahav.net.il

ה ע ר כ ה

1. הגישה העקרונית להערכת הנכס מתבססת בעיקרה על גישת היוון ההכנסות - Income Approach to Value, כלומר היוון "ההכנסה התפעולית הנקייה" הצפויה מהנכס במהלך תקופת חייו הכלכליים. כאשר תקופת החיים הכלכליים של הנכס היא לצמיתות, גם היוון ההכנסה התפעולית הנקייה יהיה לצמיתות. שיעורי ההיוון בהם השתמשנו הבחינו בין דמי שכירות הנובעים מהסכם בר תוקף מחייב לבין דמי שכירות צפויים בתקופה שלאחר תום ההסכם הקיים. שיעור ההיוון עצמו הביא בחשבון את העלות האלטרנטיבית השקלית שהייתה קיימת באותה עת במשק להשקעה ללא סיכון, צמודת מדד ולתקופה ארוכה. כן הובאו בחשבון גורמי פחת, סיכון, אי נזילות ועוד. גורמים שנשקלו בכל מקום לפי העניין.
2. לצורך הכנת חוות דעת זו, בדקנו את נתוני השכירות ונמצא כי במועד הקובע הנכס היה מושכר בשלמותו. כן הוברר כי במהלך החודשים שחלפו לא חלו שינויים מהותיים בדמי השכירות שמשלמים השוכרים.
3. ראוי לציין כי שינויים שחלו בריבית במשק בטווח הקצר לא שינו את גישתנו המקצועית להערכה זו, הואיל והנחת היסוד עפ"י גישת היוון ההכנסות היא שדמי השכירות המתקבלים מהוונים לכל אורך תקופת חיי הנכס, ולכן לשינויים בטווח הקצר אין השפעה מהותית על השווי.
4. לאחר הבדיקות שערכתי ובהתחשב בכל הגורמים הנ"ל, הגעתי למסקנה כי שווי הנכס כפי שנקבע על-ידי נכון למועד הקובע 31/12/2009 ע"ס 48.6 מ' ש"ח (לא כולל מע"מ) זהה לשווי נכון למועד הקובע 31/3/2010.

הנני מצהיר כי אין לי כל עניין אישי בנכס נשוא ההערכה, בבעלי הזכויות או במזמין השומה. חוות הדעת הוכנה על-פי תקנות שמאי המקרקעין (אתיקה מקצועית) התשכ"ו-1966 ועל-פי התקנים המקצועיים של הוועדה לתקינה שמאית.

ולראייה באתי על החתום

גלעד יצחקי
כלכלן ושמאי מקרקעין