

אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ

INTERNET GOLD – GOLDEN LINES LTD.

(“החברה”)

תשקיף הנפקה של

220,000,000 אגרות חוב (סדרה א) רשומות על שם בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת, עומדות לפירעון ב- 8 תשלומים שנתיים שווים ביום 1 באפריל של כל אחת מהשנים 2008 עד 2015 נושאות ריבית בשיעור שייקבע במכרז ואשר לא יפחת מ- 4% ולא יעלה על 5%, וצמודות קרן וריבית למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש פברואר 2005. הריבית בגין היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה א) תשולם אחת לשנים עשר חודשים, ביום 1 באפריל של כל אחת מהשנים 2006 עד 2015. אגרות החוב (סדרה א) ניתנות להמרה למניות רגילות בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר בבורסה ועד ליום ה-16 במרץ 2015 (כולל), למעט מהיום ה-17 במרץ עד היום ה-1 באפריל של כל אחת מהשנים 2008 עד 2014, באופן שעד 31 במרץ 2008 (כולל) יהיו כל 40 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א) שלא נפרעו ניתנים להמרה למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה ומיום 1 באפריל 2008 יהיו כל 50 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א) שלא נפרעו ניתנים להמרה למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. (הכל בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 9.14 להלן). אגרות חוב (סדרה א) שלא תומרנה עד ליום 16 במרץ 2015 לא תקנינה למחזיקים בהן זכות להמרה למניות החברה.

ושל

1,500,000 כתבי אופציה (סדרה 1) רשומים על שם ניתנים למימוש למניות רגילות של החברה בכל יום מסחר החל מיום 1 ביוני 2005 ועד ליום 15 באוגוסט 2005, באופן שכל כתב אופציה (סדרה 1) יהיה ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך 32 ש"ח (הכל בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 10.11 בתשקיף). כתב אופציה (סדרה 1) אשר לא ימומש עד ליום 15 באוגוסט 2005 יפקע ויהיה בטל ולא יקנה למחזיק בו זכות כלשהי כלפי החברה.

ושל

2,500,000 כתבי אופציה (סדרה 2) רשומים על שם ניתנים למימוש למניות רגילות של החברה בכל יום מסחר החל מיום 1 ביוני 2005 ועד ליום 15 באוקטובר 2007, למעט מהיום ה-12 עד היום ה-16 מדי חודש, באופן שכל כתב אופציה (סדרה 2) יהיה ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך 40 ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש פברואר 2005 (הכל בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 10.11 בתשקיף). כתב אופציה (סדרה 2) אשר לא ימומש עד ליום 15 באוקטובר 2007 יפקע ויהיה בטל ולא יקנה למחזיק בו זכות כלשהי כלפי החברה.

הצעה לציבור:

220,000,000 אגרות חוב (סדרה א) ביחד עם 1,500,000 כתבי אופציה (סדרה 1) ביחד עם 2,500,000 כתבי אופציה (סדרה 2) מוצעים לציבור ב- 100,000 יחידות בדרך של מכרז על שיעור הריבית בגין אגרות החוב (סדרה א). הרכב כל יחידה הינו כדלקמן:

2,200 ש"ח

2,200 ש"ח
=====

2,200 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א)
15 כתבי אופציה (סדרה 1) ללא תמורה
25 כתבי אופציה (סדרה 2) ללא תמורה
סה"כ המחיר ליחידה

רשימת החתימות לרכישת היחידות המוצעות לציבור תיפתח ביום 7 באפריל 2005 בשעה 08:00 ותיסגר באותו יום בשעה 15:00

משקיעים מוסדיים התחייבו בהתחייבויות מוקדמות להגיש בקשות לרכישת 80,000 יחידות, המהוות 80% מהיחידות המוצעות לציבור. לפרטים ראה סעיף 5.10 לתשקיף.

אגרות החוב (סדרה א) אינן מובטחות בבטוחות כלשהן. אגרות החוב ניתנות לפירעון מיידי רק במקרים המתוארים בסעיף 9.17 בתשקיף. החברה שומרת לעצמה את הזכות ליצירת שעבודים על נכסיה בכל דרגה שהיא מבלי שתצטרך לקבל על כך אישור מהנאמן או ממחזיקי אגרות החוב.

תשקיף זה נערך בהתאם לפטור מתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט-1969, שניתן לחברה על ידי רשות ניירות ערך בישראל, מכח סעיף 335 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. לעניין הפטור שקיבלה החברה בקשר עם תשקיף זה, ראה עמ' 1 לתשקיף.

הדיווחים השוטפים של החברה הינם על פי הדין בארה"ב ובשפה האנגלית, בהתאם לכללי הרישום הכפול הקבועים בפרק ה'3 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות שהותקנו מכוחו.

ההצעה לציבור על פי תשקיף זה נעשית בישראל לתושבי ישראל בלבד ואינה מיועדת לתושבי ארצות הברית. כל רוכש של ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף זה, ייחשב כמי שהצהיר כי לא היה בארצות הברית בעת שהגיש בקשה לרכוש את ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה. אף אדם אינו מוסמך לבצע מאמצים למכירה בקשר עם ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה בארצות הברית. על תשקיף זה, על הצעת ניירות הערך על פיו, על ניירות הערך ורכישתם ועל כל הנובע ו/או הקשור בתשקיף, בהצעת ניירות הערך על פיו, בניירות הערך וברכישתם, יחולו דיני מדינת ישראל בלבד. סמכות השיפוט הבלעדית והייחודית בכל דבר ועניין הנובעים מהם ו/או הקשורים בהם מוקנית לבתי המשפט המוסמכים בישראל ולהם בלבד.

תשקיף זה לא הוגש לרשות ניירות ערך בארצות הברית. ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה אינם רשומים בהתאם ל- U.S. Securities Act בארה"ב ואסור להציעם ו/או למכרם בארצות הברית או ל- "U.S. Persons", אלא אם יירשמו בהתאם ל- U.S. Securities Act, או אם קיים פטור מדרישות הרישום בהתאם ל- U.S. Securities Act. בנוגע למניות הנובעות מהמרת אגרות החוב (סדרה א) ולמניות הנובעות ממניית תכתי האופציה (סדרה 1) וכתבי האופציה (סדרה 2) קיים פטור כאמור, בכפוף לסייגים הקבועים בחוק האמריקאי לגבי בעלי עניין ונושאי משרה. משקיעים שאינם בעלי עניין או נושאי משרה בחברה יוכלו לסחור במניות כאמור גם בנאסד"ק. לעניין זה ראה עמ' 1 לתשקיף.

להלן עיקרי גורמי הסיכון שיש בהם כדי להשפיע על החברה: **גורמים הקשורים בחברה:** (1) בעבר היה לנו הפסד תפעולי, וייתכן שנפסיד גם בעתיד. (2) תוצאות הפעילות שלנו עשויות להיות תנודתיות באופן משמעותי, דבר שעלול לגרום לתנודות במחירי מניותינו. (3) אי ודאות חוקית ורגולטורית עשויה להשפיע באופן משמעותי לרעה על הרשימות שלנו ועשויה לפגוע בהיבטים אחרים של עסקינו. (4) השווקים בהם אנו פועלים מאופיינים בתחרות גבוהה וייתכן שלא נוכל להתחרות בהם בהצלחה. (5) כשלון שלנו בניהול יעיל של הגידול בעסקינו עלול לפגוע בעסקינו. (6) אסטרטגיית החברה עשויה שלא להצליח בעתיד. (7) אם לא נפתח את המותגים שלנו בהצלחה, ייתכן שלא נצליח במשיכת כמות מספקת של לקוחות לשירותינו או די גולשים לפורטלים שלנו באופן שיאפשר להם להיות מוצלחים. (8) כישלון בייסוד ושימור יחסים אסטרטגיים, שיווקיים ויחסים אחרים עם גורמים שלישיים עשוי להגביל את יכולת החברה למשיכת משתמשים ושמירה עליהם. (9) אין כל ביטחון כי השקעותינו בהסכמי שיתוף פעולה יזכו להצלחה. (10) אם נאבד אנשי מפתח או לא נוכל לגייס כוח אדם נוסף, עשויים עסקי החברה להיפגע. (11) מגבלות על קיבולת הרשת שלנו עשויות למנוע מאיתנו לספק שירות למנויינו ועלולות לחייב אותנו להרחיב את קיבולת הרשת והמערכות. (12) כשל במערכותינו עשוי לשבש את שירותינו ללקוחות ועשוי להביא לביטולי מנויים. (13) יש לנו תלות במערכות ושירותים המסופקים לנו על ידי צדדים שלישיים לאספקת שירותים ללקוחותינו. (14) שירותי שיחות הטלפון הבינלאומיות שלנו כפופים לסיכונים רבים נוספים, ובכלל זאת לסיכונים הקשורים ברשת התקשורת שלנו. (15) אם נזדקק להון נוסף, ייתכן שלא נצליח בגיוסו בתנאים טובים או בכלל. (16) התעשייה בה אנו פועלים מאופיינת בשינויים טכנולוגיים מהירים בהשקת תכופה של מוצרים ושירותים חדשים; ייתכן שלא נצליח לעמוד בקצב השינויים הטכנולוגיים המהיר או בשינויים אחרים. (17) הצלחתנו בעתיד תלויה בגידול המתמשך בשימוש באינטרנט, בשירותי השיחות הבינלאומיות ושירותים קשורים אחרים בישראל. (18) ייתכן שלא נשיג תפוצת שוק רחבה של שירותינו בשל חששות בנוגע לאמינות ובטיחות התקשורת באינטרנט. (19) עלולה לקום לנו אחריות בשל מידע אליו הגיעו באמצעות שירותינו או בשל מוצרים ושירותים הנמכרים דרך הפורטלים שלנו. (20) הגנה לא מספקת על הקניין הרוחני שלנו עשויה למנוע מאיתנו להגן על הקניין הרוחני שלנו או לאכוף את זכויותינו בנוגע אליו.

גורמים הקשורים ביחסינו עם קבוצת יורקום (גופים הקשורים לבעל השליטה בחברה): (21) בכפוף לדין, בעל השליטה שלנו יכול, מכח אחזקותיו במניותינו, להשפיע באופן משמעותי על עסקינו, לרבות בדרכים העשויות להיות בניגוד לאינטרס מחזיקי מניות החברה מקרב הציבור.

גורמים הקשורים במניותינו: (22) ערך המניה שלנו היה נתון לתנודות רבות ועשוי לרדת. (23) מחיר המניה של החברה עשוי להיות מושפע מהותית לרעה מהמכירה או מההנחה שבעלי מניות מסוימים ידרשו מאיתנו למכור את מניותיהם. (24) הוראות נגד השתלטויות עשויות להשפיע באופן שלילי על בעלי המניות של החברה.

גורמים הקשורים באגרות החוב (סדרה א): (25) ייתכן שבעתיד לא נצליח לעמוד בתשלומים לנושינו.

גורמים הקשורים לפעילותנו בישראל: (26) ניהול עסקינו בישראל גורם למספר סיכונים מיוחדים. (27) תוצאות הפעילות שלנו עשויות להיות מושפעות לרעה מהחוב החל על עובדינו לשירות צבאי. (28) המצב הכלכלי בישראל בשנים האחרונות לא היה יציב בשנים האחרונות. (29) עסקינו עשויים להיות מושפעים מתנודות בשער השקל. (30) הוראות החוק הישראלי, עשויות לדחות, למנוע או להקשות על רכישתנו, דבר העלול למנוע שינוי בשליטה בחברה ובכך לגרום להורדת מחיר מניותינו. (31) זכויות בעלי מניותינו נשלטות על ידי הוראות הדין הישראלי, השונה במספר היבטים מהזכויות והאחריות המוחלטות על בעלי מניות לפי דיני ארה"ב.

לפירוט המלא בדבר גורמי הסיכון המשפיעים על החברה, ראה פרק 3 לתשקיף.

החברה קבעה בתקנונה הוראות המתייחסות לסעיפים 50(א), 85, 87(א) ו- 259 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999. ראה פרק 10 לתשקיף.

לעניין עסקה בין החברה לבין חברה הקשורה לבעל השליטה, ראה הפסקה בנוגע לגולד טרייד (סחר-אלקטרוני) בע"מ, בסעיף "About Us" בעמ' 6 לתשקיף.

הצעת ניירות ערך לציבור על פי תשקיף זה מובטחת בחיתום (ראה פרק 17 לתשקיף). סך כל עמלות החיתום, הניהול, ההפצה והוצאות אחרות הכרוכות בהצעה זו, לרבות העמלות למשקיעים מוסדיים, מוערך בכ- 3.6% מהתמורה המיידית ברוטו. לעניין התחייבות לשיפוי החברה כלפי החתמים ראה סעיף 17.4 לתשקיף.

כנגד הנאמן לאגרות החוב (סדרה א) עומדת תביעה משפטית. לפירוט ראה 9.22.1 להלן.

מנהלי קונסורציום החתמים:

פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ

איפקס חיתום בע"מ

הנאמן לאגרות החוב (סדרה א): אינווסטק חברה לנאמנות (ישראל) בע"מ

תאריך התשקיף: 31 במרס 2005

היתרים

החברה קיבלה את כל ההיתרים, האישורים והרישיונות הדרושים על פי כל דין להצעת ניירות הערך, להנפקתם ולפרסום תשקיף זה.

אין בהיתרה של רשות ניירות ערך לפרסם את התשקיף משום אימות הפרטים המובאים בו או אישור מהימנותם או שלמותם, ואין בו משום הבעת דעה על טיבם של ניירות הערך המוצעים.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה") נתנה את אישורה לרשום בה למסחר את אגרות החוב (סדרה א) המוצעות לציבור על פי תשקיף זה ואת המניות שתנבענה מהמרתן, את כתבי האופציה (סדרה 1) ואת המניות הנובעות ממימושם, את כתבי האופציה (סדרה 2) ואת המניות הנובעות ממימושם.

אין לראות באישור הבורסה משום אימות הפרטים המובאים בתשקיף או אישור למהימנותם או לשלמותם ואין בו משום הבעת דעה על החברה או על טיבם של ניירות הערך המוצעים או על המחיר בו הם מוצעים.

הרישום למסחר של ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה מותנה בפיקוח מזערי של אגרות החוב (סדרה א), כמפורט בסעיף 5.5.2.1 לתשקיף.

ההצעה לציבור על פי תשקיף זה נעשית בישראל לתושבי ישראל בלבד ואינה מיועדת לתושבי ארצות הברית. כל רוכש של ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף זה, יחשב כמי שהצהיר כי לא היה בארצות הברית בעת שהגיש בקשה לרכוש את ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה. אף אדם אינו מוסמך לבצע מאמצים למכירה בקשר עם ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה בארצות הברית. על תשקיף זה, על הצעת ניירות הערך על פיו, על ניירות הערך ורכישתם ועל כל הנובע ו/או הקשור בתשקיף, בהצעת ניירות הערך על פיו, בניירות הערך וברכישתם, יחולו דיני מדינת ישראל בלבד. סמכות השיפוט הבלעדית והייחודית בכל דבר ועניין הנובעים מהם ו/או הקשורים בהם מוקנית לבתי המשפט המוסמכים בישראל ולהם בלבד.

תשקיף זה לא הוגש לרשות ניירות ערך בארצות הברית. ניירות הערך המוצעים על פיו אינם רשומים בהתאם ל-U.S. Securities Act of 1933 ("U.S. Securities Act") בארה"ב ואסור להציעם ו/או למכרם בארה"ב, או ל-U.S. Persons, אלא אם יירשמו בהתאם ל-U.S. Securities Act או אם קיים פטור מדרישות הרישום בהתאם ל-U.S. Securities Act. אגרות החוב (סדרה א), כתבי האופציה (סדרה 1) וכתבי האופציה (סדרה 2) יירשמו למסחר בישראל בלבד. המניות הנובעות מהמרת אגרות החוב (סדרה א) והמניות הנובעות ממימוש כתבי האופציה (סדרה 1) וכתבי האופציה (סדרה 2) יירשמו למסחר בישראל בלבד, וקיים פטור מדרישות הרישום בארצות הברית כאמור, בכפוף לסייגים הקבועים בחוק האמריקאי לגבי בעלי עניין ונושאי משרה. משקיעים שאינם בעלי עניין או נושאי משרה בחברה יוכלו לסחור במניות כאמור גם בנאסד"ק.

החלטה לרכוש את ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה, יש לקבל אך ורק בהסתמך על המידע הנמסר בתשקיף זה. החברה לא התירה לכל אדם ו/או גוף אחר כלשהו למסור מידע שונה מזה המפורט בתשקיף זה. התשקיף אינו מהווה הצעה של ניירות ערך במדינה שאינה מדינת ישראל.

פטור רשות ניירות ערך

סעיף 35כט לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") קובע, בין היתר, כי רשות ניירות ערך רשאית לפטור מהוראות הנוגעות לפרטים בתשקיף, מבנהו וצורתו, כולן או מקצתן, תאגיד שהואגד בישראל המציע ניירות ערך לציבור, אם ניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל.

רשות ניירות ערך העניקה לחברה פטור מתחולת תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט-1969 ביחס לתשקיף זה ("תקנות פרטי תשקיף" ו"פטור הרשות", בהתאמה). פטור הרשות הותנה בכך שהחברה תערוך את התשקיף כפי שהיתה עורכת אותו לו היתה מנפיקה בארה"ב ניירות ערך מהסוג המוצע לציבור על פי תשקיף זה, על פי כללי ה-U.S. Securities Act of 1933.

בהתאם לפטור הרשות, ערכה החברה תשקיף זה, בהתבסס על דרישות ה-U.S. Securities Act of 1933 וכללי רשות ניירות ערך האמריקאית (ה-SEC), על גבי טופס F-2 ("Form F-2").

בהתאם, תשקיף זה (כולל המסמכים הנכללים בו על דרך הפניה), עומד, מכל הבחינות המהותיות, בדרישות של Form F-2, למעט: הכריכה, "היתרים", פרק "ההצעה לציבור", פרק "תנאי אגרות החוב", פרק "תנאי כתבי האופציה", פרק "חיתום" וכן למעט העובדה כי ב-Form F-2 היו נכללים הצהרות, נספחים והתחייבויות מסויימים אשר אינם נכללים בתשקיף זה ואשר אינם מהותיים לעניין הצעת ניירות ערך לציבור בישראל. יודגש כי תשקיף זה לא הוגש לרשות ניירות ערך האמריקאית ולא נבדק על ידה.

הסעיפים הבאים: "היתרים", הכריכה, פרק "ההצעה לציבור", פרק "תנאי אגרות החוב", פרק "תנאי כתבי האופציה", פרק "חיתום", סעיף "חוות דעת עורכי הדין" בפרק ה-"Opinions" וכן החתימות על התשקיף נערכו בשפה העברית בהתאם להוראות תקנות פרטי תשקיף.

יתר פרקי התשקיף כפי שהיתה עורכת אותו החברה לו היתה מנפיקה בארצות הברית ניירות ערך מהסוג המוצע לציבור על פי תשקיף זה כאמור.

הדיווחים השוטפים של החברה הינם על פי הדין בארה"ב ובשפה האנגלית, בהתאם לכללי הרישום הכפול הקבועים בפרק ה'3 לחוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו. בנוסף, על פי פטור הרשות, החברה תמשיך לדווח על פי כללי הרישום הכפול כאמור.

TABLE OF CONTENTS

	Page
1. Special Note Regarding Forward-Looking Statements	4
2. Prospectus Summary	5
3. Risk Factors	11
4. Ratio of Earnings to Fixed Charges	26
5. Information about the Offering	28
6. Additional Information	55
7. Selected financial Data	55
8. Share Capital	75
9. Description of Securities Other Than Equity Securities - Debentures	77
10. Description of Securities Other Than Equity Securities – Share Purchase Warrants	98
11. Memorandum and Articles of Association	109
12. Material Contracts	111
13. Exchange Controls	112
14. Taxation	112
15. Documents on Display	118
16. Shares Eligible For Future Sale	119
17. Underwriting	120
18. Dividend Policy and Distribution	128
19. Material Changes	128
20. Legal Matters	128
21. Experts	128
22. Where You Can Find More Information; Incorporation of Certain Information By Reference	128
23. Significant Differences Between Israeli GAAP and U.S. GAAP and Their Effect on the Financial Statements	133
24. Opinions	147
25. Signatures	149

1. SPECIAL NOTE ON FORWARD-LOOKING STATEMENTS

The statements incorporated by reference or contained in this prospectus discuss our future expectations, contain projections of our results of operations or financial condition, include other forward-looking information and contains various "forward-looking statements" within the meaning of Section 27A of the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and Section 21E of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, and within the U.S. Private Securities Litigation Reform Act of 1995, as amended. Such forward-looking statements (whether such statements actually declare themselves as such or not) reflect our current view with respect to future events and financial results. Forward-looking statements usually include the verbs "anticipates," "believes," "estimates," "expects," "intends," "plans," "projects," "understands" and other verbs suggesting uncertainty. We remind readers that forward-looking statements are merely predictions and therefore inherently subject to uncertainties and other factors and involve known and unknown risks that could cause the actual results, performance, levels of activity, or our achievements, or industry trends, to be materially different from any future results, performance, levels of activity, or our achievements expressed or implied by such forward-looking statements. Readers are cautioned not to place undue reliance on these forward-looking statements, which speak only as of the date hereof. We undertake no obligation to publicly release any revisions to these forward-looking statements to reflect events or circumstances after the date hereof or to reflect the occurrence of unanticipated events.

Various factors discussed in this prospectus, including, but not limited to, all the risks discussed in "Risk Factors" and in our other Securities Exchange Commission, or SEC and Israeli Securities Authority, or ISA filings may cause actual results or outcomes to differ materially from those expressed in forward-looking statements. You should read and interpret any forward-looking statements together with these documents.

Any forward-looking statement speaks only as of the date on which that statement is made. We will not update any forward-looking statement to reflect events or circumstances that occur after the date on which such statement is made.

You should carefully read this entire prospectus, including our prior filings with the SEC and the ISA, which accompany this prospectus. Unless otherwise indicated, all monetary amounts or financial figures in this prospectus are in New Israeli Shekels, or NIS.

2. PROSPECTUS SUMMARY

This section answers in summary form some questions you may have about us and the offerings under this Prospectus. Because it is a summary, it may not include all of the information that is important to you. You should read the entire prospectus carefully, especially the "Risk Factors" Chapter (Chapter 3) and the financial data contained elsewhere in this Prospectus or incorporated herein.

About Us

We were incorporated under the laws of the State of Israel in April 1992 under the name Euronet Golden Lines (1992) Ltd. In June 1999 we changed our name to Internet Gold - Golden Lines Ltd. We are a public limited liability company under the Israeli Companies Law 1999 and operate under this law and associated legislation. Our registered offices and principal place of business are located at 1 Alexander Yanai Street, Petach Tikva, Israel, and our telephone number is 972-3-939-9848. Our address on the Internet is www.zahav.net.il or www.zahav.msn.co.il. We also have an investor information site, at www.igld.com. The information on our websites is not incorporated by reference into this Prospectus.

We began our Internet access business in January 1996 under the brand name "Internet Gold." We provide a wide array of Internet services tailored to meet the needs of our residential, small office and home office, or SOHO, and business subscribers, including Internet access and related value-added services, content and e-commerce activities through portals, as well as international telephony services. Our Internet access packages include basic access accounts, asymmetrical digital subscriber lines, or ADSL and cable services, virtual private networks, or VPN, ISDN dial-up accounts, leased and frame relay lines and dial-up networking. We also provide hosting, integration, technological services and value-added solutions.

In June 2004, the Israeli Ministry of Communications granted us a license to provide international telephony services with an international prefix code of 015, sometimes referred to as international telephony services, 015 international telephony services, or 015 Services. In August 2004, we launched the 015 international telephony services.

In November 2004, we received a license for the marketing experiment for the provision of internal telephony services. The license expires on November 30, 2005. Due to disagreements between the Ministry of Communications and Bezeq, we have not been able to act under the license.

The Internet Gold Group consists of us and several subsidiaries:

MSN Israel Ltd., or MSN Israel - our 50.1% owned joint venture with Microsoft Corporation (49.9% owned). MSN Israel manages the MSN Israel portal, offering Hebrew-reading Internet users MSN features such as personalized services, varied Internet content, e-commerce services (MSN Shops), four of Microsoft Internet leading platforms - "Hotmail," "Messenger," "Passport," and "MSN Search" an Internet search engine as well as news. We agreed with Microsoft that we would invest in MSN Israel and be responsible for its operating losses and capital expenditures. We and Microsoft each has the right to terminate the agreement in case the cumulative losses of MSN Israel reach or exceed \$10 million. In 2003, MSN Israel reached operating profitability as it developed new revenue channels such as Hosted Exchange, Hotmail's mail platform, and Messenger. In 2004 MSN Israel increased its revenues and profitability.

Gold Mind Ltd., or Gold Mind - a wholly owned subsidiary. Gold Mind is engaged in the marketing and sale of Internet contents and technologies, such as anti-virus and anti-spam services, value added services and virtual magazines and develop selected Internet content ventures. In addition, Gold Mind is the owner of one of Israel popular Internet interactive games website - Vgames (www.vgames.co.il) and of a leading Russian-language portal - www.zahav.ru.

Start Net Ltd., or Start - In November 2004, Gold Mind acquired 50% of the shares in Start from Ze'evi Computers & Technology Ltd., under a dissolution process. In December 2004 Gold Mind acquired the remaining 50% of Start's shares from MSN Israel. As per an agreement between Start and MSN Israel, MSN Israel manages the Start portal for Start. In March 2005, Start entered into an exclusive agreement with GOOP, one of Israel's most popular youth-oriented portals. Under this agreement, Start purchased all of GOOP's advertising properties until February 2007 (a period which will be automatically extended, unless otherwise notified by either party to the other), with an option for Start to discontinue the agreement after six months.

Nirshamim Lalimudim Ltd., or Nirshamim - In March 2005, Gold Mind acquired 50% of the shares of the Nirshamim, a company operating the Israeli portal "Nirshamim" (www.nirshamim.co.il). The remainder of the shares will continue to be held by Nirshamim's founders. Nirshamim is a leading academic portal in Israel, servicing the university and post-university sector. Nirshamim's revenues derive from advertising educational institutions.

Internet Gold International Ltd., or IGI - IGI engages in the promotion and advancement of cooperation activities with international corporations. Within the framework of such activities, IGI provides UUNET with Internet infrastructure segments for the benefit of UUNET's customers in Israel.

Gold Trade (Electronic Commerce) Ltd., or Gold Trade - In December 2004, we purchased all the outstanding shares in Gold-Trade from the founders of Gold Trade, including from Eurocom Marketing (an affiliated company). Gold Trade provides e-commerce services on its "P1000" megamall. In November 2004, Gold Trade's board of directors resolved to cease all its operations except for its e-commerce activity on the P-1000 website. Gold Trade also holds 50% of the rights in one of Israel most popular interactive book shop sites – www.dbook.co.il.

Our Strategy

In the fourth quarter of 2002, we adopted a more aggressive marketing policy in order to attract a greater number of broadband customers and have continued to implement this policy while continuing to keep tight control on our expenses. This strategy yielded a 54% increase in the number of broadband customers in 2004 as compared to 2003. We decided to continue this policy during 2005. In order to penetrate the international telephony market and retain customers, during the second half of 2004 we adopted an aggressive approach which included launching an advertising campaign in all media while offering customers fair prices, which were lower than the prices offered by the then current providers.

Ratio of Earnings to Fixed Charges

Under IS-GAAP

	Year ended December 31				
	2000	2001	2002	2003	2004
	(in thousands)				
Pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(71,840)	(13,019)	28,568	17,643	24,389
Fixed charges	13,797	10,857	1,535	878	1,580
Company's share in net loss of investees			(1,530)	(1,538)	(396)
Minority interest in loss of a subsidiary	1	963			
Adjusted pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(58,042)	(1,199)	28,573	16,983	25,573
<u>Fixed charges</u>					
Interest charges (1)	13,274	10,129	719	(350)	38
Rental interest factor (2)	523	728	808	1,053	1,447
Interest expense for equity companies whose debt is guaranteed	-	-	8	175	95
Total	13,797	10,857	1,535	878	1,580
Ratio of earning to fixed charges (3)	-	-	18.61	19.34	16.19

(1) Interest expenses and adjustment of long-term loan and leases - in 2003 we recorded earnings from long-term loans, which were adjusted to the US\$/NIS exchange rate.

(2) Rental interest factor is calculated as one third of the total rent expenses.

(3) Earnings were insufficient to cover fixed charges requirements for the years ended December 31, 2000, 2001, by NIS 71.84 million and NIS 12.06 million, respectively.

Under US-GAAP

		Year ended December 31			
	2000	2001	2002	2003	2004
	(in thousands)				
Pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(77,391)	(11,879)	24,633	14,735	23,550
Fixed charges	13,797	10,857	1,545	1,081	1,681
Company's share in net loss of investees					
Minority interest in loss of a subsidiary	6,482	5,647	2,418	2,204	3,312
Adjusted pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(57,112)	4,625	28,596	18,020	28,543

Fixed charges

Interest charges (1)	13,274	10,129	737	28	234
Rental interest factor (2)	523	728	808	1,053	1,447
Interest expense for equity companies whose debt is guaranteed	-	-			
Total	13,797	10,857	1,545	1,081	1,681

Ratio of earnings to fixed charges (3)	-	-	18.51	16.67	16.98
--	---	---	--------------	--------------	--------------

(1) Interest expenses and adjustment of long-term loan and leases - in 2003 we recorded earnings from long-term loans, which were adjusted to the US\$/NIS exchange rate.

(2) Rental interest factor is calculated as one third of the total rent expenses.

(3) Earnings were insufficient to cover fixed charges requirements for the years ended December 31, 2000, 2001, by NIS 70.9 million and NIS 6.2 million, respectively.

Summary of the Terms of the Offering

The following is not intended to be complete. For a detailed description of the offering, please see Chapter 5 of the prospectus.

The securities we are offering under this Prospectus are as follows:

1. 220,000,000 Debentures (Series A) of NIS 1 par value, repayable (principal) in 8 equal annual installments on April 1 of each of the years 2008 to 2015 (inclusive), bearing interest per year as shall be determined in the tender for the Debentures' interest and linked (principal and interest) to the Israeli consumer price index published on March 15, 2005 for February

2005. The interest will be paid every twelve months, on April 1 of each of the years 2006 to 2015 (inclusive). The Debentures are convertible to our ordinary shares on each trade day, as of the day they are registered until March 16, 2015 (inclusive, except for March 17 to April 1 of each of the years 2008 to 2014. The conversion price will be NIS 40 of Debentures per one of our ordinary shares until March 31, 2008, and NIS 50 of Debentures per one of our ordinary shares since April 1, 2008 until March 31, 2015 (all subject to adjustments as specified in section 9.14). Debentures (Series A) which will not be converted into ordinary shares until March 16, 2015 (inclusive) will not grant their holder a right to conversion.

2. 1,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 1), registered in the name of their owner, exercised into our ordinary shares of NIS 0.01 par value each, on each trade day as of June 1, 2005 until August 15, 2005 (inclusive). The exercise price will be NIS 32 per one of our ordinary shares, subject to adjustments as specified in section 10.11. Stock Purchase Warrants (Series 1) which will not be exercised into ordinary shares until August 15, 2005 (inclusive) will expire and become void and will not grant their holder any rights.
3. 2,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 2), registered in the name of their owner, exercised into our ordinary shares of NIS 0.01 par value each, on each trade day as of June 1, 2005 until October 15, 2007 (inclusive), except for the 12th to the 16th day of each month. The exercise price will be NIS 40 per one of our ordinary shares, linked to the consumer price index, and subject to adjustments as specified in section 10.11. Stock Purchase Warrants (Series 2) which will not be exercised into ordinary shares until October 15, 2007 (inclusive) will expire and become void and will not grant their holder any rights.

The Offering consists of 220,000,000 Debentures (Series A) together with 1,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 1) together with 2,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 2) offered to the public in 100,000 units (the “**Units**”) by way of tender over the percentage of the Debentures' interest. The interest for the Debentures will not be higher than 5% (the “**Maximal Interest**”) and will not be lower than 4% (the “**Minimal Interest**”)

The composition of every Unit is as follows:

2,200 Debentures (Series A)	NIS 2,200
15 Share Purchase Warrants (Series 1)	at no cost
25 Share Purchase Warrants (Series 2)	at no cost
	=====
Total Price Per Unit	NIS 2,200

THIS OFFERING IS BEING MADE EXCLUSIVELY IN ISRAEL TO RESIDENTS OF ISRAEL. NO PERSON IS AUTHORIZED TO MAKE ANY SELLING EFFORTS IN CONNECTION WITH THIS OFFERING IN THE UNITED STATES.

Use of Proceeds

The net proceeds that we will receive from this offering are estimated to be NIS 212.2 million (US \$ 48.6 million) after deduction of the underwriters' fees and commissions and the estimated expenses of the offering.

We intend to use the net proceeds from the offering for general corporate purposes, as shall be from time to time determined by our board of directors.

We have explored and will continue to explore business opportunities and potential investments in the communication field. We believe that the proceeds from the offering will enable us to take advantage of structural changes in Israel's communications marketplace, giving rise to opportunities for us to increase our share in the markets in which we are currently active and to enter new markets. However, we cannot be sure whether any of these opportunities will become actual.

3. RISK FACTORS

An investment in our securities is speculative and involves a high degree of risk and uncertainty. Therefore, you should not invest in our securities unless you are able to bear a loss of your entire investment. You should carefully consider the following factors as well as the other information contained in this prospectus before deciding to invest in our securities. Factors that could cause actual results to differ from our expectations, statements or projections include the risks and uncertainties relating to our business described below. This Prospectus and statements that we may make from time to time may contain forward-looking information. There can be no assurance that actual results will not differ materially from our expectations, statements or projections. The information in this prospectus is complete and accurate as of this date, but the information may change after the date of this Prospectus.

Risks Relating to Internet Gold

We have experienced operating losses in the past and may incur losses in the future.

Although we have operated profitably since the third quarter of 2001, we cannot assure you that we will continue to be profitable. Most of our revenues have been derived from Internet access fees. As contemplated by our business plan, we intend to increase revenues derived from our various activities, and specifically, access fees for broadband services, provision of international telephony services, advertising on our portals and from e-commerce activities. These activities are expected to involve substantial sales and marketing expenses, and other costs.

We may be required to make additional investments in order to maintain or to improve the level of our services, which will impair our profitability and no assurance can be given that the services or any of them will be profitable.

We cannot assure you that we will be able to continue to successfully implement our business plan in the future.

Our operating results are likely to fluctuate significantly and may cause our share price to be volatile.

Our revenues and operating results may vary significantly from quarter to quarter. As a result, you should not rely on quarter-to-quarter comparisons of our revenues and operating results as an indication of our future performance. In addition, due to the volatility in our market we cannot predict our future revenues or results of operations accurately. It is possible that in one or more future quarters our operating results will fall below the expectations of securities analysts and investors. If this happens, the trading price of our securities is likely to fall.

We expect to be heavily dependent on revenues from subscribers using our Internet access services for the foreseeable future. As a result, our revenues will be affected by our ability to retain current subscribers and attract new profitable subscribers. Our residential subscribers have the option of discontinuing their subscriptions for any reason at any given month and our leased line subscribers have the option of discontinuing their subscriptions for any reason upon 30-days' written notice. As a result, revenues can fluctuate from month to month without much advance notice. Some of our expense levels, such as selling and marketing expenses, are based, in part, on our expectations as to future revenues. To the extent our actual revenues are below expected revenues, we may be unable to adjust spending quickly enough to offset the shortfall in revenue, which may cause our business and financial results to suffer.

Regulatory and legal uncertainties could adversely affect the terms of our licenses and could harm other aspects of our business.

There have been various regulations and lawsuits, mainly in the United States, relating to the liability of Internet service providers for information carried on or through their services. The law in this area is unsettled and there may be new legislation and court decisions that expose companies such as ours to liabilities or affect their services. Additional laws and regulations may be adopted with respect to the Internet, covering issues such as content, user privacy, pricing, commerce, export and other controls. Regulatory developments could harm our business. Our Internet access business is subject to a license granted by the Israeli Ministry of Communications, which was renewed in January 2002 for an additional period of five years. The license grants us the right to provide Internet and related services, subject to several conditions mentioned in the license. The tendency of the Ministry of Communications not to limit the number of Internet service licenses is likely to increase competition, and may lead to a reduction in fees charged to subscribers. In April 2002 the Ministry of Communications granted the cable television network providers licenses permitting them to supply infrastructure for the provision of Internet access through the current ISPs, but does not allow them to become ISPs themselves. However, we cannot predict whether the cable television network providers will be allowed to become ISPs in the future or if their licenses may be amended in any way, and how this will affect us. In addition, we cannot assure you that unfavorable regulations would not adversely affect our business.

In June 2004, we received a license to provide international telephony services for a period of twenty years, commencing on the date of receipt of the license, which may be extended by the Ministry of Communications for additional 10-year periods. The license grants us the right to provide international telecommunication voice services and other related services, subject to several conditions mentioned in the license. We cannot be sure how the launch of the new international telephony services by Netvision Ltd. and Xfone Communication Ltd. or how the grant of additional licenses by the Ministry of Communications will affect us. In addition, we cannot assure you that unfavorable regulations would not adversely affect our business.

We may be exposed to substantial liabilities arising out of our business, especially those liabilities that are related to Internet activities. Currently, we have a professional liability insurance policy which may not cover all such exposure. In the event that we are found to be responsible for any such liability and/or required to pay for any damages resulting from any such responsibility, our business may be adversely affected.

The markets in which we operate are highly competitive and we may be unable to compete successfully.

ISP market. We operate in the Internet access services markets, which by their nature have low barriers to entry and are extremely competitive. We expect intense competition in our markets to continue in the future. Increased competition could require us to lower our prices, grant incentives to subscribers and increase our selling and marketing expenses and related subscriber acquisition costs, and could also result in increased subscriber cancellations, loss of visitors to our portals and lower advertising revenues. We may not be able to offset the effect of these increased costs through an increase in the number of our subscribers, subscriber revenues or revenues from other sources.

The ISP market in Israel is characterized by many participants. We also expect to face competition from telephone and cellular phone companies, cable television and DBS providers, wireless voice and data service providers and others. These companies could exploit their current established network infrastructure, high rate of penetration of households, and their ability to provide Internet access at significantly faster speeds and potentially include Internet access in their basic bundle of services or offer access for a nominal additional charge. In April 2002, the Ministry of Communications granted the cable television network providers licenses permitting supply of infrastructure for the provision of Internet access through the current ISPs, in addition to Bezeq's license. However, we cannot predict

whether the cable television network providers or Bezeq will become ISPs and consequently our competitors in the future or how these licenses may be amended in the future and how this will affect us. Additional international ISPs may also enter the Israeli market.

Portal advertising. In order to attract advertisers, we need to continue to increase the amount of user traffic on our portals. Currently, there are other popular portals in Israel and many Israeli Internet users also use international portals, such as Yahoo! and MSN.com. We compete with these other portals, as well as other media, such as television, radio and print, for advertisers.

E-commerce. In 2004 there was extensive activity in the e-commerce market in Israel. The market is principally comprised of large retailers, importers of commercial products and manufacturers offering their own products and services over the Internet through their websites. There currently are very few companies that engage solely in e-commerce. Competition in e-commerce is intense and is likely to grow significantly as the e-commerce market evolves. We cannot guarantee that Gold Trade or MSN Israel will be successful, or that we will be able to compete effectively and succeed in this market.

International Telephony. The international telephony activity is highly competitive. The intense competition and the fact that the customers are generally sophisticated customers with little loyalty, require us to lower the prices for our international telephony services in order to remain competitive. We cannot be sure if this will enable us to remain profitable or how the intense competition will affect us.

Currently, the cellular telephony providers are restricted from providing international telephony services. The Ministry of Communications may grant them or other providers with additional licenses for the operation of international telephony services. We do not know how this will influence the competition in this market or how it will affect our ability to compete.

In addition, as per our license, we have to pay royalties to the Ministry of Communications for our use of frequencies, for operation and registration. The requirement to make royalties payments make it more difficult for us to offer competitive prices to our customers in comparison to unlicensed VOIP operators.

We expect the financial scope of the VoIP market in Israel will decrease in the coming years, as a result of the entrance of new competitors to the market, the cheap prices for the use of VoIP technology in comparison to the analog technology used in the past and because of various Internet software which allow free international communication on the Internet. We cannot evaluate the impact of these expected market changes and their affect on our ability to compete successfully.

Our failure to manage growth effectively could impair our business.

Our growth has placed, and is likely to continue to place, a significant strain on our operational, administrative and financial resources, including our system of internal controls that we have modified or are in the process of modifying to accommodate the expansion of our business. The demand on our network infrastructure, technical and customer support staff and other resources has grown with our expanding subscriber base and is expected to continue to grow as we expand our Internet, international telephony, our portals and our e-commerce business.

We cannot guarantee that our infrastructure, technical and customer support staff, operational and billing systems and other resources will adequately accommodate or facilitate the growth of our business. While we believe we have made adequate allowances for the costs and risks associated with our growth and activities, there is no guarantee that these allowances will be adequate, that our systems, procedures or controls will be sufficient to support our operations or that our management will be able to successfully offer and expand our services in Israel or internationally.

Our strategy may not succeed in the future.

Since the fourth quarter of 2002, the significant increase in demand for broadband was coupled with intense competition between all of the ISPs in Israel, which resulted in price reductions for services offered by all ISPs. Due to this market environment, we adopted a more aggressive marketing policy in order to attract a greater number of broadband customers while continuing to keep tight control on our expenses. This strategy yielded a 54% increase in the number of broadband customers in 2004 as compared to 2003. In order to penetrate the international telephony market and retain customers, we adopted an aggressive approach which included advertising in all media while offering the customers fair prices, which were lower than the prices offered by the then current providers. Although this strategy has been successful to date, we cannot assure you that this strategy will be successful in the future. Due to the price reductions, caused by the aggressive competition as well as the expenses associated with our marketing efforts to attract customers, our profitability may be negatively impacted.

If we do not successfully develop our brands we may be unable to attract enough customers to our services or sufficient traffic to our portals to become successful.

We must establish and strengthen awareness our brands and those of our subsidiaries. If we fail to create and maintain brand awareness, we are unlikely to attract enough customers to our Internet, international telephony and value added services or attract sufficient traffic to our portals to become attractive to advertisers and suppliers of products and services. Brand recognition may become even more important in the future with the growing number of Internet sites and Internet-based communications providers.

We intend to continue to pursue a brand-enhancement strategy, which may include joint marketing programs and mass market and multimedia advertising, promotional programs and public relations activities. These initiatives will involve significant expenses. If our brand enhancement strategy is unsuccessful, our sales and marketing expenses may never be recovered and we may be unable to increase future revenues. Successful positioning of our brand and the other brands associated with each of our services will largely depend on:

- the success of our joint marketing programs, advertising and promotional efforts; and
- our ability to design and maintain attractive, user-friendly portals.

Failure to establish and maintain strategic, marketing and other third-party relationships could limit our ability to attract and retain users.

We have focused on and expect to continue to focus on the establishment of relationships with technology providers, importers of commercial products, retailers and other suppliers of products and services that we may sell. Because our agreements with third parties are generally short-term and non-exclusive, our competitors may seek to use the same partners that we do or attempt to adversely impact our relationships with our partners. In addition, some of our joint marketing agreements are based on oral understandings and not written agreements and so may be terminated at any time. We may not be able to maintain our third-party relationships or replace them on favorable terms. If our relationship partners fail to perform their obligations, reduce their business with us, choose to compete with us or provide their services to a competitor, we may have more difficulty building our subscriber base and attracting and maintaining visitors to our portals, and as a result our business and financial results may suffer. Also, our efforts to establish new relationships in the future may not be successful, which could affect the growth of our business.

There can be no assurance that our investments in cooperation agreements will be successful.

A key element of our strategy is to enter into cooperation agreements. To date, we have entered into various cooperation agreements, including our establishment of MSN Israel with Microsoft Corporation. Our future success depends in part on the ultimate success of these cooperation agreements. The failure of one or more of our key joint venture investments could have a material adverse effect on our business, financial condition and results of operation.

Although we view our joint venture investments as key factors in our overall business strategy, there can be no assurance that the other parties to these agreements view their relationships with us as significant to their ongoing business or that they will not reassess their commitment to us at any time in the future. Our results of operations could be materially adversely affected by changes in the financial condition of a key joint venture participant.

If we lose our key personnel or cannot recruit additional personnel, our business may suffer.

Our success depends, to a significant extent, upon the continuing performance and services of our executive officers and other key employees. Specifically, Eli Holtzman, our chief executive officer, has been with us since our inception and has considerable experience in managing our business. Since we launched our Internet business in 1996, we (excluding our subsidiaries) have expanded from 99 employees as of December 31, 1996 to 835 full-time and part-time employees as of December 31, 2004, including a number of key managerial, marketing, planning, financial, technical and operations personnel. Most of these individuals have not previously worked together and need to be integrated as management and technology teams. As a result, our senior managers and technical personnel may not work together effectively as a team to successfully manage our growth. Our performance is substantially dependent on our ability to retain, motivate and successfully integrate our senior management and other key employees. We do not have “key person” life insurance policies on any of our key personnel.

Network capacity constraints may impede our service to subscribers and require us to expand our network and systems.

Capacity constraints within our network and those of our suppliers have occurred in the past and will likely occur in the future. Such constraints may prevent subscribers from gaining access to our system and system-wide services such as e-mail and news group services and cause subscriber cancellations and adverse publicity.

As the number of our subscribers using broadband services and the amount and type of information they wish to transmit over the Internet increases, we will need to significantly expand and upgrade our technology, processing systems and network infrastructure, which could be expensive and involve substantial management time. We do not know whether we will be able to accurately project the rate or timing of any such increases, or expand and upgrade our systems and infrastructure on time. The operation of broadband services through ADSL and cable technology is affecting our international bandwidth needs. As of March 15, 2005 our international bandwidth infrastructure had grown by 400% from the time we started to provide broadband services. In order to preserve the current service level to an increasing number of broadband customers, we may be required to extend our bandwidth by additional 30% by the end of 2005.

A system failure could interrupt service to our subscribers and may result in subscriber cancellations.

Our business depends on the efficient and uninterrupted operation of our computer and hardware and software systems. In addition, sophisticated information systems are vital to our growth and our ability to monitor costs, bill and receive payments from customers, reduce credit exposure and achieve operating efficiencies. Any system failure that causes an interruption in service or decreases the responsiveness of our network, could impair our reputation, damage our brand name, lead to

subscriber dissatisfaction and cancellations and reduce our revenues. Our systems and equipment are subject to hardware defects, software bugs and network failures that may be beyond our control. At times, for example, our systems and equipment have experienced failures, which temporarily prevented customers from using our services or accessing the Internet. We are currently in the process of replacing our billing and CRM systems and may incur problems in the transition period.

Our operations depend on our ability to successfully expand our network and integrate new technologies and equipment into our network. Accordingly, we face an increased risk of system failure and difficulty in making new features available.

We use network components located both in Israel and abroad, which must interact successfully without delay or interruption to provide service to subscribers. Our systems and operations are vulnerable to damage or interruption from human error, natural disasters, power loss, telecommunications failures, break-ins, sabotage, computer viruses, intentional acts of web vandalism and similar events. Any of these events could expose us to a material risk of loss or litigation. In addition, if a computer virus, sabotage or other failure affecting our system is highly publicized, our reputation could be damaged and subscriber growth and portal visits could decrease. While we currently have partially redundant systems, we do not have full redundancy, a formal disaster recovery plan or alternative providers of hosting services. In addition, we do not carry sufficient natural disaster or business interruption insurance to compensate for losses that could occur.

We depend on third-party systems and service providers for our network to provide our customers with our services.

We rely on certain third-party computer systems, networks and third-party service providers, including local and long distance telecommunications companies such as Bezeq, Bezeq International, Barak, MCI, PCCW-BTN and Med1 for leased lines. All Internet access by our customers is, and will continue to be, connected through leased lines from local and long distance telecommunications carriers.

Internet access by our customers is dependent on the telecommunications infrastructure owned and maintained by Bezeq and the local cable companies. Bezeq has suffered work stoppages on several occasions in recent years as a result of conflicts with its unionized employees. These work stoppages resulted in several days of interruption to the services we provide. In addition, at times Bezeq and the local cable companies have suffered technical network failures. If our subscribers' access to Israel's fixed-line telecommunications infrastructure was disrupted, it would significantly impact the services that we provide to our subscribers and could result in a substantial reduction in Internet access volume and revenue. An increase in our cost of access to Israel's fixed-line telecommunications infrastructure could also adversely impact our results of operations. We also depend on third parties for physical repair and maintenance of leased lines. If an interruption or deterioration in performance in these third-party services occurs, our services may be disrupted or become less profitable.

Many of our relationships with third party providers are terminable upon short notice. In addition, many of our third party suppliers and telecommunications carriers sell or lease products and services to our competitors and may be, or in the future may become, competitors themselves. Subject to various government regulations, our third party suppliers and telecommunications carriers could enter into exclusive arrangements with our competitors or stop selling products and services to us. If any of our arrangements with third parties is terminated, we may not be able to replace them, on commercially reasonable terms, or at all.

Our international telephony services are subject to numerous additional risks, including risks relating to our network.

Our soft switch system is a highly complex computer system. Although it has been built with redundancy in mind, it is built to handle only one fault at a time. Two faults occurring at the same time may severely affect our service.

Also, as the world of voice over IP continues to evolve, we are faced with the risks associated with the use of new software.

Our international telephony service is based upon the operation of our soft switch system. This system is developed and supported by Veraz Networks. Although our engineering staff is highly trained to support the system, there are numerous functions that they are unable to perform by themselves. If the level of service we get from Veraz will decrease, it might adversely impact our ability to properly maintain our system and therefore have direct affect on our service.

We do not have a direct connection to all the destinations around the world, we depend on business partners to connect calls generated from our services by our customers to their final destination worldwide. Our level of service is totally dependent on the level of service we get from our international partners, both from the call completion perspective as well as from call quality perspective. Although we make extensive efforts in order to assure the quality of the calls as well as the world spread of our services, we cannot be sure that our partners will provide adequate level of service, that in such case we will be able to successfully replace the partner or that we will be able to maintain and increase the world spread of our services.

We are neither a local telephone service provider nor a cellular provider, and are dependent on those providers in order to enable our customers to access our service. Therefore we are exposed to any change in their services and in the service level we get from those providers.

If we require additional capital, we may be unable to raise it on favorable terms or at all.

In the future, we may need to raise additional funds in order to fund expansion, develop new or enhanced services, or respond to competitive pressures. The availability of funds for future expansion and the development of new or enhanced services will depend upon a number of factors including our operating performance, investor interest and marketing conditions. If we raise additional funds by issuing equity or convertible debt securities, the holdings of our shareholders will be diluted and their ownership percentage will be reduced. Furthermore, any new securities could have rights, preferences and privileges senior to those of the ordinary shares.

In addition, we may require additional substantial funding in the future to develop and expand the business of MSN Israel. We agreed to invest in MSN Israel and be responsible for its operating losses and capital expenditures. We and Microsoft each has the right to terminate the agreement in case the cumulative losses of MSN Israel reach or exceed \$10 million. Although MSN Israel is currently profitable, we cannot predict what these cost could be. We cannot be certain that additional financing will be available when and to the extent required or that, if available, it will be on acceptable terms. If we do not invest additional funds, if and when required, we shall be in breach of our agreement with Microsoft Corp.

The industry in which we operate is characterized by rapid technological changes and frequent new product and service introductions; we may not be able to keep up with these rapid technological and other changes.

The markets in which we compete are characterized by rapidly changing technology, evolving industry standards, frequent new product and service announcements, introductions and enhancements and changing consumer demands. These new products, services and technologies may be superior to the services and technologies that we use, and may render our services and technologies obsolete or require us to incur substantial expenditures to modify or adapt our products, services or technologies. Our future success will depend on our ability to continually improve the performance, features and reliability of our Internet, international telephony and other services in response to competitive service and product offerings and the evolving demands of the marketplace.

Our future success depends on the continued growth in the use of the Internet, international telephony services and other related services in Israel.

We rely on revenues generated from the sale of Internet-access, international telephony, portal advertising and related services, and, to a limited extent, e-commerce. If acceptance and growth of Internet use and services do not occur or Internet use declines, our business and financial results will suffer. Alternatively, if Internet usage grows, the Internet infrastructure may not be able to support the demands placed on it by such growth or its performance or reliability may decline.

We may not achieve broad market acceptance of our services due to concerns about the reliability and security of Internet communications.

The secure transmission of confidential information, such as credit card numbers, over the Internet is essential in maintaining users' confidence in our services. We rely on licensed encryption and authentication technology to securely transmit confidential information, including credit card numbers. It is possible that advances in computer capabilities, new discoveries or other developments could result in a compromise or breach of the technology used by us to protect user transaction data. We incur substantial expenses to protect against and remedy security breaches and their consequences. A party that is able to bypass our security systems could steal proprietary information or cause interruptions in our operations. Security breaches also could damage our reputation and expose us to a risk of loss or litigation and possible liability. Our insurance policies have coverage limits, which may not be adequate to reimburse us for losses caused by security breaches. We cannot guarantee that our security measures will prevent security breaches.

We also face risks associated with security breaches affecting third parties conducting business over the Internet. Users generally are concerned with security and privacy on the Internet and any publicized security problems could inhibit the growth of the Internet and therefore our services, as a means of conducting commercial business transactions.

We face potential liability for information accessed and products and services sold through our portals.

We could become liable for false or misleading information accessed through our portals and for defective products and services sold as part of our business. The potential liability of ISPs and portals such as ours for information accessed through their portals is uncertain. It is possible that claims may be filed against us based on defamation, obscenity, negligence, copyright or trademark infringement or other theories. These types of claims have been brought, sometimes successfully, against providers of Internet services in the past.

Gold Trade and MSN Israel are involved in the sale of products and services by third parties over the Internet (e-commerce). If these products or services were defective or were manufactured or supplied in breach of others' intellectual property rights, Gold Trade and MSN Israel could be liable to customers who purchase these products or services or to the owners of the intellectual property.

Although we attempt to reduce our liability through contractual indemnification from our suppliers and disclaimers, there is no guarantee that we would be successful in protecting ourselves against this type of liability. Even if we ultimately succeeded, legal action against us would divert management time and resources, could be costly and is likely to generate negative publicity for our portals and our business generally. We may also be forced to implement expensive measures to alter the way our services are provided to avoid any further liability.

Inadequate intellectual property protection could prevent us from enforcing or defending our intellectual property.

We have various trademark applications, trade secrets and copyrightable materials, as well as domain names and licenses to use third party software. If we are not successful in protecting our intellectual property, our business and financial results could suffer.

Trademarks. In order to refresh our image, as well as part of our preparations for the provision of international telephony services, we changed our logos and applied for their registration as trademarks in Israel. There is no guarantee that these trademarks will be registered or that we will obtain registration of other trademarks for which we may seek protection in the future.

Domain Names. We currently hold numerous Internet domain names, including the following: “zahav.net.il,” “inter.net.il,” “internet-zahav.net.il,” “zahav.msn.co.il,” “igld.com,” “gold.net.il,” “access.net.il,” “smile.net.il,” “Vgames.co.il” “hicareer.co.il” and various other related names. MSN Israel holds the Internet domain names: “msn.co.il,” “start.msn.co.il,” “start.co.il,” “smsn.co.il,” “mediacenter.co.il,” “igold.net.il,” “msn.net.il,” “msnone.net.il,” “msnnews2.co.il,” “msnmobile.co.il,” “hero.co.il,” “ilovemessenger.co.il” and “zahav.ru” and has the right to use the domain name “hotmail.co.il.” Goldtrade holds the Internet domain names: “p1000.co.il,” and “p2000.co.il” and Start holds the Internet Domain name of “msnshops.co.il.” Domain names generally are regulated by Internet regulatory bodies. The regulation of domain names in Israel and other countries is subject to change. Regulatory bodies could establish additional top-level domains, appoint additional domain name registrars or modify the requirements for holding domain names. *Licenses.* We have obtained licenses to bundle various third party software products in our front-end configuration software product. We cannot guarantee that renewals of these licenses or any licenses of additional software, which may be required, will be available as needed. While third party licensors have represented to us that they have the right to license such software and in some cases agreed to indemnify us, we cannot guarantee that our use of third party software does not infringe the rights of others. Any infringement claims, even if not meritorious, could result in the expenditure of significant financial and managerial resources.

Risks Relating to Our Relationship with the Eurocom Group

Our principal shareholder owns a controlling interest in our company and is able to exercise significant influence over our business, including ways which may be adverse to our public shareholders.

Our controlling shareholder, Euronet Communications Ltd., holds 68.81% of our ordinary shares. Euronet Communications is a wholly owned subsidiary of Eurocom Communications Ltd., which is a 50.33% owned subsidiary of Eurocom Holdings Ltd. (an additional 0.67% interest is owned by Mr. Shaul Elovitch, our chairman, and the chairman of the board of directors of Eurocom Holdings Ltd.). As a result, Eurocom Communications and Eurocom Holdings will continue to be able to exercise considerable influence over our operations and business strategy and control the outcome of all matters involving shareholder approval, although their holding in us may be diluted following this Offering, including:

- the composition of our board of directors including the appointment and removal of officers;
- mergers or other business combinations involving us;
- acquisitions or dispositions of our assets;
- future issuances of our ordinary shares or other securities;

- our incurrence of debt;
- various agreements, amendments, waivers and modifications to the agreements between us and Eurocom Communications, Eurocom Holdings and their affiliates; and
- payments of dividends on our ordinary shares.

There may be conflicts of interest between our controlling shareholder and us.

Our relationship with Eurocom Communications may eliminate or reduce some opportunities for revenue growth and reducing costs. Eurocom Communications, which indirectly controls us, or its affiliates could prevent us from entering into commercial relationships with third parties, such as its competitors, additionally its competitors may choose not to enter into commercial relationships with us because of our close relationship with Eurocom Communications and its affiliates.

Some of our directors are also directors, officers or employees of Eurocom Communications and own its equity securities. Accordingly, conflicts of interest may arise from time to time between their interests in Eurocom Communications and us particularly with respect to our contractual relationships and the pursuit of overlapping corporate opportunities. We have not adopted any formal plan or arrangement to address such potential conflicts of interest and intend to review related-party transactions with Eurocom Communications or any of its affiliates in accordance with the provisions of the law, on a case-by-case basis.

Because we have interlocking directors with Eurocom Communications, there also may be inherent conflicts of interest when such directors make decisions related to transactions between Eurocom Communications or its affiliates and us. We could lose valuable management input from such conflicted directors and officers.

Risk Related to Our Ordinary Shares

Our share price has been very volatile, and may decline.

The market price of our ordinary shares is likely to be highly volatile and could be subject to wide fluctuations in response to factors such as the following, some of which are beyond our control:

- quarterly variations in our operating results;
- operating results that vary from the expectations of securities analysts and investors;
- changes in expectations as to our future financial performance, including financial estimates by securities analysts and investors;
- changes in market valuations of other Internet or online service companies;
- announcements of technological innovations or new services by us or our competitors;
- announcements by us or our competitors of significant contracts, acquisitions, strategic partnerships, joint ventures or capital commitments;
- changes in the status of our intellectual property rights;

- announcements by third parties of significant claims or proceedings against us;
- additions or departures of key personnel;
- future sales of our ordinary shares; and
- stock market price and volume fluctuations.

Domestic and international stock markets often experience extreme price and volume fluctuations. Market fluctuations, as well as general political and economic conditions, such as a recession or interest rate or currency rate fluctuations or political events or hostilities in or surrounding Israel, could adversely affect the market price of our ordinary shares.

Our share price could be adversely affected by the sale or the perception that certain shareholders could require us to sell their shares.

Prior to our IPO we granted Euronet Communications and other shareholders, who together hold 69.7% of our ordinary shares, registration rights under the U.S. Securities Act with respect to their shares, giving them rights to:

- include their shares in any registration statement filed by us following our 1999 initial public offering excluding any registration of employees' shares on Form S-8 or a similar form; and
- demand registration of their shares at any time after February 2000, in each case subject to certain conditions.

Following such registration, these shares will be available for sale in the open market. We cannot predict if future sales of our ordinary shares, or the availability of our ordinary shares for sale, will adversely affect the market price of our ordinary shares or our ability to raise capital by offering equity securities.

Anti-takeover provisions could negatively impact our shareholders.

Provisions of Israeli law, our articles of association and the terms of our licenses may have the effect of delaying, preventing or making more difficult a merger or other acquisition of us, even if doing so would be beneficial to our shareholders. Specifically, under the terms of our licenses, any change of control requires the consent of the Israeli Ministry of Communications. In addition, the approval of the General Director of the Israeli Antitrust Authority may be required.

Under our articles of association, directors elected at the annual general meeting of our shareholders are classified into three classes. At each annual general meeting of shareholders, only directors for the class whose term is expiring will be up for election, and upon election such directors will serve a three-year term. The outside directors are not classified into the three classes stated above, and their term of appointment expires as provided by the Israeli Companies Law.

Israeli law regulates mergers, votes required to approve a merger, acquisition of shares through tender offers and transactions involving significant shareholders. Anti-takeover provisions could negatively impact our shareholders. Some of the provisions of Israeli law could:

- discourage potential acquisition proposals;
- delay or prevent a change in control over us; and

- limit the price that investors might be willing to pay in the future for our ordinary shares.

Generally, under Israeli corporate law, a merger must be approved by the board of directors and the shareholders of each of the merging companies. If the share capital of the non-surviving company consists of more than one class of shares, the approval of each class is also required. Further, if the company was incorporated before February 1, 2000, as we were, the approval of the merger requires a majority of 75% of the shareholders present and voting at a meeting, unless such company amends its bylaws to require a different voting requirement. In certain cases, court approval is also required. Under the Companies Law, a merger may be completed only after 70 days have elapsed from the date all the necessary approvals and the merger proposals have been submitted to the Israeli Companies Registrar. The Companies Law also provides that an acquisition of shares of a public company must be made by means of a tender offer if, as a result of such acquisition, the purchaser would become a 25% or more shareholder of the company. This rule does not apply if there is already another 25% shareholder of the company. Similarly, the Companies Law provides that an acquisition of shares in a public company must be made by means of tender offer if, as a result of the acquisition, the purchaser would become a 45% shareholder of the company, unless someone else already holds a majority of the voting power of the company. The purchase of shares leading to a 90% holding or more requires a full tender offer. These rules do not apply if the acquisition is made by way of a merger. Regulations promulgated under the Companies Law provide that, generally, these provisions do not apply to companies whose shares are listed for trading outside of Israel in certain stock exchanges. The requirements of Israeli corporate law generally make these forms of acquisition significantly more difficult than under United States corporate laws. Other potential means of acquiring a public Israeli company might involve significant obstacles, such as a requirement for court approval for the acquisition. In addition, a body of case law has not yet developed with respect to the Companies Law. Until this happens, uncertainties will exist regarding its interpretation.

Finally, Israeli tax law treats some acquisitions, particularly stock-for-stock swaps between an Israeli company and a foreign company, less favorably than United States tax law. Israeli tax law may, for instance, subject a shareholder who exchanges his or her shares in us for shares in a foreign corporation to immediate taxation.

These provisions of Israeli corporate and tax law and the uncertainties surrounding such law may have the effect of delaying, preventing or making more difficult a merger or acquisition involving our company. This could prevent a change of control in our company and depress the market price of our ordinary shares that might otherwise rise as a result of such change of control.

Risks Related to Our Debentures (Series A)

We may not be able to make our debt payments in the future.

Our ability to meet our debt obligations will depend on whether we can successfully implement our strategy, as well as on financial, competitive, legal, regulatory and technical factors, including some factors that are beyond our control.

In addition, if we are unable to generate sufficient cash flow from operations to meet principal and interest payments on our debt, we may have to refinance all or part of our indebtedness. Furthermore, cash flows from our operations may be insufficient to repay in full at maturity the Debentures (Series A). Our ability to refinance our indebtedness, including the Notes, will depend on, among other things:

- Our financial condition at the time,
- Restrictions in agreements governing our debt and
- Other factors, including market conditions.

We cannot ensure you that any such refinancing would be possible on terms that we could accept or that we could obtain additional financing. If refinancing will not be possible or if additional financing will not be available, we may have to sell our assets under circumstances that might not yield the highest prices, or default on our debt obligations, including the Debentures (Series A), which would permit the holders of our Debentures (Series A) to accelerate their maturity dates.

Risks Related to Our Operation in Israel

Conducting business in Israel entails special risks.

We are incorporated and based in, and currently derive all our revenues from markets within the State of Israel. Accordingly, we are directly influenced by the political, economic and military conditions affecting Israel. Specifically, we could be adversely affected by any major hostilities involving Israel, a full or partial mobilization of the reserve forces of the Israeli army, the interruption or curtailment of trade between Israel and its present trading partners, or a significant downturn in the economic or financial condition of Israel.

Since the establishment of the State of Israel in 1948, a number of armed conflicts have taken place between Israel and its Arab neighbors, and a state of hostility, varying from time to time in intensity and degree, has led to security and economic problems for Israel. Since September 2000, there has been a marked increase in violence, civil unrest and hostility, including armed clashes, between the State of Israel and the Palestinians, and acts of terror have been committed inside Israel and against Israeli targets in the West Bank and Gaza. There is no indication as to how long the current hostilities will last or whether there will be any further escalation. Any further escalation in these hostilities or any future armed conflict, political instability or violence in the region may have a negative effect on our business condition, harm our results of operations and adversely affect our share price. Furthermore, there are a number of countries that restrict business with Israel or Israeli companies. Restrictive laws or policies of those countries directed towards Israel or Israeli businesses may have an adverse impact on our operations, our financial results or the expansion of our business.

Our results of operations may be negatively affected by the obligation of our personnel to perform military service.

Many of our executive officers and employees in Israel are obligated to perform up to 36 days, depending on rank and position, of military reserve duty annually and are subject to being called for active duty under emergency circumstances. If a military conflict or war arises, these individuals could be required to serve in the military for extended periods of time. Our operations could be disrupted by the absence for a significant period of one or more of our executive officers or key employees or a significant number of other employees due to military service. Any disruption in our operations could adversely affect our business.

The economic conditions in Israel have not been stable in recent years.

In recent years Israel has gone through a period of recession in economic activity, resulting in low growth rates and growing unemployment. Our operations could be adversely affected if the economic conditions in Israel continue to deteriorate. In addition, due to significant economic measures proposed by the Israeli Government, there have been several general strikes and work stoppages in 2004, affecting all banks, airports and ports. These strikes have had an adverse effect on the Israeli economy and on business, including our ability to deliver products to our customers. Following the passage by the Israeli Parliament of laws to implement the economic measures, the Israeli trade unions have threatened further strikes or work-stoppages, and these may have a material adverse effect on the Israeli economy and on us.

Our business may be impacted by NIS exchange rate fluctuations.

Most of our communications and advertising costs are quoted in U.S. dollars. As of June 13, 2002 we are required by law to state our prices in NIS to our residential and SOHO customers. Furthermore, if we expand our business into other countries, we may earn additional revenue and incur additional expenses in other currencies. We also have U.S. dollar denominated liabilities (rights of use leasing obligations for our international lines). In future periods, our dollar assets (deposits) and our dollar denominated liabilities might commercially serve as partial economic hedge against future exchange rate fluctuations. Because all foreign currencies do not fluctuate in the same manner, we cannot quantify the effect of exchange rate fluctuations on our future financial condition or results of operations.

A substantial devaluation of the NIS in relation to the dollar would substantially increase the cost of our services to Israelis, who pay us in NIS, and is likely to result in subscriber cancellations and a reduction in Internet use and e-commerce in Israel.

Provisions of Israeli law may delay, prevent or make difficult an acquisition of us, which could prevent a change of control and therefore depress the price of our shares.

Provisions of Israeli corporate and tax law may have the effect of delaying, preventing or making more difficult a merger with, or other acquisition of, us. This could cause our ordinary shares to trade at prices below the price for which third parties might be willing to pay to gain control of us. Third parties who are otherwise willing to pay a premium over prevailing market prices to gain control of us may be unable or unwilling to do so because of these provisions of Israeli law.

Your rights and responsibilities as a shareholder will be governed by Israeli law and differ in some respects from the rights and responsibilities of shareholders under U.S. law.

We are incorporated under Israeli law. The rights and responsibilities of holders of our ordinary shares are governed by our memorandum of association, our articles of association and by Israeli law. These rights and responsibilities differ in some respects from the rights and responsibilities of shareholders in typical U.S. corporations. In particular, a shareholder of an Israeli company has a duty to act in good faith toward the company and other shareholders and to refrain from abusing his power in the company, including, among other things, in voting at the general meeting of shareholders on certain matters.

4. RATIO OF EARNINGS TO FIXED CHARGES

Under IS-GAAP

		Year ended December 31			
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
	(in thousands)				
Pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(71,840)	(13,019)	28,568	17,643	24,389
Fixed charges	13,797	10,857	1,535	878	1,580
Company's share in net loss of investees			(1,530)	(1,538)	(396)
Minority interest in loss of a subsidiary	1	963			
Adjusted pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(58,042)	(1,199)	28,573	16,983	25,573
<u>Fixed charges</u>					
Interest charges (1)	13,274	10,129	719	(350)	38
Rental interest factor (2)	523	728	808	1,053	1,447
Interest expense for equity companies whose debt is guaranteed	-	-	8	175	95
Total	13,797	10,857	1,535	878	1,580
Ratio of earnings to fixed charges (3)	-	-	18.61	19.34	16.19

(1) Interest expenses and adjustment of long-term loan and leases - in 2003 we recorded earnings from long-term loans, which were adjusted to the US\$/NIS exchange rate.

(2) Rental interest factor is calculated as one third of the total rent expenses.

(3) Earnings were insufficient to cover fixed charges requirements for the years ended December 31, 2000, 2001, by NIS 71.84 million and NIS 12.06 million, respectively.

Under US-GAAP

		Year ended December 31			
	2000	2001	2002	2003	2004
	(in thousands)				
Pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(77,391)	(11,879)	24,633	14,735	23,550
Fixed charges	13,797	10,857	1,545	1,081	1,681
Company's share in net loss of investees					
Minority interest in loss of a subsidiary	6,482	5,647	2,418	2,204	3,312
Adjusted pre-tax earnings (loss) from continuing operations	(57,112)	4,625	28,596	18,020	28,543

Fixed charges

Interest charges (1)	13,274	10,129	737	28	234
Rental interest factor (2)	523	728	808	1,053	1,447
Interest expense for equity companies whose debt is guaranteed	-	-			
Total	13,797	10,857	1,545	1,081	1,681

Ratio of earning to fixed charges (3)	-	-	18.51	16.67	16.98
---------------------------------------	---	---	--------------	--------------	--------------

(1) Interest expenses and adjustment of long-term loan and leases - in 2003 we recorded earnings from long-term loans, which were adjusted to the US\$/NIS exchange rate.

(2) Rental interest factor is calculated as one third of the total rent expenses.

(3) Earnings were insufficient to cover fixed charges requirements for the years ended December 31, 2000, 2001, by NIS 70.9 million and NIS 6.2 million, respectively.

5. INFORMATION ABOUT THE OFFERING

The securities we are offering under this Prospectus are as follows:

1. 220,000,000 Debentures (Series A) of NIS 1 par value, repayable (principal) in 8 equal annual installments on April 1 of each of the years 2008 to 2015 (inclusive), bearing interest per year as shall be determined in the tender for the Debentures' interest and linked (principal and interest) to the Israeli consumer price index published on March 15, 2005 for February 2005. The interest will be paid every twelve months, on April 1 of each of the years 2006 to 2015 (inclusive). The Debentures are convertible to our ordinary shares on each trade day, as of the day they are registered until March 16, 2015 (inclusive, except for March 17 to April 1 of each of the years 2008 to 2014. The conversion price will be NIS 40 of Debentures per one of our ordinary shares until March 31, 2008, and NIS 50 of Debentures per one of our ordinary shares since April 1, 2008 until March 31, 2015 (all subject to adjustments as specified in section 9.14). Debentures (Series A) which will not be converted into ordinary shares until March 16, 2015 (inclusive) will not grant their holder a right to conversion.
2. 1,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 1), registered in the name of their owner, exercised into our ordinary shares of NIS 0.01 par value each, on each trade day as of June 1, 2005 until August 15, 2005 (inclusive). The exercise price will be NIS 32 per one of our ordinary shares, subject to adjustments as specified in section 10.11. Stock Purchase Warrants (Series 1) which will not be exercised into ordinary shares until August 15, 2005 (inclusive) will expire and become void and will not grant their holder any rights.
3. 2,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 2), registered in the name of their owner, exercised into our ordinary shares of NIS 0.01 par value each, on each trade day as of June 1, 2005 until October 15, 2007 (inclusive), except for the 12th to the 16th day of each month. The exercise price will be NIS 40 per one of our ordinary shares, linked to the consumer price index, and subject to adjustments as specified in section 10.11. Stock Purchase Warrants (Series 2) which will not be exercised into ordinary shares until October 15, 2007 (inclusive) will expire and become void and will not grant their holder any rights.

The Offering consists of 220,000,000 Debentures (Series A) together with 1,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 1) together with 2,500,000 Stock Purchase Warrants (Series 2) offered to the public in 100,000 units (the “**Units**”) by way of tender over the percentage of the Debentures' interest. The interest for the Debentures will not be higher than 5% (the “**Maximal Interest**”) and will not be lower than 4% (the “**Minimal Interest**”)

The composition of every Unit is as follows:

2,200 Debentures (Series A)	NIS 2,200
15 Share Purchase Warrants (Series 1)	at no cost
25 Share Purchase Warrants (Series 2)	at no cost
	=====
Total Price Per Unit	NIS 2,200

THIS OFFERING IS BEING MADE EXCLUSIVELY IN ISRAEL TO RESIDENTS OF ISRAEL. NO PERSON IS AUTHORIZED TO MAKE ANY SELLING EFFORTS IN CONNECTION WITH THIS OFFERING IN THE UNITED STATES.

The complete details of the offering appear in pages 33 to 54.

CAPITALIZATION AND INDEBTNESS

The following table sets forth our consolidated capitalization and indebtedness as of December 31, 2004. You should read this table together with our audited consolidated financial statements and related notes incorporated by reference in this Prospectus. There has been no material change in our shareholders' equity and total capitalization since December 31, 2004.

	As of December 31 2004	Convenience translation into US Dollars
	Consolidated	
	(in thousands)	
Shareholders' equity		
Ordinary shares, NIS 0.01 par value (501,000,000 shares authorized; 18,431,500 shares issued and fully paid as at December 31, 2004)	197	46
Additional paid in capital	215,040	49,916
Accumulated deficit*	(93,344)	(21,667)
Total shareholders' equity	121,893	28,295

* includes capital reserve of NIS 15.7 million (US\$ 3.6 million) from the purchase of investee company from a related party.

USE OF PROCEEDS

The net proceeds that we will receive from this offering are estimated to be NIS 212.2 million (US \$ 48.6 million) after deduction of the underwriters' fees and commissions and the estimated expenses of the offering.

We intend to use the net proceeds from the offering for general corporate purposes, as shall be from time to time determined by our board of directors.

We have explored and will continue to explore business opportunities and potential investments in the communication field. We believe that, the proceeds from the offering will enable us to take advantage of structural changes in Israel's communications marketplace, giving rise to opportunities for us to increase our share in the markets in which we are currently active and to enter new markets. However, we cannot be sure whether any of these opportunities will become actual.

THE OFFER AND LISTING

Offer and Listing Details

The following table sets forth, for each of the periods indicated, the range of high and low closing prices of our ordinary shares on the Nasdaq SmallCap Market, and since February 2005 – on the Nasdaq National Market:

<u>Year</u>	<u>High</u>	<u>Low</u>
2004.....	\$6.44	\$3.78
2003.....	6.96	1.19
2002.....	1.80	0.87
2001.....	2.94	0.54
2000.....	30.00	1.28
 <u>2004</u>		
First Quarter	\$5.23	\$3.78
Second Quarter.....	6.06	4.56
Third Quarter.....	4.91	4.07
Fourth Quarter.....	6.44	4.10
 <u>2003</u>		
First Quarter	\$4.06	\$1.19
Second Quarter.....	6.05	2.84
Third Quarter.....	6.96	3.85
Fourth Quarter.....	4.48	3.34
 <u>2002</u>		
First Quarter	\$1.80	\$0.96
Second Quarter.....	1.25	1.01
Third Quarter.....	1.09	0.95
Fourth Quarter.....	1.29	0.87
 <u>Each Month Since May 2004</u>		
<u>2005</u>		
February 2005	\$7.79	\$5.27
January 2005	5.71	4.96
<u>2004</u>		
December 2004	\$6.44	\$4.98
November 2004	6.43	4.10

Year	High	Low
October 2004.....	4.77	4.20
September 2004.....	4.81	4.30
August 2004	4.45	4.07
July 2004	4.91	4.18
June 2004	5.28	4.56

Plan of Distribution

This offering is being underwritten by the following leading underwriters:

Name of Underwriter	Address
Poalim I.B.I – Managing & Underwriting Ltd.	Shalom Tower, 9 Ehad Ha'Am Street, Tel-Aviv 65251
Apex Underwriting Ltd.	2 Kaufman Street, Tel Aviv 68012

In addition to the leading underwriters, there are additional 27 underwriters who are participating as members of the underwriters group. For details see Chapter 17.

To the extent known to us, major shareholders, directors or members of our management do not intend to subscribe in the offering at all or for more than 5% of the Offering. Our "Interested Parties" (as such term is defined in the Israeli Companies Law) undertook not to purchase any of the Units offered to the public in this Prospectus.

Institutional Investors undertook to purchase 80% of the Units offered in this Prospectus. For further information please see section 5.10.

The terms of the Underwriting Agreement are specified in Chapter 17. Each of the leading underwriters undertakes to guarantee the purchase of Units, severally, as follows:

Name of Underwriter	No. of Units
Poalim I.B.I – Managing & Underwriting Ltd.	5,000
Apex Underwriting Ltd.	5,000

The other underwriters also undertake to guarantee the purchase of Units, severally – for details see chapter 17.

The underwriters are committed to take and pay for any securities not purchased by the public under the Offering, except for securities that the institutional investors undertook to purchase.

Markets

Our ordinary shares trade on the Nasdaq National Market under the symbol IGLD and, since March 1, 2005, also on the Tel Aviv Stock Exchange, or TASE, under the symbol "אנוהב"

Dilution

The following table set forth the direct holdings of our shares by our 5% or more shareholders and of our directors, as of the date of the offering:

Name of Holder	Holdings prior to the offering		Holdings following the offering			
	No. of shares	Percentage	Following exercise of Share Purchase Warrants (Series 1)	Following exercise of Share Purchase Warrants (Series 2)	Following conversion of the Debentures (Series A) ¹	On a fully diluted basis ²
Euronet Communications Ltd. ³	12,683,135	68.81%	63.63%	60.59%	53%	45.41%
Eli Holtzman	172,118	0.93%	0.86%	0.82%	0.72%	0.62%

Expense of the Offering

The amount of all the underwriting, management and distribution commissions as well as other expenses related to the offering, including commissions to institutional investors, are estimated to be approximately 3.6% of the immediate gross proceeds of the offering. (approximately NIS 0.036 per Debenture (Series A)).

¹ Assuming that all the Debentures (Series A) are converted into shares at the price of NIS_40 per share.

² Assuming that the offered Stock Purchase Warrants are exercised and that all the Debentures (Series A) are converted into shares at the price of NIS 40 per share.

³ Messrs. Shaul Elovitch, chairman of our board of directors, and his brother, Yossef Elovitch, a director of our company, own 100% of Eurocom Holdings Ltd., an Israeli holding company that holds a controlling interest 50.33% in Eurocom Communications Ltd. (Mr. Shaul Elovitch holds an additional 0.67% interest in Eurocom Communications). Eurocom Communications, an Israeli company, owns a 100% interest in Euronet Communication Ltd., an Israeli company that directly owns 12,683,135 of our ordinary shares. Due to their ownership of Eurocom Holdings and their positions as directors of Eurocom Holdings and Eurocom Communications, they may be deemed to beneficially own the ordinary shares directly held by Euronet Communications. Messrs. Shaul Elovitch and Yossef Elovitch disclaim beneficial ownership of such ordinary shares.

פרק 5: ההצעה לציבור

5.1 ניירות הערך המוצעים לציבור

5.1.1 220,000,000 אגרות חוב (סדרה א) רשומות על שם בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת, עומדות לפרעון ב- 8 תשלומים שנתיים שווים ביום 1 באפריל של כל אחת מהשנים 2008 עד 2015 נושאות ריבית בשיעור לשנה שייקבע במכרז אשר לא יעלה על 5% ולא יפחת מ- 4% וצמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש פברואר 2005. הריבית על אגרות החוב (סדרה א) תשולם בתשלומים שנתיים, ביום 1 באפריל של כל אחת מהשנים 2006 עד 2015. אגרות החוב (סדרה א) ניתנות להמרה למניות רגילות בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר בבורסה ועד ליום 16 במרץ 2015 (כולל), למעט מה- 17 במרץ ועד ה- 1 באפריל של כל אחת מהשנים 2008 עד 2014, באופן שעד 31 במרץ 2008 יהיו כל 40 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א) שלא נפרעו ניתנים להמרה למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה ומיום 1 באפריל 2008 יהיו כל 50 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א) שלא נפרעו ניתנים להמרה למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. (הכל בכפוף להתאמות בסעיף 9.14 להלן). אגרות החוב (סדרה א) שלא תומרנה עד ליום 16 במרץ 2015 לא תקנינה למחזיקים בהן זכות להמרה למניות החברה.

5.1.2 1,500,000 כתבי אופציה (סדרה 1) רשומים על שם ניתנים למימוש למניות רגילות של החברה בכל יום מסחר החל מיום 1 ביוני 2005 ועד ליום 15 באוגוסט 2005, באופן שכל כתב אופציה (סדרה 1) יהיה ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך 32 ש"ח (הכל בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 10.11 בתשקיף). כתב אופציה (סדרה 1) אשר לא ימומש עד ליום 15 באוגוסט 2005 יפקע ויהיה בטל ולא יקנה למחזיק בו זכות כלשהי כלפי החברה.

5.1.3 2,500,000 כתבי אופציה (סדרה 2) רשומים על שם ניתנים למימוש למניות רגילות של החברה בכל יום מסחר החל מיום 1 ביוני 2005 ועד ליום 15 באוקטובר 2007 למעט מהיום ה-12 עד היום ה-16 מדי חודש, באופן שכל כתב אופציה (סדרה 2) יהיה ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך 40 ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש פברואר 2005 (הכל בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 10.11 בתשקיף). כתב אופציה (סדרה 2) אשר לא ימומש עד ליום 15 באוקטובר 2007 יפקע ויהיה בטל ולא יקנה למחזיק בו זכות כלשהי כלפי החברה.

5.2 עיקרי זכויות ניירות הערך המוצעים

תנאי אגרות החוב (סדרה א) העומדות לפרעון וניתנות להמרה למניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה מתוארים בפרק 9 להלן.

תנאי כתבי האופציה (סדרה 1) וכתבי האופציה (סדרה 2) מתוארים בפרק 10 להלן.

לזכויות הנלוות למניות החברה ראה פרק 11 להלן.

5.3 פרטי ההצעה לציבור

220,000,000 אגרות חוב (סדרה א) ביחד עם 1,500,000 כתבי אופציה (סדרה 1) ביחד עם 2,500,000 כתבי אופציה (סדרה 2) מוצעים לציבור ב- 100,000 יחידות (להלן: "היחידות") בדרך של מכרז על שיעור הריבית בגין אגרות החוב (סדרה א). שיעור הריבית בגין אגרות החוב (סדרה א) לא יעלה על 5% (להלן: "שיעור הריבית המירבי") ולא יפחת מ- 4% (להלן: "שיעור הריבית המזערי").

הרכב כל יחידה הינו כדלקמן:

2,200 ש"ח	2,200 אגרות חוב (סדרה א)
ללא תמורה	15 כתבי אופציה (סדרה 1)
ללא תמורה	25 כתבי אופציה (סדרה 2)
2,200 ש"ח	סה"כ המחיר ליחידה
=====	

המכרז יתקיים ביום 7 באפריל, 2005.

5.3.1 הוראות לגבי המכרז

5.3.1.1 רשימת החתימות

רשימת החתימות ליחידות המוצעות לציבור תפתח ביום 7 באפריל 2005 בשעה 08:30 (להלן: "יום המכרז") ותיסגר באותו יום בשעה 15:00 (להלן: "מועד סגירת רשימת החתימות").

5.3.1.2 הגשת בקשות לרכישת יחידות

בקשות לרכישת היחידות המוצעות לציבור במכרז תוגשנה לחברה על גבי טפסים הניתנים להשגה אצל חברי הבורסה, באמצעות רכז ההנפקה, פועלים אי.בי.אי חיתום והנפקות בע"מ (להלן: "רכז ההנפקה") או באמצעות כל אחד מסניפי הבנקים או חברים אחרים בבורסה (להלן: "המורשים לקבלת בקשות"), לא יאוחר מהשעה 15:00 בצהריים ביום המכרז. בקשה שתתקבל אצל המורשים לקבלת בקשות לאחר השעה 15:00 בצהריים ביום המכרז, לא תתקבל על ידי החברה ותיחשב כאילו לא הוגשה.

הבקשות תוגשנה לרכז ההנפקה על ידי המורשים לקבלת בקשות לא יאוחר מהשעה 16:30 אחרי הצהריים ביום המכרז במעטפות סגורות ותוכנסנה על ידי רכז ההנפקה לתיבה סגורה (לרבות הבקשות שיוגשו באמצעות רכז ההנפקה) עד השעה 16:30 אחרי הצהריים, כאמור. בקשה שתתקבל אצל רכז ההנפקה לאחר השעה 16:30 אחר הצהריים ביום המכרז, לא תתקבל על ידי החברה ותיחשב כאילו לא הוגשה.

הבקשות תוגשנה לפי התנאים הבאים:

(1) המבקש יציין בבקשתו את מספר היחידות שהוא מבקש לרכוש ואת שיעור הריבית המוצע על ידו אשר לא יעלה על שיעור הריבית המירבי ולא יהיה נמוך משיעור הריבית המזערי. בקשה ששיעור הריבית שהוצע בה גבוה משיעור הריבית המירבי לא תתקבל. בקשה ששיעור הריבית שהוצע בה נמוך משיעור הריבית המזערי, יראו אותה כאילו הוגשה בשיעור הריבית המזערי.

(2) הבקשות תוגשנה ביחידות שלמות בלבד ולא פחות מיחידה אחת. בקשה ליחידה שאינה שלמה תעוגל ליחידה השלמה הנמוכה הקרובה ביותר, וחלק היחידה הכלול בבקשה יראו אותו כאילו לא נכלל בה מלכתחילה. בקשה שמספר היחידות הנקוב בה קטן מיחידה אחת – לא תתקבל.

(3) כל מבקש יהיה רשאי להגיש במכרז עד 3 בקשות בשיעורי ריבית שונים.

(4) שיעורי הריבית המוצעים במכרז יהיו נקובים במרווחים של 0.1% או כפולות של שיעור זה, באופן שבו המדרגה הראשונה שבה ניתן להזמין יחידות מעל שיעור הריבית המזערי הינה 4.1% ולאחריה ניתן להזמין יחידות בשיעור של 4.2%, 4.3%,

4.4% וכן הלאה עד לשיעור של 5% ריבית, שהינו שיעור הריבית המירבי. מחיר שיהיה נקוב שלא בשיעורי ריבית במרווחים של 0.1% יעוגל למדרגה הקרובה כלפי מטה.

(5) סך כל היחידות המוזמנות על ידי מבקש אחד (בגין כל הבקשות שיגיש ועד שלוש בקשות כאמור) לא יעלה על 25% מסך כמות היחידות המוצעות דהיינו 25,000 יחידות. במקרה בו יגיש מבקש כאמור בקשה אחת או יותר ליחידות בשיעור כולל העולה על 25% מסך כמות היחידות המוצעות, יראו את כל בקשותיו כאילו הוגשו לרכישת 25,000 יחידות בלבד (להלן: "**כמות היחידות המירבית**"), וזאת באופן המפורט להלן:

(א) ראשית, יילקחו בחשבון היחידות הנקובות בבקשה הנוקבות בשיעור הריבית הנמוך ביותר ליחידה ועד כמות היחידות המירבית (להלן: "**הבקשה הראשונה**");

(ב) במקרה בו מספר היחידות הנקובות בבקשה הראשונה נמוך מכמות היחידות המירבית, יילקחו בחשבון יחידות נוספות מתוך הבקשה הנוקבת בשיעור הריבית הנמוך ביותר ליחידה מבין הבקשות שנותרו (להלן: "**הבקשה השנייה**") עד ל- 25,000 יחידות, במצטבר;

(ג) במקרה בו מספר היחידות הנקובות בבקשה הראשונה ובבקשה השנייה נמוך מכמות היחידות המירבית, יילקחו בחשבון יחידות נוספות מתוך הבקשה השלישית שנותרה, עד לכמות היחידות המירבית, במצטבר.

(6) הבקשות לרכישה הינן בלתי חוזרות. כל מבקש יחשב כאילו התחייב בבקשתו לקבל את ניירות הערך שיוקצו כתוצאה מהיענות מלאה או חלקית, לבקשתו בהתאם לתנאי התשקיף זה ולשלם באמצעות רכז ההנפקה את המחיר המלא, על פי תנאי התשקיף, של היחידות שיוקצו לו עקב היענות, על פי תנאי התשקיף, לבקשתו.

(7) המורשים לקבלת בקשות אחראים וחייבים כלפי החברה, כלפי רכז ההנפקה וכלפי החתמים, לפי הענין, לתשלום מלוא התמורה שתגיע לחברה על-פי תנאי התשקיף בגין בקשות שהוגשו באמצעותם ואשר נענו, במלואן או בחלקן.

(8) "מזמין" או "מבקש" בתשקיף זה - יחד עם בן משפחתו הגר עמו, ולרבות משקיע מוסדי עמו התקשרה החברה לרכישת יחידות על פי תשקיף זה, כאמור בסעיף 5.10 להלן.

(9) בעלי ענין בחברה לא יגישו בקשות לרכישת היחידות המוצעות לציבור במכרז.

5.3.2 אופן קביעת מחיר ההנפקה במכרז והקצאת היחידות למבקשים

כל היחידות שבקשות לרכישתן תענינה, תונפקנה במחיר אחיד ליחידה אשר יקבע כדלקמן:

5.3.2.1 כל היחידות המוצעות לציבור שבקשות לרכישתן תענינה, תונפקנה למבקשיהן בשיעור ריבית אחיד (להלן: "שיעור הריבית האחיד"). שיעור הריבית האחיד יקבע במכרז, באופן המפורט להלן: אם סך כל היחידות הנקובות בבקשות שתתקבלנה במכרז, כולל היחידות הכלולות בבקשות לרכישה שתתקבלנה ממשקיעים מוסדיים, יפחת מסך כל היחידות המוצעות לציבור על פי תשקיף זה, תענינה כל הבקשות להן במלואן, בכפוף לקיום פיזור מזערי כמפורט בסעיף 5.5.2.1 להלן. במקרה כזה, שיעור הריבית האחיד יהיה שיעור הריבית המירבי ויתרת היחידות שלא תירכשנה במכרז, בניכוי היחידות שהתחייבויות מוקדמות לרכישתן התקבלו מהמשקיעים המוסדיים, תירכשנה על ידי החתמים בשיעור הריבית המירבי.

5.3.2.2 אם סך כל היחידות הנקובות בבקשות שתתקבלנה במכרז, כולל היחידות הכלולות בבקשות לרכישה שתתקבלנה ממשקיעים מוסדיים, יהיה שווה, או יעלה על סך כל היחידות המוצעות לציבור על-פי תשקיף זה, תונפקנה כל היחידות המוצעות בשיעור הריבית האחיד, אשר יהיה שיעור הריבית הנמוך ביותר שבו, ו/או בשיעורי ריבית נמוכים ממנו, הוגשו במכרז בקשות לרכישת כל היחידות המוצעות וההקצאה של היחידות המוצעות במכרז תיעשה כדלקמן:

(1) בקשות הנוקבות בשיעור ריבית גבוה משיעור הריבית האחיד – לא תיענינה.

(2) בקשות הנוקבות בשיעור ריבית הנמוך משיעור הריבית האחיד – תיענינה במלואן.

(3) בקשות הנוקבות במחיר ליחידה השווה לשיעור הריבית האחיד תיענינה באופן יחסי, כך שכל מזמין יקבל, מתוך סך

היחידות שתיוותרנה לחלוקה, ככל שתיוותרנה, לאחר ההקצאה בגין בקשות הנוקבות בשיעור ריבית נמוך משיעור הריבית האחיד ובניכוי חלקם של המשקיעים המוסדיים כאמור בסעיף 5.10 להלן, חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות שהזמין בבקשה שבה נקב בשיעור הריבית האחיד לבין סך כל היחידות שבכל הבקשות בהן נקב בשיעור הריבית האחיד, בניכוי היחידות שהוקצו למשקיעים מוסדיים.

(4) על אף האמור לעיל, אם הקצאת היחידות כאמור לעיל תביא לכך שלא יתקיים פיזור מזערי באגרות החוב (סדרה א), כהגדרתו בסעיף 5.5.2.1 להלן, תתבצע הקצאת היחידות כאמור בס"ק (1)–(3) לעיל, ואולם היחידות למשקיעים המוסדיים שהגישו בקשות בשיעור הריבית האחיד תוקצינה באופן שווה לאופן ההקצאה לציבור.

(5) על אף האמור בס"ק (4) לעיל, אם יובהר לאחר עיבוד וסיכום התוצאות כאמור לעיל, כי אין מתקיים פיזור מזערי כמפורט בסעיף 5.5.2.1 להלן, באגרות החוב (סדרה א), תקצה החברה לכל מזמין בשיעור הריבית האחיד, כולל למשקיעים המוסדיים ולמזמינים בשיעור ריבית נמוך משיעור הריבית האחיד, חלק יחסי מהזמנתו השווה למכפלת סך היחידות שהוצעו לציבור ביחס שבין כמות היחידות שהזמין לבין הכמות הכוללת של היחידות אשר הוזמנה על-ידי מזמינים, לרבות משקיעים מוסדיים, בשיעור הריבית האחיד כאמור ו/או בשיעור ריבית נמוך ממנו. בקשות המזמינים בשיעור ריבית גבוה משיעור הריבית האחיד לא ייענו.

(6) על אף האמור לעיל, היה וגם הקצאת היחידות כאמור בס"ק (5) לעיל תביא לכך שלא יתקיים פיזור מזערי באגרות החוב (סדרה א) כהגדרתו בסעיף 5.5.2.1 להלן, אזי תבוצע חלוקת היחידות כדלקמן:

תבוצע הקצאה מחדש, לרבות למשקיעים המוסדיים, לצורך קביעת שיעור ריבית אחיד חדש, אשר לא יירד משיעור הריבית המזערי ואשר יהא שיעור הריבית הנמוך ביותר בו ניתן יהיה להקצות את כל ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה באופן שיתקיימו דרישות הפיזור המזערי באגרות החוב (סדרה א) כאמור בסעיף 5.5.2.1 להלן, ובלבד שלמזמין לא יוקצו יחידות במספר גבוה מזה שהזמין או בשיעור ריבית נמוך מזה שנקב בבקשתו ("שיעור הריבית האחיד החדש").

ההקצאה בשיעור הריבית האחיד החדש תיעשה כאמור בס"ק (5) לעיל, כאשר כ"שיעור הריבית האחיד" ישמש לענין זה "שיעור הריבית האחיד החדש". בקשות שנקבו בשיעור ריבית שהינו גבוה משיעור הריבית האחיד החדש – לא תיענינה.

(7) אם לאחר עיבוד התוצאות מחדש כאמור בס"ק (6) לעיל לא יתקיים פיזור מזערי כמפורט בסעיף 5.5.2.1 להלן באגרות החוב (סדרה א) המוצעות על פי התשקיף, לא יירשמו ניירות הערך המוצעים למסחר. במקרה כזה לא יוקצו ניירות הערך המוצעים לציבור, לא ייגבו כספי המזמינים ותבוטל הנפקת ניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה.

(8) בכל מקרה בו יישום אילו מדרכי ההקצאה המפורטים לעיל יחייב הקצאה של שברי יחידה, תבוצע התאמה של אופן ההקצאה, כך שמספר היחידות שיוקצה לכל מזמין יעוגל למספר השלם הקרוב. יתרות שתיווצרנה עקב עיגול כאמור יוקצו לרכז ההנפקה בשיעור הריבית האחיד או שיעור הריבית האחיד החדש, לפי הענין.

(9) במקרה של חתימת יתר תהיה החברה רשאית לקבוע את אופן הטיפול בשברים על-ידי רכישת היתרה על-ידי רכז ההנפקה, על-מנת להביא לכמות שברים מינימלית.

חשבון מיוחד 5.3.3

5.3.3.1 סמוך ליום המכרז, יפתח רכז ההנפקה חשבון נאמנות מיוחד נושא ריבית על שם החברה אצלו או אצל תאגיד בנקאי אחר ("החשבון המיוחד"). החשבון המיוחד ינוהל על ידי רכז ההנפקה בשם החברה ועבורה, בהתאם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.

5.3.3.2 לחשבון המיוחד יועברו הכספים שיתקבלו בגין יחידות אשר הבקשות לרכישתן נענו במלואן או בחלקן ואשר הבקשות לרכישתן הוגשו באמצעות המורשים לקבלת בקשות, הכל בהתאם לאמור בתשקיף.

5.3.3.3 ביום העסקים הראשון שלאחר יום המכרז, יפקידו המורשים לקבלת בקשות שבאמצעותם הוגשו הבקשות שנענו באופן מלא או חלקי, עד השעה 12:30, לחשבון המיוחד, את מלוא התמורה המגיעה מהם עבור יחידות שבקשות לגביהן נענו כאמור בסעיף 5.3.2 לעיל.

5.3.3.4 לאחר סגירת רשימת החתימות לניירות הערך, המוצעים על פי תשקיף זה במכרז, אם יתברר כי נרכשו כל היחידות המוצעות על ידי החברה במכרז והתקיימו דרישות הפיזור המזערי כאמור בסעיף 5.5.2.1 להלן, יעביר רכז ההנפקה לחברה, לא יאוחר מתום יום העסקים השני שלאחר יום המכרז, לאחר קבלת מכתבי ההקצאה המפורטים בסעיף 5.4 להלן, את כל הסכומים שנתקבלו בחשבון המיוחד, בצירוף פירות ההשקעה שנצברו בגינם, אם נצברו, ובניכוי הסכומים שיש לשלם על פי הסכם החיתום, אשר ישולמו לזכאים על פי הסכם החיתום.

5.3.3.5 אם יתברר כי לא התקיימו דרישות הפיזור המזערי באגרות החוב (סדרה א) כאמור בסעיף 5.5.2.1 להלן, אזי תבוטל ההנפקה על פי תשקיף זה, ניירות הערך המוצעים לא יירשמו למסחר ולא ייגבו כספים מהמזמינים.

5.3.4 הליכי המכרז

הבקשות למכרז תועברנה לרכז ההנפקה על ידי המורשים לקבלת בקשות ביום המכרז עד השעה 16:30, במעטפות סגורות, אשר תישארנה סגורות עד למועד האחרון לקבלת בקשות, ויוכנסו לתיבה סגורה על-ידי רכז ההנפקה ביחד עם הבקשות אשר הוגשו ישירות אליו.

ביום המכרז לאחר השעה 16:30 תיפתח תיבת הבקשות ויפתחו המעטפות בנוכחות רואה-החשבון של החברה, אשר יפקח על קיום נאות של הליכי המכרז, ובמסגרת זאת יסוכמו ויעובדו תוצאות המכרז.

5.3.5 תוצאות המכרז

5.3.5.1 עד לשעה 10:00 ביום העסקים הראשון שלאחר יום המכרז ימסור רכז ההנפקה באמצעות המורשים לקבלת בקשות, אשר הגישו בקשות במכרז, הודעות למבקשים אשר בקשותיהם נענו במלואן או בחלקן, אשר תכלולנה את שיעור הריבית שנקבע במכרז, את מספר היחידות אשר יוקצו למבקש וכן את סך התמורה שעליו לשלם בעבור היחידות. עם קבלת ההודעה ובאותו יום עד השעה 12:30 בצהריים, יעבירו המבקשים באמצעות המורשים לקבלת בקשות, לרכז ההנפקה את מלוא התמורה המגיעה מהם בגין היחידות לגביהן נעשתה הזמנתם.

5.3.5.2 ביום העסקים הראשון שלאחר יום המכרז תודיע החברה בדיווח מיידי לבורסה ולרשות ניירות ערך על תוצאות המכרז ותוך שני ימי מסחר נוספים שלאחר מכן תפרסם הודעה על כך בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה המופיעים בישראל בשפה העברית.

5.3.5.3 לא יאוחר מיום העסקים השני לאחר יום המכרז, כפוף לקיום תנאי הפיזור המזערי המאפשרים רישום ניירות ערך למסחר בבורסה כאמור בסעיף 5.5.2.1 להלן, ולאחר שנתקבלו אצל רכז ההנפקה עבור החברה לרישומים של בנק הפועלים בע"מ (להלן: "החברה לרישומים"), מכתבי הקצאה בגין ניירות הערך שנרכשו על ידי הציבור, ישלם רכז ההנפקה לחתמים מהחשבון המיוחד, את הסכומים אשר יגיעו להם על פי הסכם החיתום, כמפורט בפרק 17 להלן, בכפוף לקיום התחייבויותיהם על פי הסכם החיתום.

5.4 מכתבי הקצאה

נענתה בקשה, תקצה החברה לחברה לרישומים את ניירות הערך שהבקשה לרכישתם נענתה ואשר תמורתה שולמה במלואה. מכתבי הקצאה בגין ניירות הערך האמורים יישלחו לחברה לרישומים לא יאוחר מיום העסקים השני שלאחר יום המכרז, ובלבד שההקצאה לא תיעשה בטרם נוכח רכז ההנפקה כי התקיימו דרישות הפיזור המזערי כאמור בסעיף 5.5.2.1 להלן.

מכתבי ההקצאה יהיו ניתנים להעברה, לפיצול ולויתור לטובת אחרים, בכפוף למילוי כתב העברה או פיצול או ויתור ומסירתו, בצירוף מכתבי ההקצאה, לחברה ובכפוף לתשלום על ידי המבקש של ההוצאות, המסים וההיטלים הכרוכים בכך, כולל מס בולים והיטלים אחרים אם יהיו כאלה.

על גבי מכתבי הקצאת כתבי האופציה ייכתב כי הם וכן המניות הנובעות ממימושם אינם רשומים בהתאם ל-U.S. Securities Act בארה"ב וכי אסור לממש כתב אופציה על ידי או עבור "U.S. Persons", אלא אם יירשמו בהתאם ל-U.S. Securities Act, או אם קיים פטור מדרישות הרישום בהתאם ל-U.S. Securities Act. כן יצויין כי עם הגשת הבקשה למימוש כתבי האופציה יצהיר כל מבקש, בכתב, כי הוא אינו U.S. person וכי אינו מממש את כתבי האופציה עבור U.S. person. לעניין זה ראה עמ' 1 לתשקיף.

5.5 רישום למסחר בבורסה

5.5.1 כל אגרות החוב (סדרה א) וכן המניות שתנבענה מהמרת אגרות החוב (סדרה א), כתבי האופציה (סדרה 1) וכתבי האופציה (סדרה 2) והמניות שתנבענה ממימוש כתבי האופציה מיועדים להירשם למסחר בבורסה, והבורסה נתנה את אישורה לכך. תוך שלושה ימי עסקים מיום המכרז, תיפנה החברה לבורסה בבקשה לרשום בה למסחר את ניירות הערך הנ"ל.

5.5.2 רישומם של ניירות הערך למסחר בבורסה מותנה בקיום פיזור מזערי של אגרות החוב (סדרה א), כהגדרתו של מונח זה בהנחיות הבורסה, כאמור בסעיף 5.5.2.1 להלן.

5.5.2.1 על פי הנחיות הבורסה פיזור מזערי יתקיים בהתמלא התנאים דלהלן:

סוג נייר הערך	מספר מחזיקים מזערי	שווי החזקה למחזיק מזערי
אגרות חוב (סדרה א)	100	16,000 ש"ח

"מחזיק" מוגדר כמחזיק אחד ששווי החזקותיו עולה על שווי ההחזקה המזערי למחזיק, כאמור לעיל, או מחזיק ביחד עם אחרים ששווי החזקותיהם במשותף עולה על שווי ההחזקה המזערי למחזיק כאמור.

5.5.2.2 אם בסיכום תוצאות המכרז יתחוויר כי לא התקיימו תנאי סעיף 5.5.2.1 לעיל, אזי תבוטל ההנפקה. במקרה של ביטול כאמור, תודיע על כך החברה בדוח מיידי לרשות ניירות ערך ולבורסה ותפרסם למחרת הודעה על ביטול ההנפקה בשני עיתונים יומיים הנפוצים בישראל בשפה העברית.

5.6 הימנעות מעשיית הסדרים שאינם כתובים בתשקיף

5.6.1 החברה, הדירקטורים והחתמים בחתימתם על תשקיף זה מתחייבים להימנע מלעשות הסדרים שאינם כתובים בתשקיף בקשר עם הצעת ניירות הערך, הפצתם ופיזורם בציבור, ומתחייבים להימנע מלהעניק זכות לרוכשי ניירות הערך על-פי התשקיף למכור את ניירות הערך שרכשו מעבר למפורט בתשקיף.

5.6.2 החברה, הדירקטורים והחתמים בחתימתם על תשקיף זה מתחייבים להודיע לרשות ניירות ערך על כל הסדר הידוע להם עם צד ג' הסותר את ההתחייבות כאמור בסעיף 5.6.1 לעיל.

5.6.3 החברה, הדירקטורים והחתמים בחתימתם על תשקיף זה מתחייבים להימנע מלהתקשר עם צד ג' כלשהו, שלפי מיטב ידיעתם ערך הסדרים בניגוד לאמור בסעיף 5.6.1 לעיל

5.6.4 החברה המציאה לרשות ניירות ערך בתאריך פרסום תשקיף זה התחייבות חתומה על ידי בעלי העניין בה מכח אחזקותיהם, לפיה התחייבו אותם בעלי עניין לנהוג כאמור בסעיפים 5.6.1 עד 5.6.3 לעיל.

5.6.5 החברה, הדירקטורים והחתמים לא יקבלו הזמנות לניירות ערך מהנפקה זו ממפיץ שלא יתחייב בכתב לנהוג בהתאם להוראות סעיף 5.6 זה. החברה והחתמים יעבירו לרשות ניירות ערך העתקי מסמכי ההתחייבויות של המורשים לקבלת בקשות כאמור.

5.7 הימנעות מדילול הון

בתקופה החל מתאריך פרסום התשקיף ועד להקצאת ניירות הערך על פי תשקיף זה, לא תעשה החברה כל פעולה, אשר יש בה משום דילול הון כמשמעותו בתקנות ניירות הערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט - 1969.

5.8 תעודות אגרות החוב (סדרה א) ומכתבי הקצאה בגין כתבי האופציה

התעודות בגין אגרות החוב (סדרה א) המוצעות לפי תשקיף זה, תהיינה מוכנות למסירה לזכאים להם במשרדה הרשום של החברה לא יאוחר מתום שלושה חודשים מיום רישום למסחר של ניירות הערך של החברה, והן תימסרנה כנגד החזרתם לחברה של מכתבי ההקצאה.

החברה לא תוציא תעודות כתבי אופציה, והחזקתם תהיה באמצעות כתבי הקצאה.

5.9 מיסוי ניירות הערך

5.9.1 מיסוי רווח הון ממכירת ניירות ערך המוצעים בתשקיף (להלן: "ניירות ערך המוצעים בתשקיף")

רווח הון ריאלי ממכירות ניירות ערך הנסחרים בבורסה, לרבות ניירות ערך המוצעים בתשקיף, בידי יחיד או בידי חבר בני אדם שההכנסה ממכירת ניירות הערך אינה מהווה בידיהם הכנסה מעסק, ואשר הוראות סעיף 6 לחוק התיאומים

בשל אינפלציה (להלן-"חוק התיאומים") או הוראות לפי סעיף 130א לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 (להלן: "פקודת מס הכנסה" או "הפקודה") אינן חלות בקביעת הכנסתם חייב במס בשיעור של 15%, ובלבד שמחזיק ניירות הערך לא תבע הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בשל ניירות הערך ומכירת ניירות הערך לא נעשתה לקרוב, כהגדרתו בסעיף 105יא לפקודת מס הכנסה.

נישום שהוראות סעיף 6 לחוק התיאומים או הוראות סעיף 130א לפקודת מס הכנסה אינן חלות בקביעת הכנסתו ושההכנסה אינה מהווה בידיו הכנסה מעסק, אולם הוא ביצע את המכירה לקרוב ו/או הינו יחיד אשר תבע ניכוי הוצאות מימון בשל ניירות ערך המוצעים בתשקיף, יחויב במס בשיעור של 25% בגין רווח ההון הריאלי.

חבר בני אדם הפטור ממס לפי סעיף 9(2), לרבות קופות גמל, לפקודת מס הכנסה יהיה פטור מתשלום מס בגין רווח ההון הריאלי בגין מכירת ניירות ערך המוצעים בתשקיף.

קרן נאמנות פטורה תהא פטורה לחלוטין מתשלום מס בגין רווחי הון שתפיק ממכירת ניירות ערך המוצעים בתשקיף.

קרן נאמנות מעורבת תהא פטורה מתשלום מס בגין רווחי הון שתפיק מהחזקה בניירות ערך המוצעים בתשקיף.

ככלל, על הכנסותיה של קרן נאמנות חייבת יחולו שיעורי המס שהיו חלים על רווחים או על הכנסות כאמור אילו היו מתקבלים בידי יחיד שההכנסה אינה הכנסה מעסק או ממשלח יד בידיו ;

תושב חוץ כמשמעותו בפקודה ותקנותיה (להלן: "תושב חוץ") - פטור ממס על רווחי הון במכירת ניירות ערך הנסחרים בבורסה, אם רווח ההון אינו נובע ממפעל קבע שלו בישראל.

חבר בני אדם תושב חוץ, לא יהיה זכאי לפטור זה אם תושבי ישראל הם בעלי השליטה בו או הזכאים ל-25% או יותר מההכנסות או מהרווחים של תושב חוץ, במישרין או בעקיפין.

לצורך חישוב רווח ההון במכירת מניה שמקורה בכתב אופציה (סדרה 1 וסדרה 2) שהומר למניה, יראו כ"מחיר המקורי" את המחיר המקורי של כתב האופציה ויראו כ"הוצאות השבחה" (כמשמען בסעיף 88 לפקודת מס הכנסה) את תוספת המימוש שתשולם עבור המימוש למניה ויראו את יום הרכישה של כתב האופציה כ"יום הרכישה" של המניות.

במקרה של המרת איגרות החוב למניות יראו כמחיר המקורי של המניה את המחיר המקורי של איגרת החוב ויראו כהוצאות השבחה את התשלום ששולם בשל המרתה למניה.

עד לתום שנת המס 2006, 15% מסכום הפסד הון שייווצר ממכירת ניירות הערך המוצעים, במידה וייווצר, בידי יחיד או חבר בני אדם שהוראות סעיף 6 לחוק התיאומים או הוראות סעיף 130א לפקודה אינן חלות בקביעת הכנסתם ושההכנסה ממכירת ניירות הערך אינה מהווה בידיהם הכנסה מעסק, ניתן יהיה לקיזוז כנגד המס החל על רווחים ריאליים מניירות ערך (כהגדרתם בסעיף 105יא לפקודה) שאינם ניירות ערך זרים ומעסקאות עתידיות ומיחידות בקרנות נאמנות הנסחרים בבורסה בישראל.

החל משנת המס 2007, יותר קיזוז ההפסד ממכירת ניירות הערך המוצעים בידי נישומים כאמור, כנגד המס החל על רווח הון ממכירת ניירות ערך, עסקאות עתידיות ויחידות בקרנות נאמנות – בין שהם נסחרים בבורסה בישראל ובין שהם נסחרים מחוץ לישראל וכן יותר קיזוז ההפסד כנגד המס החל על הכנסות ריבית ודיבידנד שמקורם בניירות ערך כאמור.

כאמור, שיעורי המס המופחתים כאמור לא יחולו על נישומים שההכנסה בידם ממכירת ניירות ערך היא בגדר הכנסה מ"עסק", בהתאם להוראות סעיף 2(1) לפקודת מס הכנסה, או על נישומים שבחשוב הכנסתם החייבת חלות הוראות פרק ב' לחוק התיאומים, או נישומים שחלות עליהם תקנות מס הכנסה (כללים בדבר ניהול פנקסי חשבוניות של חברות בהשקעת חוץ ושל שותפויות מסוימות וקביעת הכנסתן החייבת), התשמ"ד - 1984 (להלן: "**התקנות הדולריות**").

ביחס לחברות ויחידים שהוראות פרק ב' לחוק התיאומים או התקנות הדולריות חלות בקביעת הכנסתם החייבת, רווח הון ממכירת ניירות הערך המוצעים בהתאם לתשקיף זה, יתחייב במס בשיעור הנהוג ביחס לחברות, בהתאם להוראות כקבוע בסעיף 126 לפקודת מס הכנסה (שנת 2005 – 34%, , שנת 2006 – 32%, שנת 2007 ואילך – 30%) וביחס ליחידים שחלות עליהם הוראות פרק ב' לחוק התיאומים או שההכנסה בידם היא הכנסה מעסק - יחויב רווח ההון במס על פי מדרגות בהתאם לסעיף 121 לפקודה (כיום - עד 49%).

על פי הוראות סעיף 6 לחוק התיאומים, הפסד ריאלי ממכירת ניירות ערך סחירים יקוזז כנגד רווח הון ריאלי מניירות ערך סחירים בלבד. יחד עם זאת, מוסד כספי כהגדרתו בסעיף 22 לחוק התיאומים, אשר ההכנסה ממכירת ניירות הערך הייתה בידו הכנסה מעסק על פי פקודת מס הכנסה אילולא סעיף זה, ייחשב בידו ההפסד הריאלי ממכירת ניירות הערך כהפסד מעסק.

5.9.1.1 מיסוי הכנסות מדיבידנד בגין מניות שנבעו מהמרת אגרות חוב או אופציות

דיבידנד אשר מקורו בניירות הערך המוצעים יהיה חייב במס בידי יחיד תושב ישראל בשיעור של 25%, בידי חברה תושבת ישראל בשיעור של 0%, ובידי תושב חוץ בשיעור של 25%, או בהתאם להוראות אמנה למניעת כפל מס בין מדינת ישראל ומדינת התושבות של אותו תושב חוץ (כפוף לקבלת אישור מרשויות המס).

חבר בני אדם הפטור ממס לפי סעיף 29(2), לרבות קופות גמל, לפקודת מס הכנסה יהיה פטור מתשלום מס בגין הדיבידנד.

קרן נאמנות פטורה תהא פטורה מתשלום מס בגין דיבידנדים שתפיק מהחזקה במניות.

קרן נאמנות מעורבת תתחייב במס בשיעור 12% על דיבידנד שתחלקנה המניות.

ככלל, על הכנסותיה של קרן נאמנות חייבת יחולו שיעורי המס שהיו חלים על רווחים או על הכנסות כאמור אילו היו מתקבלים בידי יחיד שההכנסה אינה הכנסה מעסק או ממשלח יד בידי;

על אף האמור לעיל, דיבידנד שמקורו בדיבידנד שחולק מתוך הכנסות ממפעל מאושר, כהגדרתו בחוק עידוד השקעות הון, יחוייב במס בשיעור 15% בידי יחיד, חברה תושבת ישראל, קרן נאמנות חייבת ותושב חוץ (כפוף לאמנות המס כאמור לעיל). קרן נאמנות מעורבת וקרן נאמנות פטורה תהיינה פטורות מתשלום מס בגין דיבידנדים שמקורם בדיבידנד שחולק מתוך הכנסות מפעל מאושר.

5.9.2 מיסוי הכנסות מריבית ודמי ניכיון מאגרות החוב

5.9.2.1 מיסוי הכנסות מריבית מאגרות חוב (סדרה א)

הכנסה מריבית, לרבות דמי ניכיון, שתשולם על אגרות חוב (סדרה א) המוצעות על פי התשקיף, ליחיד, תהיה חייבת במס בשיעור של 15%, בתנאי שהיחיד אינו בעל שליטה בחברה המשלמת את הריבית, שהיחיד אינו תובע הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בגין אגרות החוב ובתנאי שהכנסת הריבית בידי היחיד אינה מסווגת כהכנסה מעסק לפי סעיף 2(1) לפקודת מס הכנסה, אינה רשומה בפנקסי חשבוניותיו ואינה חייבת ברישום כאמור. בכל מקרה בו לא מתקיים אחד מן התנאים האמורים, קובע סעיף 125(ג) לפקודת מס הכנסה, הכנסות הריבית ודמי הניכיון

יתחייבו במס בהתאם לשיעורים הקבועים בסעיף 121 לפקודת מס ההכנסה, ויראו הכנסה זו כשלב הגבוה ביותר בסולם הכנסתו החייבת של היחיד.

קרן נאמנות חייבת תהא חייבת במס בשיעור 15% על הכנסות ריבית ודמי ניכיון שמקורן באיגרות החוב.

קרן נאמנות מעורבת וקרן נאמנות פטורה וכן גופים שהוראות סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה חלות עליהן, יהיו פטורים מתשלום מס על הכנסות ריבית ודמי ניכיון שמקורן באיגרות החוב, בכפוף לאמור בסעיף 3(ח) לפקודת מס הכנסה.

על הכנסת ריבית ודמי ניכיון המופקת בידי חבר בני אדם יוטל מס חברות (34% בשנת 2005, 32% בשנת 2006 ו- 30% החל משנת 2007 ואילך).

תושב חוץ שאינו זכאי לשיעורי המס המוטבים החלים על הכנסות הריבית, כאמור לעיל, יתחייב בישראל במס בשיעור של 25% על הכנסת הריבית.

יצוין, כי על יחיד או חבר בני אדם תושבי חוץ עשוי לחול שיעור מס נמוך יותר מן השיעורים המפורטים לעיל, מכוח אמנה למניעת כפל מס עליה חתומה מדינת ישראל עם מדינת תושבותו (כפוף לקבלת אישור מרשויות המס בישראל).

בפדיון איגרת חוב הכולל גם תשלום דמי ניכיון, ייחשבו דמי הניכיון כפי שנקבעו במועד הנפקת איגרות החוב כהכנסת ריבית המתקבלת בידי מחזיק האג"ח במועד הפדיון.

יחד עם זאת, על-פי תקנה 3 לתקנות מס הכנסה (חישוב רווח הון במכירת נייר ערך הנסחר בבורסה או יחידה בקרן נאמנות), התשס"ג – 2002, בפדיון של איגרת חוב, מילווה מדינה או מילווה קצר מועד (בתקנה זו - איגרת החוב) שבו משולמים גם דמי ניכיון, יראו כתמורת הפדיון את התמורה בתוספת דמי הניכיון, אם התקיימו כל אלה:

(1) הרווח ההון במכירת איגרת החוב אינו פטור ממס במועד הפדיון נוצר הפסד הון

(2) הפדיון אינו בידי בעל שליטה או בידי מי שהחזיק באיגרת החוב מיום שהוקצתה או הוצאה

(3) דמי ניכיון שרואים אותם כתמורה לפי הוראות תקנה 3 הנ"ל, לא ייחשבו כהכנסה שמקורה בריבית, ובלבד שאינם עולים על הפסד ההון.

בכוונת החברה לשייך את תמורת ההנפקה במאזן החברה לניירות הערך המוצעים על פי שווים היחסי, אשר ייקבע על פי ממוצע שוויו של כל אחד מניירות הערך המוצעים בשלושת ימי המסחר הראשונים והחברה תודיע לבורסה ביום המסחר הרביעי על שיעור הניכיון. הניכיון שיווצר בגין אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה והנחוץ לצורך קביעת הניכיון במועד ההנפקה כאמור לעיל, ייקבע על פי ההפרש שבין הערך ההתחייבותי של אגרות החוב לבין החלק בתמורת ההנפקה שייחוס לאגרות החוב, כאמור לעיל.

5.9.2.2 ניכויים במקור

(1) ריבית ודמי ניכיון

תקנה 5 לתקנות מס הכנסה (ניכוי מריבית), התשס"ג-2002 (להלן – "**תקנות הניכוי מריבית**"), קובעות, כי חייב המשלם ליחיד שאינו בעל שליטה ריבית, לרבות דמי ניכיון, על איגרות חוב הנסחרות בבורסה בישראל ינכה ממנה מס בשיעור של 15% וכי חייב המשלם ליחיד שהוא בעל שליטה ריבית כאמור, ינכה ממנה מס בשיעור של 50%.

תקנה 6 לתקנות הניכוי מריבית, קובעת כי חייב המשלם ריבית לחבר בני אדם שאינו תושב חוץ ינכה ממנה מס במקור בשיעור של 35%.

תקנה 8 לתקנות הניכוי מריבית קובעת, כי חייב המשלם ריבית לתושב חוץ שאינו יחיד ינכה ממנה מס במקור בשיעור של 25%.

(2) רווח הון

תקנה 2 לתקנות מס הכנסה (ניכוי מתמורה, מתשלום או מרווח הון במכירת נייר ערך או בעסקה עתידית), התשס"ג-2002 (להלן: "**תקנות הניכוי מרווח הון**"), קובעת, כי חייב המשלם למוכר תמורה במכירת ניירות ערך, ינכה מס בשיעור 15% מרווח ההון הריאלי.

תקנה 5 לתקנות הניכוי מרווח הון קובעת, כי הוראות תקנה 2 לא תחולנה על חייב שהוא מוסד כספי המשלם תמורה בשל רווח הון פטור אם הגיש תושב החוץ למוסד הכספי בתוך 14 ימים מיום פתיחת החשבון ואחת לשלוש שנים, אם היה בישראל, הוא או בא כוחו, הצהרה בטופס 2402 על היותו תושב חוץ.

תקנות הניכוי במקור מריבית ותקנות ניכוי במקור מרווח הון קובעות, כי לא ינוכה מס במקור על הכנסת ריבית ורווח הון לגופים שונים המנויים בתוספת לתקנות הריבית, כגון: קופות גמל וקרנות נאמנות.

האמור לעיל באשר למיסוי ניירות הערך אינו מהווה חוות דעת אלא סקירה כללית ובלתי ממצה של המצב החוקי הנכון למועד התשקיף. מטבע הדברים, אין במידע לעיל בכדי להוות יעוץ מקצועי בר הסתמכות ומומלץ לכל רוכש ניירות ערך על פי התשקיף להיוועץ עם יועץ מקצועי בתחום המס באשר להיבטי המס הרלוונטיים אליו.

משקיעים מוסדיים 5.10

5.10.1 מתוך היחידות המוצעות לציבור, מוצעות, בכפוף לאמור להלן 80,000 יחידות (80% מהיחידות) למשקיעים מוסדיים, אשר שמותיהם מפורטים בטבלה בסעיף 5.10.13 להלן (בסעיף זה: "**המשקיעים המוסדיים**"), במסגרת התקשרות מוקדמת שנערכה עם המשקיעים המוסדיים (להלן: "**ההתקשרות המוקדמת**"). קבלת התחייבויות מוקדמות ממשקיעים מוסדיים ערב פרסום תשקיף זה וההיענות להן נעשתה, על פי העקרונות הקבועים בסעיף 3 ג' בפרק ג' בהנחיות הבורסה.

"**משקיע מוסדי**" הינו, על פי הנחיות הבורסה, מי שמתחייב לרכוש בהצעה לציבור ניירות ערך בשווי כספי של 800,000 ₪ לפחות ובלבד שהוא נמנה עם הגופים הכלולים בתוספת לפי סעיף 15(א)(ב)(1) לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 או שהינו תאגיד, כאמור בסעיף 15(א)(ב)(2) לאותו החוק.

5.10.2 כל משקיע מוסדי התחייב במסגרת ההתקשרות המוקדמת, להגיש במכרז באמצעות רכז ההנפקה, בקשות לרכישת יחידות בכמויות ובשיעורי ריבית שלא יעלו על אלו המפורטים בטבלה בסעיף 5.10.13 להלן ולשלם את התמורה בגין רכישת היחידות.

5.10.3 בקשות המשקיעים המוסדיים יוגשו במסגרת המכרז באמצעות רכז ההנפקה, וייחשבו כבקשות שהוגשו על ידי הציבור לצורך קביעת שיעור הריבית ולצורך הקצאת היחידות, בכפוף לאמור בסעיף 5.10.7 להלן.

5.10.4 ההקצאה למשקיעים המוסדיים תהא בשיעור הריבית האחיד כפי שיקבע במכרז.

5.10.5 המשקיעים המוסדיים יעבירו את מלוא התמורה המגיעה מהם לרכז ההנפקה באמצעות המורשים לקבלת בקשות, ביום העסקים הראשון לאחר יום המכרז עד השעה 12:30 ורכז ההנפקה יפקיד התמורה האמורה בחשבון המיוחד.

5.10.6 המשקיעים המוסדיים יהיו זכאים לעמלות תמורת התחייבות הרכישה המוקדמת בשיעור של 1.25% מהתמורה המיידית הכוללת בגין היחידות שיוקצו למשקיעים המוסדיים, מחושבת על פי המחיר ליחידה, ולעמלת הפצה בשיעור של 0.1% מהתמורה המיידית שתתקבל בפועל, בגין כל אותן היחידות שהזמנות בגינן נכללו במסגרת ההתחייבויות המוקדמות של המשקיעים המוסדיים ונענו על ידי החברה.

העמלות תחולקנה בין המשקיעים המוסדיים באופן יחסי למספר היחידות למשקיעים המוסדיים אשר נרכשו בפועל על ידי כל משקיע מוסדי.

5.10.7 על הקצאת היחידות למשקיעים המוסדיים יחולו ההוראות הבאות:

על פי הנחיות הבורסה, במקרה של חתימת יתר (לענין זה "חתימת יתר" משמע - היחס בין כמות היחידות המוזמנות בשיעור הריבית האחיד שייקבע במכרז לבין כמות היחידות שהוצעה לציבור (לאחר שנכתה ממנה כמות היחידות שהוזמנה בשיעור ריבית נמוך משיעור הריבית האחיד שייקבע במכרז)), תהא ההקצאה למשקיעים המוסדיים כדלקמן:

(1) היתה חתימת היתר עד פי 5, יוקצו לכל משקיע מוסדי 100% מהכמות שהתחייב לרכוש.

(2) היתה חתימת היתר יותר מפי 5, יוקצו לכל משקיע מוסדי כ- 50% מהכמות שהתחייב לרכוש.

(3) היה וכמות ניירות הערך שנותרה לחלוקה אינה מספיקה להקצאה כאמור בס"ק (1) ו-(2) לעיל, אזי הכמות שתוקצה למשקיע מוסדי תהיה על בסיס יחס שווה לבקשות המשקיעים המוסדיים.

5.10.8 במקרה שלא תתקיים חתימת יתר, בקשות המשקיעים המוסדיים במסגרת המכרז תיחשבנה כבקשות שהוזמנו על ידי הציבור לצורך חלוקת ניירות ערך למבקשים.

5.10.9 על אף האמור לעיל, אם על פי הקצאה כאמור בסעיפים 5.3.2.2 (1)-(3) לעיל לא יתקיים פיזור מזערי כנדרש בהנחיות הבורסה, אזי יוקצו היחידות המוצעות באופן יחסי בהתאם לסעיפים 5.3.2.2 (4)-(6).

5.10.10 המשקיעים המוסדיים יהיו רשאים להזמין יחידות נוספות במסגרת ההצעה לציבור ובמקרה כזה תחולנה עליהם כל ההוראות החלות על הזמנות שאר הציבור והם לא יהיו זכאים לעמלה כלשהי בגין היחידות הנוספות שיזמינו. המשקיעים המוסדיים יהיו רשאים להוריד את שיעור הריבית שנקב בהתחייבויותיהם המוקדמות.

5.10.11 המשקיעים המוסדיים יהיו רשאים למכור את ניירות הערך הכלולים ביחידות שיוקצו להם החל ממועד רישומם למסחר בבורסה ולא יחולו עליהם הוראות חסימה.

5.10.12 היחידות המוצעות למשקיעים המוסדיים מהוות 80% מסך היחידות המוצעות לציבור בהנפקה זו.

5.10.13 להלן פרטי המשקיעים המוסדיים שהתקשרו בהתקשרות מוקדמת כאמור, ומספר היחידות שהתחייבו לרכוש במסגרת ההתקשרות המוקדמת בשיעור ריבית שלא יעלה על שיעור הריבית המפורט להלן:

שם המשקיע המוסדי	מספר היחידות שהתחייב לרכוש	שיעור ריבית
יובלים -קרן השתלמות*	262	4.00%
יובלים -קרן דמי מחלה*	262	4.00%
ה.ע.ל עמיתי הביניים*	262	4.00%
יובלים -קרן פנסיה*	842	4.00%
קופ"ג וקרן פנסיה של ההסתדרות*	1,685	4.00%
איפקס - קרן השתלמות*	492	4.00%
איפקס -קופה לתגמולים ופיצויים*	191	4.00%
איפקס -קופה מרכזית לפיצויים*	158	4.00%
איפקס גמישה ק. נאמנות*	136	4.00%
איפקס מניות ק. נאמנות*	136	4.00%
איפקס מדד ק. נאמנות*	272	4.00%
איפקס תשואה ק. נאמנות*	272	4.00%

שם המשקיע המוסדי	מספר היחידות שהתחייב לרכוש	שיעור ריבית
רבבות חיתום בע"מ	68	4.00%
דש קופות גמל*	680	4.00%
י.א.צ. השקעות ונכסים בע"מ	374	4.00%
אי.בי.אי גיא	68	4.00%
פק"ן (ח) אג"ח חברות	243	4.00%
פק"ן (מ) 70-30	94	4.00%
פ.ק.ן (מ) המרה וקונצרניים	94	4.00%
פ.ק.ן (מ) 20-80	94	4.00%
הכשרת היישוב חברה לביטוח בע"מ – נוסטרו	213	4.00%
הכשרת היישוב חברה לביטוח בע"מ - משתתפות	213	4.00%
מיטב יתר- קרן נאמנות	68	4.00%
ד.י.מ ניהול סיכונים בע"מ	589	4.00%
ארטרייד הנדסה פיננסית בע"מ	4,677	4.00%
עמדה (מ) אופציה למק"מ - קרן נאמנות	935	4.00%
עמדה (מ) אגח - אסטרטגיות- קרן נאמנות	1,871	4.00%
סינרגטיקה חיתום בע"מ	4,677	4.00%
מגדל עלומים אג"ח חברות	380	4.00%
מגדל עלומים סולידית- קרן נאמנות	84	4.00%
די בי אם פוטנציאל קרן נאמנות	75	4.00%
מגדל (ח) Bond + Equity Hedging - קרן נאמנות	187	4.00%
מגדל (מ) Bond + Equity Hedging 2 - קרן נאמנות	206	4.00%
מגדל דולר (ח)- קרן נאמנות	68	4.00%
מגדל כספים (ח)- קרן נאמנות	68	4.00%
מגדל גמל פלטינום	69	4.00%
שיבולת קופת"ג	86	4.00%
קופת"ג יניב	86	4.00%
להק אג"ח חברות	505	4.00%
אלטשולר שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ	4,677	4.00%

שם המשקיע המוסדי	מספר היחידות שהתחייב לרכוש	שיעור ריבית
אלטשולר שחם ניהול קופ"ג	4,677	4.00%
אלטשולר שחם בע"מ	4,677	4.00%
אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות בע"מ	4,677	4.00%
אלטשולר שחם פרגון	449	4.00%
אלטשולר שחם קופה מרכזית לפיצויים	449	4.00%
אלטשולר שחם יהלום	2,900	4.00%
אלטשולר שחם קרנות השתלמות	1,272	4.00%
תשואות סופה	4,677	4.00%
תשואות חן	4,677	4.00%
תשואות שקלים	4,677	4.00%
טפחות גמל קופת תגמולים בע"מ	331	4.00%
טפחות השתלמות בע"מ	122	4.00%
"ישראל מקו נגב 2" שותפות מוגבלת	168	4.00%
אנליסט המירים ק. נאמנות	748	4.00%
אנליסט אג"ח משולבת	187	4.00%
אנליסט חברות ק. נאמנות	374	4.00%
אנליסט גמישה ק. נאמנות	1,497	4.00%
אנליסט נכסים ק. נאמנות	281	4.00%
אנליסט השקעות קרן נאמנות	374	4.00%
אנליסט גמישה קופת גמל	561	4.00%
אנליסט השתלמות גמישה	112	4.00%
אנליסט קופות גמל	1,871	4.00%
פיא בסט דינמית	187	4.00%
פיא המרה וחברות	505	4.00%
פיא 80/20	430	4.00%
פיא אג"ח חברות	673	4.00%
פיא בסט אינווסט סולידית	253	4.00%
פיא מדד דינמית	168	4.00%
פיא אג"ח להמרה 50	337	4.00%
בנק ירושלים בע"מ	243	4.00%
רוסאריו קפיטל בע"מ	2,713	4.00%
לאומי נוסטרו	861	4.00%
הראל צמודי מדד (מ)	68	4.00%

שם המשקיע המוסדי	מספר היחידות שהתחייב לרכוש	שיעור ריבית
הראל (מ) שקלית ויותר	68	4.00%
הראל בית השקעות בע"מ	535	4.00%
הראל קרן השתלמות	68	4.00%
הראל קופת גמל	68	4.00%
הראל קופה מרכזית לפיצויים	68	4.00%
אדמונד דה רוטשילד אג"ח דינמית	94	4.00%
אדמונד דה רוטשילד מדד	68	4.00%
אדמונד דה רוטשילד מניות	68	4.00%
אילנות ניו יורק	68	4.00%
אילנות תדהר	85	4.00%
אילנות פוטנציאל	68	4.00%
אילנות דקל	213	4.00%
אילנות אג"ח +20	255	4.00%
אילנות אג"ח +35	170	4.00%
אילנות אג"ח +50	85	4.00%
אילנות אג' חברות	213	4.00%
אפיקים אגח אקטיבית - קרן נאמנות	187	4.00%
אפיקים אגח תשואה כוללת - קרן נאמנות	140	4.00%
אפיקים אגח -קרן נאמנות	561	4.00%
כלל פיננסים שקולה - קרן נאמנות	1,122	4.00%
בטוחה מסלול 20 - קרן נאמנות	468	4.00%
כלל פיננסים אג"ח - קרן נאמנות	655	4.00%
כלל פיננסים אסטרטגיה שקלית - קרן נאמנות	561	4.00%
רמקו אג"ח	655	4.00%
רמקו ישראל	187	4.00%
רמקו נדל"ן	374	4.00%
אינווסט פרו ייזום וקידום הנפקות (1993) בע"מ	94	4.00%
מילניום מניות	187	4.00%
סה"כ	80,000	

* גופים הקשורים לחתמים.

ביום המכרז יהיו המשקיעים המוסדיים רשאים להוריד את שיעור הריבית עליו התחייבו במסגרת ההתחייבות המוקדמת כמפורט לעיל.

6. ADDITIONAL INFORMATION

Beginning February 4, 2005 our shares have traded on the NASDAQ National Market.

Registration Statement

On February 21, 2005, we filed with the TASE and the Israeli Securities Authority a registration statement for the dual registration of our ordinary shares on the TASE, in addition to the NASDAQ National Market, and thereby registered 18,431,500 ordinary shares of 0.01 NIS par value each in the TASE.

7. SELECTED FINANCIAL DATA

The following selected financial data presented in the table below has been derived from our audited consolidated financial statements as of and for each of the five years in the period ended December 31, 2004. The selected financial data should be read in conjunction with our consolidated financial statements, and the related notes, which are included elsewhere in this prospectus.

For further information regarding significant differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP and their effect on the Financial Statements, see Chapter 23 to the prospectus.

The translation of New Israel Shekel, or NIS, amounts into U.S. dollars has been made solely for the convenience of the reader at the representative rate of exchange at December 31, 2004 (NIS 4.308 = \$1.00).

Year Ended December 31,					
2000	2001	2002	2003	2004	2004
NIS	NIS	NIS	NIS	NIS	Convenience Translation Dollars *
(In thousands, except per share data)					

Israeli GAAP information

Consolidated Statement of Operations Data:

Revenues						
Access revenues	119,848	139,850	156,336	146,906	156,385	36,301
International telephony service	-	-	-	-	9,381	2,178
Other revenues	19,684	48,473	27,982	32,736	53,811	12,491
Total revenues	139,532	188,323	184,318	179,642	219,577	50,970
Cost and expenses:						
Cost of revenues	95,335	116,135	99,564	92,871	96,820	22,474
Selling and marketing expenses	73,014	51,299	37,125	41,393	73,155	16,981
General and administrative expenses	46,844	38,884	21,209	21,908	24,258	5,631
Total cost and expenses	215,193	206,318	157,898	156,172	194,233	45,086
Income (loss) from operations	(75,661)	(17,995)	26,420	23,470	25,344	5,884
Financing (expenses) income, net	3,842	7,308	2,151	(3,235)	122	28
Other income (expenses), net	(21)	(2,332)	(3)	(2,592)	(1,077)	(250)
Income (loss) from continuing operations	(71,840)	(13,019)	28,568	17,643	24,389	5,662
Income tax benefits	-	-	-	1,935	301	70
Net income (loss) after income tax benefits	(71,840)	(13,019)	28,568	19,578	24,690	5,732
Company's share in net loss of investees	(2,193)	(682)	(1,530)	(1,538)	(396)	(92)
ity interest in loss of a subsidiary	1	963	-	-	-	-
Loss of a subsidiary which the Company does not intend to bear	-	383	-	-	-	-
Net income (loss) from continued operations	(74,032)	(12,355)	27,038	18,040	24,294	5,640
Loss from discontinued operations	(7,355)	(8,843)	-	-	-	-

Company's share in loss of investees from discontinued operations	-	-	(7,080)	(3,737)	(4,763)	(1,106)
Net income (loss)	(81,387)	(21,198)	19,958	14,303	19,531	4,534
Income (loss) per share, basic and diluted						
Net income (loss) per NIS 0.01 per value of shares (in NIS) from continued operations	(4.02)	(0.67)	1.47	0.98	1.32	0.31
Net income (loss) per NIS 0.01 per value of shares (in NIS) from discontinued operations	(0.40)	(0.48)	(0.38)	(0.20)	(0.26)	0.06
	(4.42)	(1.15)	1.08	0.78	1.06	0.25
Weighted average number of shares outstanding (in thousands)	18,432	18,432	18,432	18,432	18,432	18,432

As at December 31,					
2000	2001	2002	2003	2004	2004
NIS	NIS	NIS	NIS	NIS	Convenience Translation Dollars *

(In thousands, except per share data)

Consolidated Balance Sheets Data:

Total assets	251,765	228,322	169,052	214,004	300,023	69,644
Working capital	41,743	48,615	80,904	76,256	41,714	9,683
Total debt	146,760	144,510	65,284	95,933	176,477	40,965
Total shareholders' equity	105,005	83,811	103,768	118,071	121,893	28,295

US GAAP information

Consolidated Statement of operations data:

Net income (loss) from continued operations	(70,909)	(6,232)	27,051	18,874	27,164	6,305
Net Loss - discontinued operations	(12,960)	(17,649)	(21,128)	(6,803)	(6,588)	(1,529)
Net income (loss)	(83,869)	(23,881)	5,923	12,071	20,576	4,776

Consolidates Balance sheets date:

Total assets	248,249	219,738	199,101	244,682	305,554	70,927
Total shareholders equity	105,024	79,429	85,881	104,430	121,193	28,132

* The translation of New Israel Shekel, or NIS, amounts into U.S. dollars has been made solely for the convenience of the reader at the representative rate of exchange at December 31, 2004 (NIS 4.308= \$1.00).

MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS OF RESULTS OF OPERATIONS

Operating Results

The following discussion and analysis is based on and should be read in conjunction with our consolidated financial statements, including the related notes, and the other financial information included in this Prospectus or incorporated by reference. The following discussion contains forward-looking statements that reflect our current plans, estimates, and beliefs and involve risks and uncertainties. Our actual results may differ materially from those discussed in the forward-looking statements. Factors that could cause or contribute to such differences include those discussed below and below and elsewhere in this Prospectus.

Overview

We are a leading Israeli Internet service provider serving as of December 31, 2004, 339,146 residential subscribers and 3,510 business subscribers. We provide a wide array of Internet services

tailored to meet the needs of our subscribers, including Internet access and other value-added services, e-commerce and content services.

We currently provide Internet services through a nationwide network providing dial-up, broadband, web hosting, web security and integration services. We offer a wide range of Internet access packages to meet the needs of our residential and business subscribers. We also offer related value-added Internet services, such as web faxing, virtual magazines, anti-virus, anti-spam and hosting, to attract and retain subscribers, increase usage and create additional revenue streams. By offering high-quality, price-competitive Internet access and related services at a varied range, we seek to develop both our residential and business subscriber base. In addition to providing Internet access and related services, we are a major operator in the portals and advertising market through our subsidiary MSN Israel (a joint venture with Microsoft Corp.) and Start and in the e-commerce market through MSN Israel and our e-commerce P1000 site.

From the end of 2000 until the fourth quarter of 2002, we concentrated on a strategy focused on profitability rather than market share. During the fourth quarter of 2002, the significant increase in demand for broadband was coupled with intense competition between all local ISPs, which resulted in reductions of service prices by all Internet service providers, or ISPs. Due to this market environment, we adopted a more aggressive marketing policy in order to attract a greater number of broadband customers while continuing to keep tight control on our expenses. This strategy yielded a 54% increase in the number of broadband customers in 2004 as compared to 2003. We have decided to continue this policy during 2005. Due to the price reductions caused by the aggressive competition in the broadband market and the expenses associated with our marketing efforts to attract customers, our profitability may be negatively impacted in the future.

On June 2, 2004 we received a license to provide international telephony services. We launched these services on August 7, 2004. The first service we offered was direct calls from Israel to the rest of the world (approximately 240 countries). We intend to offer supplemental services in the near future, such as pre-paid services, post-paid services and 1-800 services. We offer our services to residential and business subscribers. As of December 31, 2004 we had approximately 86,300 subscribers for these services.

The international telephony market, as well as the internet market, is a very competitive market. Due to the conditions of the market and the entrance of two new competitors (Netvision Ltd and Xfone), we have adopted an aggressive penetration strategy in order to gain subscribers and market share. At this time we are continuing to keep tight control on our expenses but it could be that this strategy could impact negatively on our profitability.

Critical Accounting Policies

We have identified the policies below as critical to the understanding of our financial statements. The application of these policies requires management to make estimates and assumptions that affect the valuation of assets and expenses during the reporting period. There can be no assurance that actual results will not differ from these estimates.

We prepare our financial statements in accordance with Israeli GAAP. As such, we are required to make certain estimates, judgments, and assumptions that management believes are reasonable based upon the information available. These estimates, judgments and assumptions affect the reported amounts of assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the periods presented. Differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP as they relate to our financial statements are described in Note 21 to our financial statements.

In accordance with applicable Israeli accounting principles, we maintain our accounts and present our financial statements in NIS, adjusted for changes in the Israeli consumer price index through December 31, 2003. Consequently, all previously published NIS amounts in our financial statements were adjusted each time we published new financial statements in order to reflect changes in the

Israeli consumer price index, and so all information is presented in NIS adjusted to December 2003 and constitute the starting point for our nominal financial reports as of January 1, 2004. See Note 2C to the financial statements. Any additions made during 2004 are included according to their nominal values. This presentation of the comparative figures permits the financial information to be presented in NIS with identical purchasing power. The translation of NIS amounts into dollars has been made solely for the convenience of the reader at the representative rate of exchange (as published by the Bank of Israel) at December 31, 2004 of NIS 4.308 = \$1.00.

The significant accounting policies that we believe are most critical to aid a reader in fully understanding and evaluating our financial condition and results of operation under Israeli generally accepted accounting principles are discussed below.

Revenue recognition. Most of our revenues are derived from Internet access. These revenues are recognized ratably over the period that services are provided. Other revenues include international telephony services, website hosting, electronic commerce and advertising revenues. Revenues from international carrier services are recognized according to minutes of traffic, Website hosting revenues are recognized as the services are performed. Electronic commerce revenues are recognized as the services are performed or when the goods are delivered, as applicable. Advertising revenues are recognized on a straight-line basis over the term of the contract. We consider revenue recognition to be critical since we have many revenue engines which involve subjective estimates by our management.

Revenues from sale agreements which do not include a general right of return and which include a number of elements such as: hardware, software and support agreements are split into separate accounting units and are recognized separately with respect to each accounting unit. An element constitutes a separate accounting unit if, and only if, it has a separate value to the customer and there is reliable and objective evidence regarding the fair value of all the elements of the agreement/the fair value of undelivered elements. Elements that are not split into an accounting unit due to non-fulfillment of the conditions specified above are grouped together under one accounting unit. Revenues from the various accounting units are recognized when the conditions for recognizing the revenues from the elements included in that same accounting unit according to their type have been fulfilled, and only up to the amount of the consideration that is not contingent upon the completion/execution of the other elements of the contract.

Revenues from the sale of software licenses are recognized when all the following conditions have been met: the software has been delivered to the customer, collection of the payment is probable, the amount of the contract has been or can be determined and there is objective and persuasive evidence of the contract and of our ability to allocate the consideration between the elements of the contract.

We evaluate our revenue recognition policy every quarter with respect to existing and new accounting principles. In addition, every quarter we examine the different parameters that may affect our revenues and their recognition, such as customer credits, accrued revenues and revenues from cooperation with third parties. According to these examinations we decide on the required changes, if any, in our revenue recognition policies. Based on our past experience, our policy was appropriate and did not require complex estimates.

Allowance for doubtful accounts. The allowance for doubtful accounts represents management's estimate of the aged receivable balance considered uncollectible, based on past experience. All accounts aged over 150 days and accounts which have been forwarded to our lawyers are considered as doubtful accounts and are recorded as such. We evaluate our guidelines every quarter and examine the material parameters that might affect the assessment of our doubtful accounts, such as the population tendency to make timely payments, rate of checks returned for insufficient payment and blocked bank accounts. Our policy has been consistent and has proven itself over the years. Therefore, based on our past experience we believe this policy is appropriate.

"Impairment of Assets." In February 2003, the Israel Accounting Standards Board published Accounting Standard No. 15 - "Impairment of Assets." The Standard provides procedures which a company must apply in order to ensure that its assets in the consolidated balance sheet are not presented in an amount which is in excess of their recoverable value, which is the higher of the net selling price or the present value of the estimated future cash flows expected to be derived from use and disposal of the asset. With respect to the implementation of this standard, subjective estimates are involved in the process of decision making. In addition, the Standard provides rules for presentation and disclosure with respect to assets whose value has declined.

The Standard applies to financial statements for periods beginning January 1, 2003. The Standard provides that in most cases the transition will be effected by means of the "from hereon" method. As required under the Standard we evaluate its impact every quarter, review cash flow analysis, the market prices of our assets and other relevant estimates to ensure an adequate implementation of the Standard.

The Effect of New Israeli Accounting Standards in the Pre-Application Period

In July 2004, the Israeli Accounting Standards Board published Accounting Standard No. 19, "Taxes on Income". The Standard provides that a liability for deferred taxes is to be recorded for all temporary differences subject to tax, except for a limited number of exceptions. In addition, a deferred tax asset is to be recorded for all temporary differences that may be deducted, losses for tax purposes and tax benefits not yet utilized, if it is anticipated that there will be taxable income against which they can be offset, except for a limited number of exceptions. The new Standard applies to financial statements for periods beginning on January 1, 2005. The Standard provides that it is to be implemented by means of a cumulative effect of a change in accounting method. In our estimation, the impact of the Standard on our results of operations, financial position and cash flows will not be material.

Business Background

We earn revenues from Internet access services and value-added Internet services, advertising on our portals, e-commerce and international telephony services. To date, we have generated most of our revenues from our Internet access services to residential, SOHO (small office and home office) and business subscribers. Internet access revenues primarily consist of monthly subscription for broadband and dial-up access to the Internet. As a result, our revenues are directly affected by the total number of our paying residential, SOHO and business subscribers and the average price for our Internet access service per subscriber. At December 31, 2004 the number of our residential and SOHO subscribers was 339,146 a 9% growth rate in our residential and SOHO subscribers compared to December 31, 2003. The number of our business subscribers increased by 35% in 2004. The following table includes the number of our residential (including SOHO) and business subscribers in 2003 and 2004 (in thousands as of 31 December):

	2003	2004
Broadband	107	164
Dial-Up.....	63	31
Occasional	143	144
Total residential subscribers	313	339
Business subscribers	2.6	3.5

Most of our subscribers may cancel their subscriptions at any time. Some of our subscribers, who enter into annual, bi-annual or tri-annual contracts under special packages, are subject to certain penalty payments if they cancel during the contract period, including payments for the free benefits they received as part of the special package. Cash received from subscribers is applied to working capital when received.

We also earn revenues from value-added Internet services, such as global roaming, web hosting, web faxing, virtual magazines, anti-virus, anti-spam and online e-commerce site implementation. We earn revenues for these services based either on our fixed prices for the service or a negotiated fee. In addition, we earn revenues from portal advertising at negotiated fees.

In August 2004 we began to earn revenues from international telephony services. These revenues are generated from payments we receive from international carriers using our services for termination of calls and payments for the minutes used by subscribers. We offer monthly packages and offer discounts to subscribers. Our customers for these services include monthly subscribers and occasional users.

We bill for Internet access and for the international telephony on a monthly basis, which generally runs from the 20th day of the calendar month to the 19th day of the following calendar month. Revenues for services are accrued until the last day of the reporting period. Revenues for other services are recognized as the services are provided, including virtual magazines, anti-virus and website hosting and as products are delivered, including e-commerce activities. In cases where we assume responsibility for the goods sold in e-commerce transactions, we recognize the gross revenues. In cases where we act as a middleman we recognize the net commission as our revenues.

For both Internet access services and other services, we generally bill our residential subscribers on a monthly basis. Most of our residential subscribers pay us by credit card or a bank debit order. Business customers are billed on a monthly (or quarterly) basis, and we generally receive payment in full within 10 to 70 days of invoice.

Significant Costs and Expenses

Cost of Revenues. Our cost of revenues consists primarily of costs of communication services, salaries and related expenses, facilities costs and depreciation expenses. The communication services costs include costs for providing local telephone lines into our points of presence, the use of third party networks and leased lines to connect each of our points of presence to our regional network operations centers, the connection between our regional network operations centers, points of presence and the Internet backbone. We also include in the cost of revenues telecommunication services expenses related to the international telephony services. Since the launch of the international telephony service in August 2004 we have entered into agreements with several international carriers for the purchase of international long distance voice services to about 240 destinations around the world.

We believe that a high level of subscriber satisfaction with the speed and reliability of our network is not only essential for retaining subscribers, but also essential for attracting new subscribers through personal referrals. Accordingly, we have spent significant sums on trans-Atlantic leased lines, to ensure adequate bandwidth to the United States.

We include salary costs for our technical and technical support staff in our cost of revenues. These employees are directly involved in providing our Internet access service and our international telephony services to our subscribers. Most of our technical staff is full-time salaried employees and most of our technical support staff is part-time salaried employees.

Our cost of revenues also includes the costs of facilities used to provide technical services and depreciation, principally in respect of our network equipment.

Selling and Marketing Expenses. Selling and marketing expenses consist primarily of media advertisement and sales promotion costs as well as salaries, commissions and related costs for our sales representatives, facilities costs related to sales and marketing and credit card commissions. Credit card commissions are merchant fees based on the percentage of our revenue earned through credit cards.

General and Administrative Expenses. General and administrative expenses consist primarily of salary and related costs associated with our executive and administrative functions, lease payments for our administrative facilities and other miscellaneous expenses. As of December 31, 2004, we (excluding our subsidiaries) employed 293 full-time salaried employees and 542 part-time employees who are paid on an hourly basis. Staff costs include direct salary costs and related costs such as severance pay, social security and retirement fund contributions, vacation and recreation pay.

Financing Income (Expenses) Net. Net financing income (expenses) includes financing costs, interest income on our cash reserves and exchange rate differentials in real terms as well as devaluation of monetary assets and monetary liabilities. Beginning January 1, 2004 all of these items are stated in nominal values.

Income tax. We assessed our deferred tax assets and the need for a valuation allowance. Such an assessment considers whether it is more likely than not that some portion or all of the deferred tax assets may not be realized. The assessment requires considerable judgment on the part of management, with respect to, among other things, benefits that could be realized from available tax strategies and future taxable income, as well as other positive and negative factors. The ultimate realization of deferred tax assets is dependent upon our ability to generate the appropriate character of future taxable income sufficient to utilize loss carry forwards before their expiration.

Non-Cash Charges. Under U.S. GAAP, but not under Israeli GAAP, we would recognize for the years ended December 31, 1999 through 2004, non-cash charges aggregating NIS 2.7 million (\$ 0.6 million) according to Accounting Principles Board Opinion No. 25 ("APB 25") on account of our Stock Option plan from 1999 (expenses of NIS 102 thousands for the year ended December 31, 2004, and income of NIS 109 thousands for the year ended December 31, 2003, and expenses of NIS 530 thousands for the year ended December 2002).

If in the future, we issue options under a stock option plan with exercise prices below fair market value at the time of issuance, U.S. GAAP, but not Israeli GAAP, would require us to recognize an additional non-cash charge with respect to such issuance.

Results of Operations

The following discussion of our results of operations for the years ended December 31, 2002, 2003 and 2004, including the percentage from revenues data in the following table, is based upon our consolidated statements of operations contained in our consolidated audited financial statements for those periods, and the related notes, included elsewhere in this Report:

	Year ended December 31,		
	2002	2003	2004
Revenues:			
Access revenues	85%	82%	71%
International telephony services	-	-	4
Other revenues	15	18	25
Total revenues	100	100	100
Cost and expenses:			
Cost of revenues	54	52	44
Selling and marketing expenses	20	23	33
General and administrative expenses	12	12	11
Total cost and expenses	86	87	88
Income from operations	14	13	12
Financing income (expenses), net	1	(2)	-
Other expenses, net	-	(1)	-
Net income after financing expenses	15	10	12
Income tax benefit	-	1	-
Net income after income tax benefit	15	11	12
Company's share in net loss of investees	(1)	(1)	-
Minority interest in loss of a subsidiary	-	-	-
Net income from continued operations	14	10	12
Company's share in loss of investees from discontinued operations	(4)	(2)	(2)
Net income	10	8	10

Year Ended December 31, 2004 Compared to Year Ended December 31, 2003

Under Israeli GAAP

Revenues. Revenues increased by 22% from NIS 179.6 million (US\$ 41.7 million) for the year ended December 31, 2003 to NIS 219.6 million (US\$ 51 million) for the year ended December 31, 2004. The increase is primarily due to revenues from the new 015 international telephony services that was launched on August 7, 2004 and due to the substantial growth of our interactive advertising and content-based value added services as well as our intense efforts in after-sale activities. We believe* the growth rate of our revenues will improve in 2005, driven primarily by the continued expansion of our telephony and e-Advertising businesses, and due to the full year consolidation of our e-commerce P1000 site's revenues in 2005.

Access Revenues. Revenues from Internet access services provided to residential and business subscribers, which represented 71% of our total revenues for 2004, increased by 6% from NIS 146.9 million (US\$ 34.1 million) for 2003 to NIS 156.4 million (US\$ 36.3 million) for 2004. The increase is primarily due to our major efforts to keep our market share regardless of the sharp competition in the market. We expect* that in 2005 our access revenues will remain at the same level, based on our forecasts regarding the development of the access services market in Israel.

* This paragraph includes forward-looking statements (see page 4 herein) that may be materially different from our actual future results/ performance as forward-looking statements are subject to uncertainties and other factors and involve known and unknown risks (for known risks see Risk Factors on page 11).

International Telephony Services. Since the successful launch of our 015 international telephony service on August 7, 2004 we gained revenues of NIS 9.4 million (US\$ 2.2 million) which represents 4% of our total revenues. We believe* the growth rate of our revenues from this activity will improve in 2005, driven primarily by the continued expansion of this activity by entering into supplemental activities in the market such as pre-paid, post-paid, calling card services and other related activities.

Other Revenues. Other revenues, which represented 25% of our total revenues for 2004, increased by 64% from NIS 32.7 million (US\$ 7.6 million) for 2003 to NIS 53.8 million (US\$ 12.5 million) for 2004. The increase is primarily due to the substantial growth of our interactive advertising and content-based value added services as well as our intense efforts in after-sale activities. We expect* that our other revenues will increase in 2005, based on our market research findings that the interactive advertising market should increase in Israel in 2005 and due to the full year consolidation of our e-commerce P1000 site's revenues in 2005.

Cost of Revenues. Cost of revenues increased by 4% from NIS 92.9 million (US\$ 21.6 million) for 2003 to NIS 96.8 million (US\$ 22.5 million) for 2004. The increase is primarily due to costs of telecommunication services expenses related to the international telephony services. Since the launch of the international telephony service in August 2004 we entered into agreements with several international carriers all over the world for the purchase of international long distance voice services to about 240 destinations around the world. We anticipate that our cost of revenues will increase in 2005, based on our forecasts and estimates of the growth of all of our major activities and due to the full year consolidation of our e-commerce P1000 site activity in 2005.

Selling and Marketing Expenses. Selling and marketing expenses increased by 77% from NIS 41.4 million (US\$ 9.6 million) for 2003 to NIS 73.2 million (US\$ 17 million) for 2004. The increase is primarily due to the initial intensive marketing campaign and other marketing activities for the launch of the new 015 international telephony service, and due to our market share strategy to extend our share of the broadband market, including our advertising campaigns. We expect that our selling and marketing expenses will increase in 2005 due to our continued implementation of our strategy to increase our market share in all of our activities and their related markets.

General and Administrative Expenses. General and administrative expenses increased by 11% from NIS 21.9 million (US\$ 5.1 million) for 2003 to NIS 24.3 million (US\$ 5.6 million) for 2004. The increase was primarily due to general expenses related to our new international telephony services and as a result of our initial and intensive preparations for this activity. We expect that our general and administrative expenses will increase in 2005, primarily due to expected increase in our revenues.

Financing Income (Expenses), Net. In 2004 we had net financing income of NIS 0.12 million (US\$0.03 million) compared to net financing expenses of NIS 3.2 million (US\$0.8 million) for 2003. Our financing income (expenses) are attributed to the exchange rate differentials on the U.S. dollar cash deposits that remained from our initial public offering. We also have U.S. dollar denominated liabilities (rights of use leasing obligations for our international lines).

Other Expenses, Net. In 2004 we had net other expenses of NIS 1.1 million (US\$ 0.26 million) compared with NIS 2.6 million (US\$ 0.6 million) in 2003. Our other expenses are primarily attributable to Internet Gold International Ltd's recording of an additional impairment charge of NIS 1.6 million (US\$0.4 million) with respect to its investment in Compulink, a Greek ISP, in which it holds a 15.2% interest. With this impairment charge Internet Gold International has written off its entire investment in Compulink and its operations can no longer adversely influence our results.

* This paragraph includes forward-looking statements (see page 4 herein) that may be materially different from our actual future results/performance as forward-looking statements are subject to uncertainties and other factors and involve known and unknown risks (for known risks see Risk Factors on page 11).

Income Taxes. As of December 31, 2004, we had a tax loss carry forward on a consolidated basis of approximately NIS 113 million (US\$ 26.2 million) - including our reconsolidated subsidiary Gold Trade with a tax loss carry forward of NIS 60 million. We assessed our deferred tax assets and the need for a valuation allowance. Such an assessment considers whether it is more likely than not that some portion or all of the deferred tax assets may not be realized. The assessment requires considerable judgment on the part of management, with respect to, among other things, benefits that could be realized from available tax strategies and future taxable income, as well as other positive and negative factors. We cannot be reasonably assured of our ability to further utilize the tax asset in the foreseeable future, except that we anticipate that we will be able to utilize Start-Net's tax loss carry forward for which we recorded a deferred tax asset of NIS 2.3 million (US\$ 0.5 million). In 2003 we recorded deferred tax assets of Gold Mind's tax loss carry forward of NIS 1.9 million (\$0.4 million). During 2004, we utilized most of Gold Mind's tax loss carry forward.

Company's Share in Net Loss of Investees. In 2004 we recorded NIS 0.4 million (US\$ 0.09 million) as our share in the net loss of investees from continued operations of our investees compared to NIS 1.5 million (US\$ 0.35 million) in 2003. In 2004, we recorded NIS 4.8 million (US\$ 1.1 million) as our share in the net loss of investees from discontinued operations of our investees compared to NIS 3.7 million (US\$ 0.9 million) in 2003. At the end of 2004, Gold Trade's board of directors reached the decision to close down all of its operations except the e-commerce activity P-1000 site.

Net Income. We reported net income of NIS 19.5 million (US\$ 4.5 million), for the year ended December 31, 2004 as compared to a net income of NIS 14.3 million (US\$ 3.3 million) for the year ended December 31, 2003.

Under U.S. GAAP

Unless otherwise explained, there are no significant differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP

In January 2003, the FASB issued Interpretation No. 46, "Consolidation of Variable Interest Entities, an Interpretation of ARB No. 51." This Interpretation addresses the consolidation by business enterprises of variable interest entities when the equity investors do not have the characteristics of a controlling financial interest (as defined in the Interpretation). In December 2003, the FASB issued Interpretation No. 46R, "Consolidation of Variable Interest Entities, an Interpretation of ARB No. 51." The FASB deferred the effective date for implementation of this Interpretation until fiscal years ending after March 15, 2004.

According to Israeli GAAP as prescribed in Opinion No. 57 of the Institute of Certified Public Accountants in Israel, we treated the investment in our affiliated company Gold Trade, as a subsidiary of our company until December 31, 2001. For the years ended December 31, 2002 and December 31, 2003, we accounted for our investment under the equity method. During December 2004, we acquired all of the shares of Gold Trade from a related party and from others therefore we once again consolidated Gold Trade as a subsidiary as of December 31, 2004.

Under the provisions of FIN 46R, we were required to consolidate Gold Trade which met the definition of a VIE for all years presented, due to a number of factors which indicate that we are the primary beneficiary of Gold Trade.

We applied FIN 46R by retroactively restating previously issued financial statements, and recorded a cumulative effect of accounting change as of January 1, 2002 in the amount of NIS 4.4 million (US\$ 1 million).

Revenues. Revenues increased by 23% from NIS 185.6 million (US\$ 43 million) for the year ended December 31, 2003 to NIS 228.8 million (US\$ 53.1 million) for the year ended December 31, 2004. The increase was primarily due to revenues from our new 015 international telephony service that was

launched on August 7, 2004 and due to the substantial growth of our interactive advertising and content-based value added services as well as our intense efforts in after-sale activities.

Other Revenues. Other revenues, which represented 28% of our total revenues for 2004, increased by 63% from NIS 38.7 million (US\$ 8.9 million) for 2003 to NIS 63 million (US\$ 14.6 million) for 2004. The increase was primarily due to the substantial growth of our interactive advertising and content-based value added services as well as intense efforts in after-sale activities.

Cost of Revenues. Cost of revenues increased by 4.5% from NIS 93.9 million (US\$ 21.8 million) for 2003 to NIS 98.1 million (US\$ 22.8 million) for 2004. The increase was primarily due to costs of telecommunication services expenses related to our new international telephony services. Since the launch of our international telephony service in August 2004 we have entered into agreements with several international carriers all over the world for the purchase of international long distance voice services to about 240 destinations around the world. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our cost of revenues expenses was due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

Selling and Marketing Expenses. Selling and marketing expenses increased by 70% from NIS 46.4 million (US\$ 10.8 million) for 2003 to NIS 78.7 million (US\$ 18.3 million) for 2004. The increase was primarily due to the initial intensive marketing campaign and other marketing activities associated with our launch of the new 015 service, and due to the implementation of our market share strategy to extend our share of the broadband market, including the costs of our advertising campaigns. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our selling and marketing expenses was due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R,

General and Administrative Expenses. General and administrative expenses increased by 12% from NIS 24.3 million (US\$ 5.6 million) for 2003 to NIS 27.3 million (US\$ 6.3 million) for 2004. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our general and administrative expenses was due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R, the amortization of Gold Trade's customer list of NIS 3.3 million compared to NIS 1.2 million in 2003 and the recording of compensation expenses under U.S. GAAP with respect to grants under our employee stock option plan as required under APB No. 25 – an expense of NIS 0.1 million in 2004 compared to income of NIS 0.11 million in 2003.

Financing Income (Expenses), Net. In 2004 we had net financing expenses of NIS 0.08 million (US\$0.02 million) compared to NIS 3.6 million (US\$0.84 million) for 2003. Our financing expenses were primarily attributable to the exchange rate differentials on the U.S. dollar cash deposits that remained from our initial public offering. We also have U.S. dollar denominated liabilities (rights of use leasing obligations for our international lines). The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our financing expenses are due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

Net Loss from Discontinued Operations. At the end of 2004, Gold Trade's board of directors reached the decision to close down all its operations except the e-commerce activity P-1000 site. In 2004 we recorded a net loss of NIS 6.6 million (US\$ 1.5 million) net loss from discontinued operations compared to a net loss of NIS 6.8 million (US\$ 1.6 million) in 2003.

Net Income. We reported net income of NIS 20.6 million (US\$ 4.8 million), for the year ended December 31, 2004 as compared to a net income of NIS 12.1 million (US\$ 2.8 million) for the year ended December 31, 2003. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our net income are due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

Year Ended December 31, 2003 Compared to Year Ended December 31, 2002

Under Israeli GAAP

Revenues. Revenues decreased by 3% from NIS 184.3 million (US\$ 42.8 million) for the year ended December 31, 2002 to NIS 179.6 million (US\$ 41.7 million) for the year ended December 31, 2003. The decrease was primarily due to the sharp competition in the market which resulted in lower access fees.

Access Revenues. Revenues from Internet access services provided to residential and business subscribers, which represented 82% of our total revenues for 2003, decreased by 6% from NIS 156.3 million (US\$ 36.3 million) for 2002 to NIS 146.9 million (US\$ 34.1 million) for 2003. The decrease was primarily due to the sharp competition in the market.

Other Revenues. Other revenues, which represented 18% of our total revenues for 2003, increased by 17% from NIS 28 million (US\$ 6.5 million) for 2002 to NIS 32.7 million (US\$ 7.6 million) for 2003. The increase was primarily due to the substantial growth of our interactive advertising and content-based value added services as well as our intense efforts in after-sale activities.

Cost of Revenues. Cost of revenues decreased by 7% from NIS 99.6 million (US\$ 23.1 million) for 2002 to NIS 92.9 million (US\$ 21.6 million) for 2003. The decrease was primarily due to our efforts in reducing the costs of international lines. Cost of revenues as a percentage of revenues decreased from 54% for 2002 to 52% for 2003.

Selling and Marketing Expenses. Selling and marketing expenses increased by 12% from NIS 37.1 million (US\$ 8.6 million) for 2002 to NIS 41.4 million (US\$ 9.6 million) for 2003. The increase was primarily due to costs incurred in implementing our market share strategy to extend our share of the broadband market, including our advertising campaigns.

General and Administrative Expenses. General and administrative expenses were similar to the expenses in the year 2002, NIS 21.2 million (US\$ 4.9 million) for 2002 to NIS 21.9 million (US\$ 5.1 million) for 2003.

Financing Income (Expenses), Net. In 2003 we had net financing expenses of NIS 3.2 million (US\$ 0.7 million) compared to net financing income of NIS 2.2 million (US\$ 0.5 million) for 2002. Our financing expenses were attributable to the exchange rate differentials on the U.S. dollar cash deposits that remained from our initial public offering.

Other Expenses, Net. Internet Gold International recorded an impairment charge of NIS 2.6 million (US\$ 0.6 million) with respect to its investment in Compulink, a Greek ISP, in which it holds a 15.2% interest.

Income Taxes. As of December 31, 2003, we had a tax loss carry forward on a consolidated basis of approximately NIS 81.3 million (US\$ 18.9 million).

Company's Share in Net Loss of Affiliates. In 2003 we recorded NIS 1.5 million (US\$ 0.3 million) of our share in the net loss of our affiliates from continued operations compared to NIS 1.5 million (US\$ 0.3 million) in 2002. We also recorded NIS 3.7 million (US\$ 0.9 million) of our share in net loss of our affiliates from discontinued operations compared to NIS 7.1 million (US\$ 1.6 million) in 2002.

Net Income. We reported net income from continued operations of NIS 18 million (US\$ 4.2 million), for the year ended December 31, 2003 as compared to a net income from continued operations of NIS 27 million (US\$ 6.3 million) for the year ended December 31, 2002. We reported a net loss from discontinued operations of NIS 3.7 million (US\$ 0.9 million), for the year ended December 31, 2003 as compared to a net loss from discontinued operations of NIS 7.1 million (US\$ 1.6 million) for the year ended December 31, 2002. We also reported net income of NIS 14.3 million (US\$ 3.3 million)

for the year ended December 31, 2003 as compared to net income of NIS 20 million (US\$ 4.6 million) for the year ended December 31, 2002.

Under U.S. GAAP

Unless otherwise explained, there are no significant differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP

Under the provisions of FIN 46R, we were required to consolidate the financials of Gold Trade which met the definition of a VIE for all years presented, due to a number of factors which indicated that we were the primary beneficiary of Gold Trade.

We applied FIN 46R by retroactively restating previously issued financial statements.

Revenues. Revenues decreased by 5% from NIS 194.6 million (US\$ 45.2 million) for the year ended December 31, 2002 to NIS 185.6 million (US\$ 43.1 million) for the year ended December 31, 2003. The decrease was primarily due to the sharp competition in the market which resulted in lower access fees.

Other Revenues. Other revenues were similar in both years, increasing from NIS 38.3 million (US\$ 8.9 million) for 2002 to NIS 38.7 million (US\$ 8.9 million) for 2003

Cost of Revenues. Cost of revenues decreased by 10% from NIS 103.4 million (US\$ 24 million) for 2002 to NIS 93.9 million (US\$ 21.8 million) for 2003. The decrease was primarily due to our efforts in reducing costs of our international lines. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our net income was due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

Selling and Marketing Expenses. Selling and marketing expenses increased by 4% from NIS 44.8 million (US\$ 10.4 million) for 2002 to NIS 46.4 million (US\$ 10.8 million) for 2003. The increase was primarily due to the costs associated with the implementation of our market share strategy to extend our share of the broadband market, including the costs of our advertising campaigns. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our net income was due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

General and Administrative Expenses. General and administrative expenses were similar in both years, increasing from NIS 23.8 million (US\$ 5.5 million) in 2002 compared to NIS 24.4 million (US\$ 5.7 million) in 2003. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our net income was due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

Financing Income (Expenses), Net. In 2003 we had net financing expenses of NIS 3.6 million (US\$ 0.8 million) compared to net financing income of NIS 2.1 million (US\$ 0.5 million) for 2002. Our financing expenses were attributable to the exchange rate differentials on the U.S. dollar cash deposits that remained from our initial public offering. The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our net income were due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

Net Loss from Discontinued Operations. We reported a net loss from discontinued operations of NIS 6.8 million (US\$ 1.6 million), for the year ended December 31, 2003 as compared to a net loss from discontinued operations of NIS 21.1 million (US\$ 4.9 million) for the year ended December 31, 2002.

Net Income. We reported net income of NIS 12.1 million (US\$ 2.8 million), for the year ended December 31, 2003 as compared to a net income of NIS 1.5 million (US\$ 0.3 million) for the year ended December 31, 2002 (including a cumulative effect of accounting change as of January 1, 2002 in the amount of NIS 4.4 million (US\$ 1 million)). The differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP relating to our net income was due to the consolidation of Gold Trade under U.S. GAAP as required by FIN 46R.

Quarterly Results of Operations

The following table sets forth our results of operations for our last eight quarters. The data has been derived from our quarterly earnings releases for those periods which, in the opinion of our management, have been prepared on substantially the same basis as the audited financial statements included in this report. The data for any quarter is not necessarily indicative of the revenues that may be expected for any future period. The percentage data shows revenues and expenses as a percentage of total revenues.

	Three Months Ended							
	Mar. 31, 2003	Jun. 30, 2003	Sept. 30, 2003	Dec. 31, 2003	Mar. 31, 2004	Jun. 30, 2004	Sept. 30, 2004	Dec. 31, 2004
	Adjusted amounts**				reported amounts*			
	Unaudited							
	(In thousands, except number of subscribers data)							
Revenues:								
Access revenues	37,180	36,424	36,151	37,151	39,124	40,537	38,571	38,153
International telephony services.....	-	-	-	-	-	-	2,092	7,289
Other revenues	6,725	7,531	8,181	10,299	11,852	12,662	13,629	15,668
Total revenues	43,905	43,955	44,332	47,450	50,976	53,199	54,292	61,110
Cost and expenses:								
Cost of revenues.....	24,267	23,468	22,797	22,339	22,566	21,625	25,344	27,285
Selling and marketing expenses	9,624	9,917	9,843	12,009	14,915	17,370	20,462	20,408
General and administrative expenses .	5,144	5,408	5,478	5,878	5,830	5,481	6,572	6,375
Total costs and expenses	39,035	38,793	38,118	40,226	43,311	44,476	52,378	54,068
Operating income.....	4,870	5,162	6,214	7,224	7,665	8,723	1,914	7,042
Financing income (expenses), net.....	(1,058)	(5,721)	3,695	(151)	460	(549)	342	(131)
Other income (expenses), net.....	(4)	(12)	(2,587)	11	(642)	(856)	54	367
Net income (loss) after financing expenses	3,808	(571)	7,322	7,084	7,483	7,318	2,310	7,278
Income tax (expenses) benefit.....	-	2,465	(354)	(176)	(519)	(782)	(240)	1,842
Net income after income tax.....	3,808	1,894	6,968	6,908	6,964	6,536	2,070	9,120
Company's share in net loss of investees	(278)	(459)	(48)	(753)	(398)	(210)	105	107
Net income from continued operations	3,530	1,435	6,920	6,155	6,566	6,326	2,175	9,227
Company's share in net loss of investees from	(414)	(1,385)	(878)	(1,060)	(576)	(675)	(695)	(2,817)

	Three Months Ended							
	Mar. 31, 2003	Jun. 30, 2003	Sept. 30, 2003	Dec. 31, 2003	Mar. 31, 2004	Jun. 30, 2004	Sept. 30, 2004	Dec. 31, 2004
discontinued operations...								
Net income	3,116	50	6,042	5,095	5,990	5,651	1,480	6,410
Number of subscribers (at the end of the period):								
Residential subscribers.....	307,136	305,314	305,261	312,256	318,889	322,863	324,035	339,146
Business subscribers	1,946	2,128	2,333	2,600	2,879	3,016	3,142	3,510

* With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003.

** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.

	Three Months Ended							
	Mar. 31, 2003	Jun. 30, 2003	Sept. 30, 2003	Dec. 31, 2003	Mar. 31, 2004	Jun. 30, 2004	Sept. 30, 2004	Dec. 31, 2004
	(As percentage of total revenues)							
Revenues:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Access revenues	85	83	82	78	77	76	71	62
International telephony services	-	-	-	-	-	-	4	12
Other revenues.....	15	17	18	22	23	24	25	26
Total revenues	100	100	100	100	100	100	100	100
Costs and expenses:								
Cost of revenues	55	53	51	47	44	41	47	45
Selling and marketing expenses	22	23	22	25	29	33	38	33
General and administrative expenses	12	12	12	12	11	10	12	10
Total costs and expenses	89	88	85	84	84	84	97	88
Operating income	11	12	15	16	16	16	3	12
Financing income (expenses), net	(2)	(13)	8	-	1	(1)	1	-
Other income (expenses), net.....	-	-	(6)	-	(1)	(2)	-	1
Net income (loss) after financing expenses	9	(1)	17	16	16	13	4	13
Income tax (expenses) benefit.....	-	6	(1)	-	(1)	(1)	-	3
Net income after income tax	9	5	16	16	15	12	4	16

Company's share in net loss of investees.....	(1)	(1)	-	(2)	(1)	-	-	-
Net income from continued operations	8	4	16	14	14	12	4	16
Company's share in net loss of investees from discontinued operations	(1)	(3)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(5)
Net income	7	1	14	12	13	11	3	11

Impact of Devaluation on the NIS vs. US\$ on Results of Operations, Liabilities and Assets

The dollar cost of our operations in Israel is influenced by the exchange rate of U.S. dollar. Devaluation or an increase in valuation of the NIS against the U.S. dollar might reflect on our results of operations.

The following table presents information about the devaluation of the NIS against the dollar:

Year ended December 31,	NIS devaluation rate %
2000	(2.7)
2001	9.3
2002	7.3
2003	(7.6)
2004	(1.6)

A devaluation of the NIS in relation to the dollar has the effect of reducing the dollar amount of any of our expenses or liabilities which are payable in NIS, unless those expenses or payables are linked to the dollar. This devaluation also has the effect of decreasing the dollar value of any asset which consists of NIS or receivables payable in NIS, unless the receivables are linked to the dollar. Conversely, any increase in the value of the NIS in relation to the dollar has the effect of increasing the dollar value of any unlinked NIS assets and the dollar amounts of any unlinked NIS liabilities and expenses. We cannot assure you that in the future our results of operations may not be materially adversely affected by currency fluctuations.

Because exchange rates between the NIS and the dollar fluctuate continuously, with a historically declining trend in the value of the NIS, exchange rate fluctuations, particularly larger periodic devaluations, may have an impact on our profitability and period-to-period comparisons of our results.

As a result of the devaluation of the dollar in 2004, we recorded exchange rate expenses on our U.S. deposits of NIS 1.3 million (US\$ 0.3 million).

We have U.S. dollar denominated liabilities (rights of use leasing obligations for our international lines).

According to a new accounting standard, Accounting Standard No. 12, on "Discontinuance of Adjustment of Financial Statements", commencing January 1, 2004, the adjustment of financial statements were discontinued. Consequently, through December 31, 2003, we prepared adjusted financial statements in accordance with Opinion No. 36 of the Institute of Certified Public Accountants in Israel. The adjusted amounts included in the financial statements as at December 31, 2003, constituted the starting point for the nominal financial report as of January 1, 2004.

Effective Corporate Tax Rate

Israeli companies are generally subject to income tax at the rate of 35% of taxable income. For tax purposes, results of operations are measured in real terms. From 1992 through December 31, 2002 we incurred net operating losses. As of December 31, 2004, we had consolidated net operating loss carry forwards of approximately NIS 113 million (US\$ 26.2 million) - including the reconsolidated subsidiary Gold Trade with NIS 60 million. Under current Israeli tax laws, operating loss carry forwards do not expire, are linked to the Israeli inflation rate and may be offset against future taxable income. Corporate Tax rates are declining gradually – in 2005-34%, 2006-32% and 2007-30%.

Liquidity and Capital Resources

Liquidity. We have required substantial capital resources to finance the construction of our network and to fund our operations. Historically we financed the construction of our network and funded our operations principally from cash flow from operations, short-term bank credit, revolving short-term bank loans and the proceeds of the initial public offering of our ordinary shares in August 1999.

Working Capital. Our working capital as of December 31, 2004 was NIS 41.7 million (US\$ 9.7 million) as compared to working capital of NIS 76.3 million (US\$ 17.7 million) as of December 31, 2003. The decrease in our working capital is primarily due to the increase in current maturities of long-term obligations arising from our purchase of rights of use of international lines. This ratio shall further drop as we continue to lease additional lines.

The following table summarizes our cash flows for the indicated years:

	Year Ended December 31,		
	2002	2003	2004
	<u>Adjusted</u>	<u>Adjusted</u>	<u>reported</u>
	<u>amounts*</u>	<u>amounts</u>	<u>amounts</u>
	*	**	*
	-	(In thousands)	-
Net Income (loss)	19,958	14,303	19,531
Other adjustments for non-cash items	23,611	22,957	27,006
Net changes in assets and liabilities	(2,366)	(8,088)	(8,352)
Net cash provided by (used in) continued operating activities	41,203	29,172	38,185
Net cash provided by (used in) discontinued operating activities	-	-	-
Net cash provided by (used in) operating activities	41,203	29,172	38,185
Net cash provided by (used in) continued investing activities	(12,147)	(70,706)	(117,665)
Net cash provided by (used in) discontinued investing activities	(1)	-	-
Net cash provided by (used in) investing activities	(12,148)	(70,706)	(117,665)
Net cash provided by (used in) continued financing activities	(31,528)	38,280	73,226
Net cash provided by (used in) discontinued financing activities	-	-	-
Net cash provided by (used in) financing activities	(31,528)	38,280	73,226
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	(2,473)	(3,254)	(6,254)

* With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003.

** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.

Net cash provided by operating activities was NIS 38.2 million (US\$ 8.9 million) in 2004, net cash provided by operating activities was NIS 29.2 million (US\$ 6.8 million) in 2003 and net cash provided by operating activities was NIS 41.2 million (US\$ 9.6 million) in 2002. The increase in the net cash provided by operating activities in 2004 compared to 2003 is due to our continuing efforts to implement our profitability strategy.

Net cash used in investing activities was NIS 117.7 million (US\$ 27.3 million) in 2004 and NIS 70.7 million (US\$ 16.4 million) in 2003. Our investing activities have primarily involved purchases of rights of use for international communication lines presented as capital leases, network components, expansion of our network and computer hardware and software costs. The increase in our investing activities was primarily related to the purchase of seven international communication lines during 2004 in the total amount of NIS 69.2 million (US\$ 16.1 million) which are presented as capital leases, and also due to the purchase of network components, expansion of our network and computer hardware and software costs in connection with our intensive preparations to provide international telephony services. In December 2004 we obtained long term loans of NIS 30.5 million (US\$ 7.1 million) from banks (presented as cash provided by financing activities) and granted a loan in the same amount to Gold Trade to cover its obligations to its banks.

According to Israeli GAAP, receipt of loans in respect of capital leases are reflected in the statements of cash flows as cash flows from financing activities rather than investing activities from the acquisition of assets financed by the lease. Under U.S. GAAP, this should be reflected as a non-cash financing activity.

Net cash provided by financing activities was NIS 73.2 million (US\$ 17 million) in 2004 and NIS 38.3 million (US\$ 8.9 million) in 2003. Our financing activities in 2004 included receipt of long-term loans from banks as mentioned above and long term loans with respect to the purchase of rights of use in international communication lines presented as capital leases.

Financing Arrangements. We have a credit line equal to the deposits that we hold with the First International Bank of Israel Ltd.. As of December 31, 2004, our deposits totaled NIS 75.3 million (US\$ 17.5 million). The credit line is repayable on demand. As of December 31, 2004, NIS 10.8 million (US\$ 2.5 million) was outstanding under the credit line. Long-term obligations to suppliers for the right of use of international lines are linked to the U.S. dollar exchange rate, and our long-term leasing agreements for cars are linked to the consumer price index and bear interest at annual rates ranging from 5% to 7%. As of December 31, 2004, there was NIS 41.6 million (US\$ 9.7 million) outstanding under our long-term leasing arrangements.

The following table summarizes our bank debt as of December 31, 2002, 2003 and 2004:

	At December 31,		
	2002	2003	2004
	<u>Adjusted</u>	<u>Adjusted</u>	<u>reported</u>
	<u>amounts*</u>	<u>amounts</u>	<u>amounts*</u>
	*	**	
	(In thousand)		
Short-term:			
Credit	8,996	4,279	10,817
Current maturities of long-term loans under lease arrangements.....	1,461	980	133
Total short-term debt.....	10,457	5,259	10,950
Long-term:			
Long-term loans maturities.....	1,330	273	30,506
Total long-term debt.....	1,330	273	30,506
Liabilities attributed to discontinued operations	-	-	1,653
Total debt.....	11,787	5,532	43,109

* With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003.

** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.

Capital Expenditures. In 2004, we invested NIS 23.8 million (US\$ 5.5 million) in fixed assets, which included purchases of network components, expansion of our network and computer hardware and software costs. During 2005, we expect to incur capital expenditures of approximately NIS 13 million (US\$ 3 million) (not including the purchase of rights of use of the international lines), of which US\$ 0.6 million of which is already subject to contractual obligations. We anticipate that these expenditures will be funded from our cash flow from operations and borrowings under credit facilities which we may negotiate. Where feasible, we may also finance certain of these expenditures through capital leases or installment purchases if these financing alternatives are available on terms acceptable to us.

Long Term Loans under Lease Arrangements. Our lease obligations as of December 31, 2004 were NIS 41.6 million (US\$ 9.7 million), compared to NIS 27.4 million (US\$ 6.4 million) for December 31, 2003. Such leasing obligations relate to rights of use of twelve international lines under financial lease arrangements and 24 motor vehicles that are under financial lease arrangements as well.

In December 2004, the monthly costs for the rights of use of international lines amounted to NIS 3 million (US\$ 0.7 million) and the monthly rental costs for such vehicles amounted to NIS 90 thousands (US\$ 20.9 thousands).

Based on our current operating plan, we believe that these sources will be sufficient to fund our operating activities, capital expenditures and other obligations through at least until June 2006. However, if during that period or thereafter we are not successful in generating sufficient cash flows from operations or in raising additional capital, whether debt or equity, when required, in sufficient amounts and on terms acceptable to us, our business, results of operations and financial condition could suffer. In addition, if additional funds are raised through the issuance of equity securities, the percentage ownership of our then-current shareholders would be diluted.

8. SHARE CAPITAL

Description of Securities

We are a public company registered under the Israel Companies Law as Internet Gold – Golden Lines Ltd., registration number 52-004426-4.

Our authorized share capital is NIS 5,010,000, divided into 501,000,000 ordinary shares of NIS 0.01 par value each, of which 18,431,500 shares were issued and fully paid, as of March 1, 2005. All our issued shares are registered for trade on the TASE (18,431,500) and 5,576,246 of them are registered for trade on the NASDAQ National Market.

The ownership or voting of our ordinary shares by non-residents of Israel is not restricted in any way by our memorandum of association or articles of association. The State of Israel does not restrict in any way the ownership or voting of ordinary shares by non-residents of Israel, except with respect to subjects of countries that are in a state of war with Israel.

Under our articles of association, retirement of directors from office is not subject to any age limitation and our directors are not required to own our shares in order to qualify to serve as directors.

Rights Attached to Shares

Our authorized share capital consists of 501,000,000 ordinary shares of a nominal value of NIS 0.01 each. All outstanding ordinary shares are validly issued, fully paid and non-assessable. The rights attached to the ordinary shares are as follows:

The quorum required for an ordinary meeting of shareholders consists of at least two shareholders present in person or represented by proxy who hold or represent, in the aggregate, more than one third of the voting rights of the issued share capital. A meeting adjourned for lack of a quorum generally is adjourned to the same day in the following week at the same time and place or any time and place as the chairman of the board of directors determines with the consent of the holders of a majority of the shares present in person or represented by proxy and voting on the matter of adjournment. At the reconvened meeting, the required quorum consists of any two members present in person or by proxy.

An ordinary resolution, such as a resolution for the declaration of dividends or amendment to our articles of association, requires approval by the holders of a majority of the voting rights represented at the meeting, in person, by proxy or by written ballot and voting thereon. Under our articles of association, a special resolution, such as amending our memorandum of association (when permitted), approving any change in capitalization, winding-up, authorization of a class of shares with special rights, or other changes as specified in our articles of association, requires approval of a special majority, representing the holders of no less than 75% of the voting rights represented at the meeting in person, by proxy or by written ballot, and voting thereon. Under the Companies Law, we may change our articles of association by the aforementioned majority, in order to cancel the special majority requirement in most of the above-mentioned events.

Pursuant to our articles of association, our directors are elected at our annual general meeting of shareholders by a vote of the holders of a majority of the voting power represented and voting at such meeting for the term as determined for the relevant category.

The board of directors may appoint additional directors, whether to fill a vacancy of a director whose appointment was terminated or as additional director/s provided that the total number of directors will not exceed the maximum number as determined by the shareholders.

Currently, Eurocom Holdings Ltd., which beneficially owns 68.81% of our ordinary shares, is able to elect all our directors, except our outside directors, whose election requires the affirmative vote of at least one third of the shareholders who are non-controlling shareholders, or no more than 1% of said shareholders opposing the election of the outside directors. Eurocom Holding's beneficial holdings in us may be diluted following this Offering.

Dividend rights. Holders of our ordinary shares are entitled to the full amount of any cash or share dividend subsequently declared. The board of directors may declare interim dividends and propose the final dividend with respect to any fiscal year only out of the retained earnings, in accordance with the provisions of the Israeli Companies Law. Our articles of association provide that the declaration of a dividend requires approval by an ordinary resolution of the shareholders, which may decrease but not increase the amount proposed by the board of directors or affect the amount already distributed as an interim dividend. The board of directors is entitled to invest or otherwise make use of all unclaimed dividends or other moneys payable in respect of a share, for our benefit until claimed. We are not obligated to pay interest or linkage differentials on an unclaimed dividend.

Voting rights. Holders of ordinary shares have one vote for each ordinary share held on all matters submitted to a vote of shareholders. Such voting rights may be affected by the grant of any special voting rights to the holders of a class of shares with preferential rights that may be authorized in the future.

Rights to share in the company's profits. Our shareholders have the right to share in our profits distributed as a dividend and any other permitted distribution.

Rights to share in surplus in the event of liquidation. In the event of our liquidation, after satisfaction of liabilities to creditors, our assets will be distributed to the holders of ordinary shares in proportion to the nominal value of their holdings. This right may be affected by the grant of preferential dividend or distribution rights to the holders of a class of shares with preferential rights that may be authorized in the future.

Liability to capital calls by the company. Under our memorandum of association, the liability of our shareholders to provide us funds is limited.

Changing Rights Attached to Shares

According to our articles of association, in order to change the rights attached to any class of shares, unless otherwise provided by the terms of the class, such change must be adopted by a general meeting of the shareholders and by a separate general meeting of the holders of the affected class with a majority of 75% of the voting power participating in such meeting.

9. DESCRIPTION OF SECURITIES OTHER THAN EQUITY SECURITIES

פרק 9: תנאי אגרות החוב (סדרה א)

9.1 כללי

אגרות החוב (סדרה א) מוצעות על פי תשקיף זה, על פי החלטת דירקטוריון החברה מיום 30 במרץ 2005 ובהתאם לשטר הנאמנות בין החברה מצד אחד לבין אינווסטק חברה לנאמנות (ישראל) בע"מ (להלן: "הנאמן") מצד שני מיום 31 במרץ 2005 (להלן: "שטר הנאמנות").

להלן פירוט תנאיהן העיקריים של אגרות החוב (סדרה א).

9.2 מועד פירעון אגרות החוב (סדרה א)

אגרות חוב (סדרה א) עומדת לפרעון ב- 8 תשלומים שנתיים שווים ביום 1 בחודש אפריל של כל אחת מהשנים 2008 עד 2015 (כולל). דהיינו, החברה תפרע ביום 1 בחודש אפריל של כל אחת מהשנים 2008 עד 2015 (כולל) 12.5% מקרן ערכן הנקוב של אגרות החוב (סדרה א) שתהיינה עדיין במחזור בצירוף הפרשי הצמדה למדד כמפורט בסעיף 9.5 להלן.

9.3 ריבית

היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה א) תשא ריבית שנתית בשיעור שייקבע במכרז, אשר לא יעלה על 5% ולא יפחת מ- 4% אשר תשולם אחת לשנים עשר חודשים כמפורט להלן. אגרות החוב (סדרה א) צמודות (קרן וריבית) לעליית מדד המחירים לצרכן, כאמור בסעיף 9.5 להלן. הריבית תחושב על בסיס תקופת ריבית של שנה ותשולם פעם בשנה, בכל שנה, ביום 1 באפריל בין השנים 2006 עד 2015 בעד התקופה של שנים עשר חודשים שהסתיימה ביום האחרון לפני מועד התשלום. על אף האמור, התשלום הראשון של הריבית יעשה ביום 1 באפריל 2006, עבור התקופה המתחילה ביום המסחר הראשון שלאחר סגירת רשימת החתימות ואשר תסתיים ביום 31.3.2006, על בסיס 365 ימים בשנה.

התשלום האחרון של הריבית בגין אגרות החוב (סדרה א) ייעשה ביום 1 באפריל 2015 ביחד עם פרעון יתרת קרן אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור וכנגד החזרת תעודות אגרות החוב לחברה.

אגרות חוב שהומרו תוצאנה מהמחזור במועד המרתן ותהיינה בטלות לחלוטין למפרע מיום הקצאת מניות ההמרה בגיןן, ולא תקנינה כל זכות לריבית כלשהי לאחר התאריך האחרון לתשלום ריבית שהיום הקובע בגינה חל לפני מועד ההמרה וכמו כן לא תקנינה כל זכות להפרשי ההצמדה שהצטברו על הקרן על פי תנאי ההצמדה כאמור להלן.

מתשלום הריבית ינוכה מס הכנסה שיש לנכותו במקור.

חל המועד הנקוב לתשלום כלשהו של ריבית ו/או של קרן אגרות החוב (סדרה א) ביום שאינו יום עסקים, יידחה המועד ליום העסקים הבא מיד אחריו ולא תשולם ריבית בגין דחייה זו. יום עסקים הינו יום אשר בו פתוחים הבנקים בישראל לשם ביצוע עסקאות (להלן ולעיל: **"יום עסקים"**).

קרן אגרות החוב (סדרה א) והריבית עליה תהיינה צמודות למדד המחירים לצרכן לפי תנאי ההצמדה הבאים:

המונח **"מדד המחירים לצרכן"** (להלן: **"המדד"**) משמעו – מדד המחירים הידוע בשם **"מדד המחירים לצרכן"** הכולל ירקות ופירות והמפורסם על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וכולל אותו מדד אף אם יפורסם על ידי גוף או מוסד רשמי אחר במקום הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, וכן כולל כל מדד רשמי שיבוא במקומו, בין אם יהיה בנוי על אותם הנתונים שעליהם בנוי המדד הקיים ובין אם לאו. אם יבוא מדד אחר שיפורסם על ידי גוף או מוסד כאמור, ואותו גוף או מוסד לא קבע את היחס שבינו לבין המדד המוחלף, ייקבע היחס על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. במקרה ואותו יחס לא ייקבע כאמור, אזי תקבע החברה בהתייעצות עם מומחים כלכליים שייבחרו על ידה, את היחס שבין המדד האחר למדד המוחלף.

המונח **"מדד התשלום"** משמעו – מדד המחירים לצרכן הידוע ביום התשלום של תשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או הריבית. אולם אם מדד התשלום נמוך מהמדד היסודי, יהיה מדד התשלום המדד היסודי.

המונח **"המדד היסודי"** משמעו – מדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 במרץ 2005, דהיינו מדד המחירים לצרכן בגין חודש פברואר 2005.

המונח **"המדד הידוע"** משמעו – מדד המחירים לצרכן האחרון הידוע.

אם יתברר בזמן הפירעון של תשלום כלשהו כי מדד התשלום עלה לעומת המדד היסודי, תשלם החברה את אותו סכום, כשהוא מוגדל באופן יחסי למידת העלייה של מדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר כי מדד התשלום ירד לעומת המדד היסודי, יהא מדד התשלום המדד היסודי.

9.6 רכישת אגרות חוב (סדרה א) על ידי החברה

החברה שומרת לעצמה את הזכות לקנות בשוק החופשי בכל עת אגרות חוב (סדרה א) מהנפקה זו בכל מחיר שייראה לה. אגרות החוב שיירכשו על ידי החברה תתבטלנה ותמחקנה מן המסחר בבורסה והחברה לא תהיה רשאית להנפיקן מחדש, מבלי לפגוע בחובת הפירעון של אגרות החוב שעדיין במחזור.

במקרה של קניה כזו על ידי החברה, תודיע על כך החברה בדוח מיידי וכן תיתן הודעה לנאמן.

חברה בת של החברה רשאית לקנות ו/או למכור בשוק החופשי, מעת לעת, אגרות חוב (סדרה א) בכל מחיר שייראה לה, ולמכרן בהתאם. במקרה של קנייה ו/או מכירה כאמור, תמסור על כך החברה דיווח מיידי. אגרות החוב (סדרה א) אשר תוחזקנה כאמור על ידי חברה בת תיחשבנה כנכס של החברה הבת ולא תמחקנה מהמסחר בבורסה.

9.7 מיסוי אגרות החוב

לעניין מיסוי אגרות החוב ראה סעיף 5.9 בתשקיף.

9.8 תשלומי הקרן והריבית

כל התשלומים על חשבון הקרן והריבית בגין אגרות החוב (סדרה א) ייעשו במועדים הנקובים בסעיפים 9.2 ו-9.3 ובהתאם לתנאים הנקובים בהם לאנשים אשר שמותיהם יהיו רשומים בפנקס מחזיקי אגרות החוב כמחזיקים של אגרות החוב (סדרה א) בתום יום 20 במרץ של כל אחת מהשנים במהלכן ישולמו התשלומים האמורים (להלן: "**היום הקובע לתשלום**"). התשלום האחרון של הקרן והריבית יעשה ביום 1 באפריל 2015 כנגד מסירת תעודות אגרות החוב לחברה, במשרדה הרשום ו/או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה. על אגרות החוב להימסר לחברה לפחות חמישה ימי עסקים לפני מועד התשלום.

התשלום לזכאים יעשה בשיקים או בהעברה בנקאית לזכות חשבון הבנק של האנשים אשר שמותיהם יהיו רשומים בפנקס מחזיקי אגרות החוב, או שימסרו את תעודות אגרות החוב בהתאמה כאמור לעיל. התשלום יעשה בכפיפות לתנאי הצמדה וניכוי מס במקור כאמור לעיל.

לא מסר מחזיק באגרת חוב הזכאי לתשלום כאמור מבעוד מועד לחברה פרטים בדבר חשבון הבנק שלו, יעשה כל תשלום על חשבון הריבית והקרן בשיק שישלח בדואר רשום לכתובתו האחרונה הרשומה בפנקס מחזיקי אגרות החוב. משלוח שיק לזכאי בדואר רשום כאמור, ייחשב לכל דבר וענין כתשלום הסכום הנקוב בו בתאריך שיגורו בדואר, ובלבד שנפרע עם הצגתו כהלכה לגבייה. לא יישלח שיק בסכום נמוך מ- 50 ₪, אולם ניתן יהיה לקבל את התשלום במזומן במשרדי החברה.

מחזיק באגרות חוב שיחפוץ לשנות את הוראת התשלום שנתן יוכל לעשות כן בהודעה בכתב רשום, אולם החברה תמלא את ההוראה אך ורק עם הגיעה למשרדה הרשום, לפחות 30 יום לפני המועד הקובע לתשלום כלשהו על-פי אגרות החוב (סדרה א). במקרה שההודעה תתקבל על-ידי החברה באיחור, תפעל החברה לפיה אך רק ביחד עם תשלומים שמועד פרעונם לאחר מועד התשלום הסמוך ליום קבלת ההודעה.

9.9 הימנעות מתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה

סכום כלשהו המגיע למחזיק אגרת החוב שלא שולם בפועל מסיבה שאינה תלויה בחברה, בעוד שהחברה היתה מוכנה לשלמו, יחדל לשאת ריבית והפרשי הצמדה שנקבעו לתשלום, ואילו המחזיק באגרת החוב יהיה זכאי אך ורק לאותם סכומים שהיה זכאי להם במועד שנקבע לפרעון אותו תשלום על חשבון הריבית או בגין הקרן.

החברה תפקיד אצל הנאמן, תוך 30 יום מהמועד הקובע לתשלום, את סכום התשלום שלא שולם מסיבה שאינה תלויה בחברה, והפקדה כאמור תחשב כסילוק אותו תשלום ובמקרה של סילוק כל המגיע בגין אגרות החוב, גם כפדיון האגרת.

הנאמן ישקיע כל סכום שהופקד כאמור בשמו ולפקודתו לזכות אותם בעלי אגרות חוב וישקיע בהשקעות המותרות לו על פי דיני מדינת ישראל והוראות שטר הנאמנות, הכל כפי שהנאמן ימצא למתאים ובכפוף להוראות הדין. הנאמן ישלם לכל מחזיק אגרות חוב (סדרה א), עבורו הופקדו כספים כאמור אצל הנאמן, את הכספים המגיעים לו ממימוש ההשקעות כאמור, בניכוי כל ההוצאות, העמלות, תשלומי החובה ושכר טרחתו כאמור לעיל, כנגד הצגת אותן ההוכחות שידרשו על ידו לשביעות רצונו המלאה. הנאמן יחזיק בסכומים הנ"ל וישקיעם בדרך האמורה לעיל עד לתום שנה אחת ממועד הפדיון הסופי של אגרות החוב. לאחר מועד זה, יחזיר הנאמן את הסכומים שיצטברו בידיו (כולל פירותיהם) בניכוי הוצאותיו, לחברה, שתחזיק בסכומים אלה עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א). עשה כן הנאמן, לא יהיה חייב למחזיקי אגרות החוב הזכאים בגין אותם סכומים אלא את התמורה שהתקבלה ממימוש ההשקעות, בניכוי הוצאות, עמלות ותשלומי חוב, אם יהיו, הקשורים בהשקעה האמורה ובניהול חשבון הנאמנות וניכוי שכר טרחתו.

9.10 פנקס מחזיקי אגרות החוב (סדרה א)

החברה תחזיק ותנהל במשרדה הרשום פנקס מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), בו יירשמו שמות מחזיקי אגרות החוב, כתובותיהם, מספרן וערכן הנקוב של אגרות החוב הרשומות על-שמם. כן תרשמה בפנקס כל העברות בעלות באגרות החוב (סדרה א) בהתאם להוראות שטר הנאמנות. הנאמן וכל מחזיק באגרת חוב יהיה רשאי, בכל זמן סביר, לעיין בפנקס האמור. החברה רשאית לסגור את הפנקס מדי פעם לתקופה או לתקופות שלא תעלינה ביחד על 30 יום בשנה.

החברה לא תהיה חייבת לרשום בפנקס מחזיקי אגרות החוב שום הודעה בדבר נאמנות מפורשת, מכללא או משוערת, או משכון או שעבוד מכל מין שהוא או כל זכות שביושר, תביעה או קיזוז או זכות כלשהי בקשר לאגרות החוב. החברה תכיר אך ורק בבעלותו של האדם שבשמו נרשמו אגרות החוב, בתנאי שיורשיו החוקיים, מנהלי עזבונו או מבצעי צוואתו של הבעלים הרשום וכל אדם שיהיה זכאי לאגרות החוב עקב פשיטת רגל של כל מחזיק רשום (ואם הוא תאגיד - עקב פירוקו), יהיו רשאים להירשם כבעליהם לאחר מתן הוכחות מספקות להנחת דעתם של מנהלי החברה בדבר זכותם להירשם כבעלים.

9.11 שינוי זכויות

הזכויות הנלוות לאגרות החוב (סדרה א) ניתנות לשינוי כמתואר בסעיף 9.22 להלן.

9.12 פיצול תעודות אגרות החוב (סדרה א) והעברתן

כל תעודות אגרות החוב (סדרה א) ניתנות לפיצול לתעודות אגרות חוב (סדרה א) אשר סך כל סכום הקרן שלהן שווה לסכום הנקוב של התעודה שפיצולה מבוקש, ובלבד שתעודות אגרות החוב החדשות שתוצאנה תהיינה כל אחת בסכומי ערך נקוב בשקלים חדשים שלמים, וזאת כנגד מסירת אותה תעודת אגרת חוב לחברה במשרדה הרשום לשם ביצוע הפיצול. הפיצול ייעשה תוך 30 יום מתום החודש שבו נמסרה התעודה במשרדה הרשום של החברה.

אגרת החוב ניתנת להעברה לגבי כל סכום נקוב ובלבד שיהיה בשקלים חדשים שלמים, על פי כתב העברה הערוך בנוסח המקובל בחברה להעברת מניות, חתום כיאות על-ידי הבעלים הרשום שלה או נציגיה החוקיים.

את כתב ההעברה יש למסור לרישום במשרדה הרשום של החברה בצרוף אגרת חוב וכל הוכחה מתאימה של זהות וזכות שתידרש על-ידי החברה ובצרוף הוכחות להנחת דעתה של החברה על תשלום מס בולים ותשלומי חובה ממשלתיים אחרים, אם יהיו כאלה. החברה תהיה רשאית להשאיר בידה את כתב ההעברה.

תקנון החברה ביחס להעברת מניות יחול, בשינויים המתחייבים לפי הענין ביחס להעברת אגרות החוב ועל הסבתן.

כל ההוצאות הכרוכות בפיצול ו/או בהעברת אגרות חוב, לרבות מס בולים, עמלת טיפול בפיצול והיטלים אחרים, אם יהיו כאלה, יחולו על מבקש הפיצול ו/או ההעברה, לפי הענין. ההוצאות הכלולות בסעיף זה יחולו גם על ויתור על אגרות חוב, בשינויים המחויבים.

שער ההמרה של אגרות החוב (סדרה א) הינו כדלהלן: ממועד רישום אגרות החוב למסחר ועד ליום 31 במרץ 2008 (כולל) יהיו כל 40 ש"ח ע.ג. של אגרות החוב (סדרה א) ניתנים להמרה למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. (להלן: "**שער ההמרה הראשון**") ומיום 1 באפריל 2008 (כולל) יהיו כל 50 ש"ח ע.ג. של אגרות חוב (סדרה א) ניתנים להמרה למניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. (להלן: "**שער ההמרה השני**") (בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 9.14 להלן). (כל אחד משער ההמרה הראשון או שער המרה שני ייקרא להלן: "**שער המרה**") ;

בכל יום מסחר החל מיום רישומן למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה א) ועד ליום 16 במרץ 2015 (כולל), למעט בין ה-17 במרץ עד ה-1 באפריל של כל אחת מהשנים 2008 ועד 2014 (כל יום כנ"ל יקרא להלן: "**מועד ההמרה**") והמועד האחרון להמרה, דהיינו יום 16 במרץ, 2015, ייקרא להלן: "**תום תקופת ההמרה**") תהיה היתרה של אגרות החוב (סדרה א) שנמצאת במחזור באותו מועד ניתנת להמרה במניות רגילות נפרעות במלואן רשומות על שם בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה (להלן: "**מניות ההמרה**"). טפסי הודעת המרה ניתן יהיה להשיג במשרדה הרשום של החברה, וכן בכל מקום אחר עליו תודיע החברה.

כל מחזיק אגרות חוב (סדרה א) שירצה להשתמש בזכותו להמיר במניות המרה את סכום קרן אגרות החוב (סדרה א) (בש"ח נומינליים) שבידו אשר טרם הומרו אותה שעה (להלן: "**המבקש**"), יגיש במישרין לחברה, במועדי ההמרה ובכל מקרה עד לתום תקופת ההמרה במשרדה הרשום או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה, או באמצעות הבנקים וחברי הבורסה, בקשה על כך בכתב על גבי טופס כפי שיקבע על ידי החברה (להלן: "**הודעת ההמרה**"), בצרף תעודת אגרת החוב או מכתב ההקצאה, לפי המקרה.

המבקש יחתום בכל עת שיידרש על ידי החברה על כל מסמך נוסף הדרוש בהתאם להוראות כל דין והוראות החברה לשם מתן תוקף להקצאת מניות ההמרה. היום בו קיבלה מסלקת הבורסה ("**המסלקה**") הודעה מחבר בורסה על המרת אגרת חוב יחשב כ"יום ההמרה". לענין זה תחשב הודעה על המרה שנתקבלה במסלקת הבורסה לאחר השעה 12:00 כאילו נתקבלה ביום המסחר הבא. לדירקטוריון החברה הסמכות לייפות את כוחו של כל אדם שהדירקטוריון ימצא לנכון לחתום על כל מסמך נוסף הדרוש לצורך הקצאת מניות המרה, בשם המבקש ועבורו. אין להמיר חלקי תעודת אגרת חוב או מכתב הקצאה אך המבקש יהיה רשאי לפצלה, כאמור לעיל.

חוקי העזר של מסלקת הבורסה בדבר לוח הזמנים לביצוע הוראה להמרת אגרות חוב (סדרה א) קובעים כדלקמן:

9.13.1 הודעת לקוח בדבר המרה שתתקבל עד שעה 12:00 במשרד חבר הבורסה, תועבר על ידי החבר למסלקה לא יאוחר משעה 12:00 ביום המסחר בבורסה הבא אחריו;

9.13.2 קיבלה המסלקה הודעה מחבר הבורסה בדבר המרה עד שעה 12:00, תזכה מסלקת הבורסה את החברה לרישומים וזאת לא יאוחר משעה 12:00 ביום המסחר הבא לאחר שנמסרה לה ההודעה כאמור;

9.13.3 קיבלה החברה לרישומים הודעת המרה כאמור בס"ק 9.13.2 לעיל עד שעה 12:00 תעביר החברה לרישומים את בקשת ההמרה למשרדי החברה לא יאוחר משעה 12:00 ביום במסחר הבא אחריו;

9.13.4 כל הודעה מאלה המנויות בס"ק 9.13.1 עד 9.13.3 לעיל שתתקבל לאחר השעה 12:00, מדי יום מסחר, תחשב כאילו התקבלה לפני השעה 12:00 ביום המסחר הבא אחריו.

למרות האמור לעיל, ביום ההמרה האחרון לפני פדיון סופי או לפני אקס פדיון חלקי לפי העניין, על חברי הבורסה להעביר למסלקה את בקשות ההמרה הסופיות עד השעה 12:00. ההמרה תבוצע באותו יום. חבר בורסה שלא הגיש את הבקשה עד השעה האמורה, תראה אותו המסלקה כמי שלא מימש את זכותו. אם יום ההמרה האחרון לפני פדיון חלקי או יום ההמרה האחרון, חל ביום שאינו יום מסחר, ידחה יום זה ליום המסחר הבא אחריו.

כל חלק מאגרות החוב (סדרה א) אשר לא יומר עד תום תקופת ההמרה לא יקנה למחזיק בו זכות כלשהי להמירו במניות ההמרה וזכות ההמרה בגינו תהיה בטלה ומבוטלת לאחר אותו מועד.

הודעת המרה שהוגשה לחברה אינה ניתנת לביטול או שינוי.

המבקש לא יהיה זכאי להקצאה של חלק ממניית המרה אחת, אולם כל עודפי מניות ההמרה שיתהוו בעת ההמרה, אם יתהוו, ימכרו על ידי החברה בבורסה וזאת תוך 30 יום לאחר שיצטברו עודפים אלה למניות שלמות בכמות מתקבלת על הדעת למכירה בבורסה, בהתחשב בעלויות הכרוכות בכך, והתמורה נטו לאחר ניכוי הוצאות המכירה, עמלות והיטלים אחרים תשולם לזכאים לה, בהתאם לחלקם היחסי, תוך 15 ימי עסקים מתאריך המכירה, ובלבד שהחברה לא תשלח לזכאים המחאות בסכום הקטן מ – 50 ₪.

תוך שני ימי מסחר מיום ההמרה תקצה החברה לכל מבקש את מניות ההמרה המגיעות לו. עד תום החודש העוקב לאחר תאריך הקצאת המניות תמסור החברה לכל מבקש את תעודות המניה המתאימות. החברה תגרום, על ידי נקיטת כל האמצעים שברשותה, לרישומן של מניות ההמרה למסחר בבורסה תוך 3 ימים מהמועד הנ"ל.

מניות ההמרה תקנינה לבעליהן את מלוא הדיבידנד וחלוקה אחרת אשר התאריך הקובע את הזכות לקבלתם הינו ביום ההמרה או לאחריו ותהיינה שוות זכויות מכל הבחינות למניות הרגילות שתהיינה קיימות בהון החברה באותו תאריך.

אגרות החוב (סדרה א) שהומרו תוצאנה מהמחזור במועד המרתן ותהיינה בטלות לחלוטין, למפרע ליום ההמרה, מיום הקצאת מניות ההמרה בגין, ולא תקנינה כל זכות לריבית כלשהי (לרבות לריבית שנצטברה) לאחר תשלום הריבית שהתאריך הקובע האחרון לתשלומה חל לפני יום ההמרה, וכמו כן, לא תקנינה כל זכות להפרשי ההצמדה שהצטברו על סכום הקרן על פי תנאי ההצמדה (ואשר אמורים היו להשתלם ביחד עם קרן אגרות החוב, אם המבקש לא היה מממש את זכותו להמרת אגרות החוב במניות כאמור לעיל).

9.14 הוראות להגנת המחזיקים באגרות החוב בתקופת ההמרה

חלוקת מניות הטבה

אם החברה תחלק מניות הטבה, מיד לאחר התאריך הקובע את הזכאות למניות הטבה (להלן בס"ק זה: "**המועד הקובע**"), יגדל מספר מניות ההמרה שמחזיקי אגרות החוב יהיו זכאים להן עם המרתן, וזאת על ידי הוספת מספר מניות המרה שמחזיקי אגרות החוב יהיו זכאים להן כמניות הטבה, אילו המירו את אגרות החוב בתאריך הקובע. מספר מניות ההמרה לא יגדל, ושער ההמרה עבור מניית המרה אחת לא יופחת, במקרה של הנפקות (כולל הנפקות לבעלי ענין), שאינן מהוות חלוקת מניות הטבה, אך במקרה של הנפקת זכויות יחולו ההוראות המפורטות להלן בסעיף זה.

הצעה בדרך של זכויות

אם יוצעו לבעלי מניותיה של החברה זכויות לרכישת ניירות ערך כלשהם, מספר מניות ההמרה ושער ההמרה בגין מניית המרה אחת לא יפחת, אך על החברה להציע או לגרום לכך שיוצעו זכויות זהות בתנאים זהים לבעלי אגרות החוב (סדרה א), כאילו המירו בעלים אלה את אגרות החוב (סדרה א) ערב התאריך הקובע את הזכות להשתתף בהנפקת הזכויות.

חלוקת דיבידנד

אם החברה תחלק דיבידנד, תישמרנה זכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) בדרך של התאמת שער ההמרה של אגרות החוב (סדרה א) על פי ההוראות הבאות:

9.14.1 מיד לאחר היום הקובע יחושב היחס בין שער מניית החברה בבורסה, כפי שיקבע על ידי הבורסה, כשהוא מתואם לחלוקת הדיבידנד (שער "אקס דיבידנד"), לבין שער המניה בסוף היום הקובע ("יחס הדיבידנד").

9.14.2 שער ההמרה של אגרות החוב (סדרה א) יותאם על ידי מכפלת שער ההמרה הקודם ביחס הדיבידנד, כהגדרתו לעיל.

החברה תודיע על שער ההמרה המותאם כאמור לא יאוחר מהיום בו תיסחרנה המניות "אקס דיבידנד".

שיטות ההתאמה כמפורט לעיל אינן ניתנות לשינוי.

9.15 הוראות כלליות להגנת המחזיקים באגרות החוב בתקופת ההמרה

מתאריך פרסום תשקיף זה וכל עוד לא תומרנה או תיפרענה אגרות החוב (סדרה א) המונפקות על-פי תשקיף זה, אולם בכל מקרה לא יאוחר מתום תקופת ההמרה, תחולנה ההוראות הבאות:

9.15.1 החברה תימנע מחלוקת מניות הטבה העשויה להביא להפחתת מחיר מניית המרה מתחת לערכה הנקוב.

9.15.2 החברה תימנע מחלוקת דיבידנד במזומן ו/או מניות הטבה ו/או זכויות לרכישת ניירות ערך אם התאריך הקובע את הזכות לקבלתם הינו פחות מאשר 10 ימי עסקים לאחר יום קבלת ההחלטה בדירקטוריון החברה בדבר חלוקה כאמור.

9.15.3 החברה תעמיד במשרדה הרשום או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה, במשך שעות העבודה הרגילות, העתק מהדוח התקופתי האחרון שלה וכן דוחות כספיים ביניים שפורסמו לאחריו לעיון המחזיקים באגרות החוב (סדרה א). על פי בקשה בכתב של כל מחזיק רשום באגרות החוב (סדרה א) תשלח אליו החברה העתק מהדוחות הנ"ל.

9.15.4 תוך עשרה ימים מכל חלוקת מניות הטבה ו/או הצעה בדרך של זכויות ו/או חלוקת דיבידנד ו/או התאמה בשער ההמרה כאמור לעיל, תפרסם החברה הודעה בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה בישראל בשפה העברית, בדבר זכותם של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) להמיר את אגרות החוב שלהם תוך ציון תקופת

ההמרה, שער ההמרה ומספר מניות ההמרה להן יהיה זכאי מחזיק באגרות חוב (סדרה א) עקב ההמרה באותה עת.

9.15.5 החברה לא תשנה את הזכויות הנלוות למניות הרגילות בנות 0.01 ₪ ולא תנפיק מניות מסוג חדש הזכאיות להשתתף בעודף רכושה של החברה בעת פירוק, אלא באישור של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) כמפורט בשטר הנאמנות.

9.15.6 החברה תשמור כמות מספקת של מניות רגילות בנות 0.01 ₪ ע.נ. בהונה הרשום, להבטחת ההקצאה של כל המניות העשויות להגיע בגין המרת כל אגרות החוב שבמחזור ובמקרה הצורך תגרום להגדלת ההון הרשום שלה.

9.15.7 לא יאוחר מאשר 3 שבועות ולא מוקדם מאשר 4 שבועות מתום תקופת ההמרה, תפרסם החברה הודעה בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה בישראל בשפה העברית ותשלח הודעה בכתב (עם העתק לבורסה ולנאמן) לכל מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) ששמותיהם יהיו רשומים בפנקס מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) חודש לפני תום תקופת ההמרה, על המועד האחרון להמרת אגרות החוב (סדרה א). ההודעה כאמור תציין את שערי ההמרה, מספר מניות ההמרה ומניות הטבה להן יהיה זכאי מחזיק באגרות החוב (סדרה א) בעת ההמרה בפרק זמן זה.

9.15.8 היה ויחולו שינויים בערכן הנקוב של מניות החברה שסוגן זהה למניות ההמרה או מניות ההמרה הנוספות שתוקצינה עקב המרת אגרות החוב (בין אם החברה תאחד את המניות הרגילות בנות 1 ₪ ע.נ. שבהונה המונפק למניות בנות ערך נקוב גדול יותר ובין אם תחלקן בחלוקת משנה למניות בנות ערך נקוב קטן יותר) יחולו שינויים אלו בהתאמה גם על מניות ההמרה ומניות ההמרה הנוספות, אולם המחזיק באגרת החוב (סדרה א) לא יהיה זכאי לקבלת חלק ממניה. כל חלקי מניות שיתהוו כתוצאה מפעולה כאמור, לאחר שיצברו לכמות סבירה למכירה בבורסה, ימכרו על ידי החברה בבורסה במשך תקופה של חודש ימים ממועד ההקצאה האמורה והתמורה נטו, לאחר ניכוי הוצאות המכירה, עמלות והיטלים אחרים, תשולם לזכאים בתוך 15 יום מתאריך המכירה. החברה לא תשלח המחאות בגין סכומים של פחות מ – 50 ₪.

9.15.9 על פי תקנון הבורסה, תנאי אגרות החוב (סדרה א) אינם ניתנים לשינוי בכל הקשור לשיטת ההצמדה, שער ההמרה ומועדי ההמרה, מנגנון ההתאמה בגין הקצאת מניות הטבה, מנגנון ההתאמה בגין הצעת זכויות.

על אף האמור לעיל, על פי תקנון הבורסה, החברה תהיה רשאית לשנות את שער ההמרה או את תקופת ההמרה ובלבד שהדבר נעשה במסגרת הסדר או פשרה שאושרו על-ידי בית המשפט במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999.

9.16 פירוק מרצון

החברה תיתן הודעה בכתב לכל מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) ולנאמן במקרה של קבלת החלטה על פירוק החברה מרצון וכן תפרסם על כך מודעה בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה בישראל בשפה העברית וכל מחזיק אגרת חוב (סדרה א) יהיה רשאי להודיע לחברה בכתב תוך 3 חודשים מתאריך ההודעה על רצונו להיחשב כאילו ניצל את זכות ההמרה מיד לפני קבלת ההחלטה. במקרה זה יהיה מחזיק אגרת החוב (סדרה א) זכאי לתשלום השווה לסכום שהיה מגיע לו בפירוק, אילו היה מחזיק במניות ההמרה טרם קבלת החלטת הפירוק וזאת בניכוי סכום השווה לריבית ו/או הפרשי הצמדה ששולמו בגין אגרות החוב (סדרה א) בתאריך ההחלטה או לאחר מכן (למעט ריבית ו/או הפרשי הצמדה שזמן פרעונם חל לפני תאריך ההחלטה, אף אם שולמו בתאריך ההחלטה או לאחר מכן). כמו כן, היה והסכום שיקבלו בעלי המניות בפירוק מרצון יעלה על קרן אגרות החוב בצירוף הפרשי ההצמדה והריבית, יראו את מחזיקי אגרות החוב כאילו המירו את אגרות החוב למניות לפני ההחלטה על הפירוק.

9.17 פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א)

אם יוחלט על ידי הבורסה על מחיקה מהרישום למסחר של אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור, מפני ששווי אחזקות הציבור באגרות החוב (סדרה א) פחת מסכום שנקבע בהנחיות הבורסה בדבר מחיקה מהמסחר, תפעל החברה כדלקמן:

9.17.1 תוך 45 יום מתאריך החלטת דירקטוריון הבורסה תודיע החברה על מועד פדיון מוקדם שבו רשאי המחזיק באגרות החוב (סדרה א) לפדותן.

ההודעה על מועד הפדיון המוקדם תפורסם בשני עיתונים יומיים נפוצים בישראל בשפה העברית ותימסר בכתב לכל המחזיקים הרשומים באגרות החוב (סדרה א).

9.17.2 מועד הפדיון המוקדם יחול לא לפני 30 יום מתאריך פרסום ההודעה ולא מאוחר מ – 45 יום מהתאריך הנ"ל, אך לא בתקופה שבין המועד הקובע לתשלום ריבית לבין מועד תשלומה בפועל.

9.17.3 במועד הפדיון המוקדם תפדה החברה את אגרות החוב (סדרה א) שהמחזיקים בהן ביקשו לפדותן, לפי יתרת ערכן הנקוב בצירוף הפרשי הצמדה למדד והריבית שהצטברו על הקרן.

פדיון מוקדם של אגרות החוב כאמור לעיל לא יקנה למי שהחזיק באגרות החוב (סדרה א) שייפדו כאמור את הזכות לתשלום ריבית בגין התקופה שלאחר מועד הפדיון.

קביעת מועד פדיון מוקדם בשל המחיקה כאמור לעיל אין בה כדי לפגוע בזכויות ההמרה והפדיון הקבועות באגרות החוב (סדרה א), למי ממחזיקי אגרות החוב (סדרה א) שלא יפדו אותן במועד הפדיון המוקדם בשל המחיקה כאמור לעיל, אך אגרות החוב ימחקו מהמסחר בבורסה ויחולו עליהן, בין היתר, השלכות המס הנובעות מכך.

9.18 הנפקות נוספות של אגרות חוב

החברה שומרת לעצמה את הזכות להנפיק בכל עת, מבלי להידרש להסכמת הנאמן ו/או להסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), סדרות אחרות של אגרות חוב, בין שיקנו זכות המרה למניות החברה ובין שלא יקנו זכות כאמור, ובתנאי פירעון, ריבית, הצמדה, דרגת פירעון במקרה של פירוק, תנאי המרה (אם בכלל) ובתנאים אחרים כפי שהחברה תמצא לנכון, בין שהם עדיפים על פני תנאי אגרות החוב (סדרה א), שווים להם או נחותים מהם, בכפוף לכל דין.

9.19 הצעת רכש מלאה

על פי תקנה 26 לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס – 2000, במקרה של מחיקת מניות החברה ממסחר בבורסה בעקבות היענות להצעת רכש מלאה, חייב המציע בהצעת הרכש להציע לרכוש את כל ניירות הערך ההמירים למניות החברה, הרשומים למסחר בבורסה, בתנאים כמפורט בתקנה האמורה (להלן: "הצעת רכש להמירים"). אין באמור לעיל כדי לפגוע בזכויות הפדיון וההמרה הקבועות באגרות החוב (סדרה א) למי ממחזיקי אגרות החוב (סדרה א), שלא ימכרו אותן במסגרת הצעת הרכש להמירים ואולם אם אגרות החוב (סדרה א) ימחקו מהמסחר בבורסה, יחולו בשל כך, בין היתר, השלכות המס הנובעות מכך.

9.20 קבלות כהוכחה

קבלה מאת מחזיק אגרת החוב (סדרה א) בגין סכומים ששולמו לו על ידי הנאמן בגין אגרת החוב (סדרה א) תשחרר את הנאמן בשחרור מוחלט בכל הקשור לתשלום הסכומים הנקובים בקבלה.

9.21 החלפת תעודות אגרות חוב

במקרה שתעודת אגרת חוב תתבלה, תאבד או תושמד תהיה החברה רשאית להוציא במקומה תעודת אגרת חוב חדשה באותם תנאים. המבקש החלפת איגרת חוב יישא בכל ההוצאות ביחס להוכחה, לשיפוי ולכיסוי ההוצאות שנגרמו לחברה לשם בירור אודות זכות הבעלות כפי שהדירקטוריון ימצא לנכון, בתנאי שבמקרה של בלאי, תעודת האיגרת הבלויה תוחזר לחברה לפני שתוצא התעודה החדשה. מס בולים והיטלים אחרים וכן הוצאות אחרות הכרוכות בהוצאת התעודה החדשה, יחולו על מבקש התעודה האמורה.

9.22.1 כללי

הנאמן הינו אינווסטק חברה לנאמנות (ישראל) בע"מ, חברה מוגבלת במניות שנתאגדה לפי פקודת החברות ועיקר עיסוקה הינו ביצוע תפקידי נאמנות ומתקיימים בה התנאים המפורטים בחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968, בדבר כשרותה לשמש כנאמן למחזיקי אגרות החוב המוצעות. כנגד הנאמן לאגרות החוב (סדרה א) ו-10 נתבעים נוספים הוגשה ביום 25.7.2002 תביעה כספית בסך של 32,083 ₪ בעניין בולוס תיירות ומלונאות בע"מ וכן בקשה לאשר את התובענה כתובענה ייצוגית. נכון למועד התשקיף עיכוב ההליכים בתובענה זו הוארך עד ליום 3.5.2005.

9.22.2 נוסחם המלא של שטר הנאמנות ואגרת החוב הרצופה לו מצויים במשרדה הרשום של החברה וניתן לעיין בהם בכל יום עסקים בשעות העבודה הרגילות, החל ממועד פרסום תשקיף זה.

9.22.3 שינוי, ויתור ופשרה בשטר הנאמנות

בכפוף להוראות כל דין יהיה הנאמן רשאי מזמן לזמן ובכל עת, אם שוכנע כי אין בדבר, לדעתו, משום פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), לוותר על כל הפרה או אי מילוי של כל תנאי מתנאי שטר הנאמנות על ידי החברה.

בכפוף להוראות כל דין, ובאישור מוקדם בהחלטה מיוחדת שתתקבל על ידי האסיפה הכללית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) יהיה הנאמן רשאי, בין לפני ובין אחרי שקרן אגרות החוב (סדרה א) תעמוד לפירעון, להתפשר עם החברה בקשר לכל זכות או תביעה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) ולהסכים עם החברה לכל הסדר, לרבות ויתור על כל זכות או תביעה שלו ו/או של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) ו/או להסכים לכל תיקון בהוראות שטר הנאמנות ואגרות החוב (סדרה א) אשר תסכים לו החברה, ולחתום על כל שטר נאמנות נוסף או חדש לשם ביצוע תיקון כאמור.

בכפוף להוראות כל דין, רשאים הנאמן והחברה, בין לפני ובין אחרי שקרן אגרות החוב (סדרה א) תעמוד לפירעון, לשנות את שטר הנאמנות אם נתקיים אחד מאלה:

9.22.3.1 הנאמן שוכנע כי השינוי אינו פוגע במחזיקי אגרות החוב (סדרה א).

9.22.3.2 המחזיקים באגרות החוב (סדרה א) הסכימו לשינוי המוצע בהחלטה מיוחדת של אסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), שנכחו בה בעצמם או על ידי באי כוחם, מחזיקים של

לפחות 50% מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור, או באסיפה נדחית שנכחו בה בעצמם או על ידי באי כוחם, מחזיקים של לפחות 10% מהיתרה האמורה.

בכל מקרה של שימוש בזכות הנאמן על פי סעיף זה, יהיה הנאמן רשאי לדרוש ממחזיקי אגרות החוב (סדרה א) למסור לו או לחברה את אגרות החוב (סדרה א), לשם רישום הערה בדבר כל פשרה, ויתור, שינוי או תיקון כאמור ולפי דרישת הנאמן תרשום החברה הערה כאמור בתעודות שיימסרו לה.

החברה תמסור דוח מיידי על כל שינוי כאמור.

9.22.4 אסיפות כלליות

הנאמן או החברה רשאים לזמן אסיפות של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) שעדיין לא נפרעו. אם החברה מזמינה אסיפה כזו, עליה לשלוח מיד הודעה בכתב לנאמן על המקום, היום והשעה בהם תתקיים האסיפה וכן על העניינים שיובאו לדיון בה. נציג מטעם הנאמן, יהיה רשאי להשתתף בכל אסיפה כאמור.

החברה תהיה חייבת לזמן אסיפה כנ"ל לפי בקשתם בכתב של הנאמן או של בעלי אגרות חוב (סדרה א) המחזיקים לפחות 10% מהיתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה א) שעדיין במחזור.

הודעה מוקדמת של 14 יום לפחות אשר יפורטו בה המקום, היום ושעת האסיפה, וכן יצוינו בה באופן כללי הנושאים שידונו באסיפה, תינתן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א) ולנאמן. במקרה שמטרת האסיפה הינה דיון וקבלת החלטה מיוחדת, תינתן הודעה מוקדמת של לפחות 21 יום וההודעה תפרט גם את עיקרי ההחלטה המוצעת. הנאמן רשאי לקצר את מועד ההודעה המוקדמת כנ"ל בשל דחיפות העניין או אם ראה כי דחייה בכינוס האסיפה מהווה פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א). כל הודעה מטעם החברה או הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א), תינתן באמצעות מודעה שתפורסם בשני עיתונים יומיים, המופיעים בישראל בשפה העברית בעלי תפוצה רחבה או על ידי משלוח למחזיק אגרת החוב (סדרה א) בדואר רשום לפי כתובתו האחרונה הרשומה בפנקס. הודעה שתפורסם או תישלח כנ"ל תיחשב כנמסרת לידי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) ביום פרסומה או כעבור 3 ימים מיום שיגורה בדואר, לפי העניין.

לא תיפסל החלטה כלשהי שנתקבלה באסיפה שזומנה כאמור לעיל, מחמת שבשגגה לא ניתנה הודעה על האסיפה לכל מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור או שהודעה כאמור לא נתקבלה על ידי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור, אליהם היא יועדה.

יושב הראש של האסיפה יהיה אדם שימונה על-ידי הנאמן. לא מינה הנאמן יושב ראש או שהוא נעדר מהאסיפה, יבחרו מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) הנוכחים באסיפה יו"ר מביניהם. אסיפת המחזיקים באגרות החוב (סדרה א) תיפתח לאחר שיו"ר האסיפה יקבע, כי קיים המנין החוקי הדרוש להתחלת הדיון.

באסיפות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), יהיו, בכפוף לאמור להלן לגבי החלטות מיוחדות, שני מחזיקי אגרות חוב (סדרה א), הנוכחים בעצמם או על ידי בא כח והמחזיקים או המייצגים יחדיו לפחות עשירית מהערך הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור – מנין חוקי. אם תוך חצי שעה מהמועד שנקבע להתחלת האסיפה הזו לא יהיה מנין חוקי כאמור, תדחה האסיפה לאותו יום בשבוע הבא, ובמקרה שיום זה אינו יום עסקים – ליום העסקים הבא מיד לאחריו, באותו המקום ובאותה השעה ללא צורך בהודעה נוספת, או ליום, מקום ושעה אחרים, כפי שהנאמן או החברה (לפי המזמין) יקבעו ויודיעו עליהם בהודעה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א).

לא נמצא מנין חוקי באסיפה שנדחתה כאמור, יהיו באותה אסיפה שני מחזיקי אגרות חוב (סדרה א) הנוכחים בעצמם או על ידי באי כוחם, מבלי להתחשב בערך הנקוב המוחזק בידם, מנין חוקי, בתנאי שלא יאוחר משבעה ימים לפני האסיפה הנדחית, תינתן הודעה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א), באותו אופן שניתנה ההודעה על האסיפה המקורית, על קיום האסיפה הנדחית, שבה יצויין, כי אם לא יהיה מנין חוקי כאמור, יהיו שני מחזיקי אגרות חוב (סדרה א) הנוכחים בעצמם או על ידי באי כוחם, מנין חוקי.

הודעות כנ"ל יכול שתיתנה גם בהודעה לאסיפה המקורית.

על אף האמור לעיל, באסיפה שכונסה לקבלת כל אחת מההחלטות המפורטות להלן, יהיה מנין חוקי אם נכחו באסיפה מחזיקים של לפחות 50% מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב שבמחזור, או באסיפה נדחית, מחזיקים של לפחות 10% מן היתרה האמורה:

9.22.4.1 שינוי ו/או תיקון שטר הנאמנות.

9.22.4.2 העמדת אגרת החוב לפירעון מיידי.

9.22.4.3 כל תיקון, שינוי או הסדר של זכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), בין אם זכויות אלה נובעות מאגרת החוב (סדרה א), שטר הנאמנות או אחרת או כל פשרה או ויתור בקשר עם זכויות אלה.

בהסכמת רוב מחזיקי היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה א) הנוכחים, בעצמם או ע"י באי כוחם, באסיפה שנוכח בה מנין חוקי, רשאי יו"ר האסיפה, לדחות את האסיפה מפעם לפעם וממקום למקום, כפי שהאסיפה

תחליט. אם האסיפה נדחתה לעשרה ימים או יותר, תינתן הודעה על האסיפה הנדחית באותו אופן כפי שמודיעים על האסיפה הראשונה. פרט לאמור לעיל, לא יהיה מחזיק אגרת חוב (סדרה א) זכאי לקבל כל הודעה על דחייה או על העניינים שבהם ידונו באסיפה הנדחית. לא ידונו באסיפה נדחית אלא בעניינים שבהם אפשר היה לדון באסיפה שבה הוחלט על הדחייה.

כל אסיפה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) תתקיים במשרדה הרשום של החברה או במען אחר עליו תודיע החברה, אלא אם כן יודיע הנאמן על מקום אחר לכינוסה. בכל אסיפה של מחזיקי אגרות חוב יהיה כל מחזיק או בא כוחו זכאי לקול אחד בגין כל 1 ₪ ערך נקוב של קרן אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור המוחזק על ידו.

במקרה של מחזיקים במשותף יתקבל רק קולו של הרשום ראשונה מביניהם בפנקס המבקש להצביע, אם בעצמו ואם על ידי שלוח.

מחזיק אגרת חוב (סדרה א), או שלוחו, רשאי להצביע בגין חלק מהקולות שלו בעד ובגין חלקם נגד, לפי ראות עיניו.

כל הצעת החלטה שהעמידו אותה להצבעה באסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) תוכרע על פי מנין קולות. הרוב הדרוש להחלטה רגילה הוא רוב מגיל ממספר הקולות הנוכחים והמצביעים בהצבעה זו. הרוב הדרוש להחלטה מיוחדת באסיפה כזו הוא רוב של לא פחות מ – 75% מהקולות הנוכחים והמצביעים בהצבעה זו.

פרט למקרים המחייבים החלטה מיוחדת, כמפורט בפרק זה, הרי כל שאלה שתובא בפני אסיפה של מחזיקי אגרות החוב, יוחלט עליה בהחלטה רגילה.

הכרזת היושב ראש בדבר קבלת החלטה או דחייתה והרישום בעניין זה בספר הפרוטוקולים ישמשו עדות חותכת לעובדה זו, ולא יהיה צורך להוכיח את מספר הקולות שניתנו בעד הצעת ההחלטה או נגדה.

כתב מינוי הממנה שלוח יהיה בכתב וייחתם על ידי הממנה או על ידי בא כוחו שיש לו הסמכות לעשות כן בכתב כהלכה. אם הממנה הוא תאגיד, ייעשה המינוי בכתב חתום בחותמת התאגיד או בידו של פקיד התאגיד או בא כוח שיש לו הסמכות לעשות כן. כתב מינוי של שלוח יערך בכל צורה מקובלת. שלוח אינו חייב להיות בעצמו מחזיק אגרת חוב. כתב מינוי יופקד במשרדה של החברה לא פחות מ – 48 שעות לפני המועד של האסיפה לגביה הוא נערך, אלא אם נקבע אחרת בהודעה המזמנת את האסיפה.

הצבעה שנעשתה בהתאם לתנאים שבמסמך הממנה שלוח, תהא תקפה אף אם קודם לכן נפטר המרשה או הוכרז פסול דין או בוטל כתב המינוי או הועברה אגרת החוב (סדרה א) שלגביה ניתן הקול, אלא אם נתקבלה במשרדה הרשום של

החברה לפני האסיפה, הודעה בכתב בדבר הפטירה, החלטות הפסלות, הביטול או ההעברה הנ"ל, לפי העניין.

כל תאגיד שהוא מחזיק של אגרות חוב (סדרה א), רשאי על ידי הרשאה בכתב חתומה על ידי אחד מהדירקטורים שלו או על ידי המזכיר שלו לייפות את כוחו של אדם שיראה בעיניו לפעול כנציגו בכל אסיפה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), והאדם שהורשה כך יהא רשאי לפעול בשם התאגיד שהוא מייצג.

יש לערוך פרוטוקול מכל הדיונים וההחלטות בכל אסיפה כזו ולרשם בספר הפרוטוקולים. כל פרוטוקול החתום על ידי יושב ראש האסיפה שבה נתקבלו ההחלטות והתנהלו הדיונים, או על ידי יושב ראש האסיפה שהתקיימה לאחריה, ישמש הוכחה לעניינים הרשומים בו, וכל עוד לא יוכח ההיפך, הרי כל החלטה שנתקבלה באסיפה שכזו תיחשב כאילו נתקבלה כדין.

אדם או אנשים שיתמנו על ידי הנאמן, מזכיר החברה וכל אדם או אנשים אחרים שיורשו לכך על ידי החברה, יהיו רשאים להיות נוכחים באסיפות של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א).

9.22.5 פירעון מיידי

הנאמן יהיה רשאי, בכפוף לאמור להלן, להעמיד לפירעון מיידי את כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה א) או כל חלק ממנה ויהיה חייב לעשות כן אם יידרש לעשות כן לפי דרישה בכתב של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) המחזיקים לפחות עשרים אחוזים מהערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א) הנמצאות במחזור ביום הדרישה, או אם יידרש לעשות כן על פי החלטה מיוחדת (ברוב של 75% מהנוכחים והמצביעים באסיפה חוקית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א)) שנתקבלה באסיפה הכללית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), והכל בקרות אחד או יותר מהמקרים המנויים להלן:

9.22.5.1 אם החברה לא תפרע סכום כלשהו שיגיע ממנה בקשר לאגרות החוב (סדרה א) בתוך ארבעים וחמישה (45) ימים לאחר שהגיע מועד פירעונו.

9.22.5.2 אם נתמנה מפרק זמני על ידי בית משפט או תתקבל החלטה בת תוקף לפירוק החברה (למעט פירוק למטרות מיזוג עם חברה אחרת ו/או שינוי במבנה החברה) והמינוי כאמור או ההחלטה כאמור לא בוטלו תוך ארבעים וחמישה (45) יום מיום נתינתם או קבלתם, לפי העניין.

9.22.5.3 אם יקרה אחד המקרים המנויים להלן, ולדעת הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה א), בהחלטה מיוחדת כאמור לעיל, לפי העניין, יהיה בכך משום סיכון לזכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א):

- (1) אם יממשו בעלי שעבודים את השעבודים שיש להם על נכסי החברה.
- (2) אם יוטל עיקול על נכסים מהותיים של החברה והעיקול לא יוסר, תוך ארבעים וחמישה (45) ימים מיום הטלתו.
- (3) אם ימונה כונס נכסים, זמני או קבוע, לחברה ו/או לנכסיה והמינוי לא יבוטל תוך ארבעים וחמישה (45) ימים.
- (4) אם החברה תפסיק את תשלומיה ו/או תודיע על כוונתה להפסיק את תשלומיה ו/או קיים חשש מהותי כי תפסיק את תשלומיה ו/או תחדל להמשיך בעסקיה ו/או תתעתד לחדול מלהמשיך בעסקיה ו/או קיים חשש מהותי כי תחדל מלנהל את עסקיה.
- (5) אם החברה תפר או לא תמלא כל תנאי או התחייבות הכלולים בכתבי ההתחייבות ובשטר הנאמנות ויש בכך כדי לפגוע בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א).
- למרות האמור לעיל, לא יעמיד הנאמן את אגרות החוב (סדרה א) לפירעון מיידי, אלא אם יתמלא אחד מאלה :
- 9.22.5.4 הנאמן נתן התראה מראש ובכתב לחברה על כוונתו לפעול, והחברה לא מילאה אחר האמור בהתראה תוך תשעים (90) יום מיום קבלתה. בהתראה האמורה תידרש החברה לגרום לביטולו ו/או להפסקתו של אותו מקרה מהמקרים המנויים לעיל, אשר בגינו ניתנה ההתראה הנ"ל.
- 9.22.5.5 הנאמן בדעה, כי כל דחייה בהעמדת חוב החברה לפירעון מסכנת זכויות מהותיות של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) והוא ייתן לחברה הודעה בדבר העמדת אגרות החוב (סדרה א) לפירעון מיידי.

על כהונת נאמן וסיומה ועל מינוי נאמן חדש, לרבות הרוב הדרוש לכך, יחולו הוראות חוק ניירות ערך. בהתאם להוראות החוק הנ"ל, הנאמן וחליפיו יהיו רשאים להתפטר מתפקידם כנאמנים בכל עת שירצו לאחר מתן הודעה בכתב לחברה. התפטרות הנאמן תיכנס לתוקף רק לאחר אישור בית המשפט ומן היום שנקבע על כך באישור.

בית המשפט רשאי לפטר נאמן אם לא מילא תפקידו כראוי או אם ראה בית המשפט סיבה אחרת לפיטוריו.

המחזיקים בעשרה אחוזים מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור ו/או החברה רשאים לכנס אסיפה כללית של בעלי אגרות החוב (סדרה א). כל אסיפה שתכנס כאמור רשאית להחליט על פי הצבעת המחזיקים בעצמם או על ידי באי כוחם, בחמישים אחוזים לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א) שבמחזור, על העברת הנאמן מכהונתו.

רשות ניירות ערך רשאית לפנות לבית המשפט בבקשה לסיים את כהונתו של הנאמן, לפי סעיף 35 יד' לחוק ניירות ערך.

החברה תגיש דוח מיידי על כל אירוע כאמור לעיל, בקשר לכהונת הנאמן.

פקעה כהונתו של נאמן, רשאי בית המשפט למנות נאמן אחר לתקופה ובתנאים שיראו לו. הנאמן שכהונתו פקעה ימשיך לכהן בתפקידו עד למינוי נאמן אחר.

לכל נאמן חדש יהיו אותם הכוחות, הסמכויות וההרשאות האחרות ויוכל לפעול כאילו נתמנה כנאמן מלכתחילה.

9.22.7 **שיפוי לנאמן**

מבלי לגרוע מהזכויות לפיצוי הניתנות לנאמן לפי החוק ו/או במחויבויות החברה על פי שטר הנאמנות יהיו הנאמן, בא כוחו, מנהל, סוכן או אדם אחר שמונה על ידי הנאמן בהתאם לשטר הנאמנות, זכאים לקבל שיפוי מתוך הכספים שיתקבלו על ידי הנאמן מההליכים שנקט ו/או באופן אחר על פי שטר הנאמנות, בנוגע להתחייבויות שקיבלו על עצמם, בנוגע להוצאות שהוציאו אגב ביצוע הנאמנות לפי שטר הנאמנות או בקשר לפעולות כאלה, שלפי דעתם היו דרושות לביצוע הנ"ל ו/או בקשר לשימוש בסמכויות והרשאות הנתונות מתוקף שטר הנאמנות וכן בקשר לכל מיני הליכים משפטיים, חוות דעת עורכי דין ומומחים אחרים, משא ומתן, דין ודברים, הוצאות, תביעות ודרישות בנוגע לכל דין ו/או דבר שנעשו ו/או לא נעשו באופן כלשהו ביחס לנדון, והנאמן יוכל לעכב את הכספים הנמצאים ברשותו ולשלם מתוכם את הסכומים הנחוצים לשם תשלום השיפוי.

הנאמן יהיה זכאי לשיפוי ממחזיקי אגרות החוב (סדרה א) ו/או החברה בגין הוצאות סבירות שהוציא בקשר לפעולות שביצע מכוח חובתו לפי תנאי שטר הנאמנות או לפי דרישת בעלי אגרות החוב (סדרה א). ההתחייבות לשיפוי יכול שתכלול שיפוי מראש וכן שיפוי בגין אחריות בנזיקין שהנאמן יחויב בה על פי פסק דין סופי או על פי פשרה כלפי צד שלישי שאינו בעל אגרות חוב.

דיווחים לנאמן 9.22.8

החברה תמסור לנאמן, כל עוד לא נפרעו כל אגרות החוב (סדרה א) במלואן:

9.22.8.1 דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנת הכספים שנסתיימה ביום 31 בדצמבר של השנה שחלפה ודוחות תקופתיים, מיד לאחר פרסומם. לדוח הביניים (החצי שנתי) ולדוח השנתי, תצרף החברה דוח בדבר שעבודים שיצרה בתקופת שבין כל אחד מהדוחות הנ"ל.

9.22.8.2 כל דוח כספי ביניים וכל דוח רבעוני, מיד לאחר פרסומו, בצירוף דוח סקירת רו"ח ביחס אליהם.

9.22.8.3 כל דוח שיוגש לרשות ניירות ערך במועד בו הוא מוגש לרשות זו.

9.22.8.4 העתק מכל מסמך שהחברה מעבירה לבעלי מניותיה או למחזיקים באגרות החוב (סדרה א) ופרטי כל מידע שהחברה מעבירה להם בדרך אחרת וכל מידע נוסף לפי דרישה סבירה של הנאמן.

בטחונות 9.23

אגרות החוב (סדרה א) אינן מובטחות בשעבוד.

אגרות החוב (סדרה א) תעמודנה כולן, בין לבין עצמן, בדרגת בטחון שווה באופן יחסי לסכומים המגיעים בגיןן (פרי-פסו).

החברה שומרת לעצמה את הזכות ליצור שעבודים על נכסיה בכל דרגה שהיא מבלי שתצטרך לקבל על כך אישור מהנאמן או ממחזיקי אגרות החוב (סדרה א).

פרק 10: תנאי כתבי האופציה סדרות 1 ו-2

10.1 כללי

כתבי האופציה מונפקים בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה מיום 30 במרץ 2005.

10.2 הגדרות

בפרק זה:

- **"כתבי האופציה"** כתבי אופציה (סדרה 1) וכתבי אופציה (סדרה 2).
- **"כתבי האופציה (סדרה 1)"** כתבי אופציה (סדרה 1), רשומים על שם, המוצעים על פי תשקיף זה.
- **"כתבי האופציה (סדרה 2)"** כתבי אופציה (סדרה 2), רשומים על שם, המוצעים על פי תשקיף זה.
- **"הפנקס"** פנקס בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) ופנקס בעלי כתבי האופציה (סדרה 2), לפי העניין.
- **"הבעלים" לגבי כתב האופציה** הבעלים הרשום בפנקס הרלבנטי.
- **"יום עסקים"** יום שבו רוב הבנקים בישראל פתוחים לציבור לבצע עסקאות.
- **"יום מסחר"** יום שבו מתנהל המסחר בבורסה.
- **"יום המימוש"** היום שבו קיבלה מסלקת הבורסה מחבר הבורסה הודעה על מימוש כתב אופציה. לענין זה, תיחשב הודעה על מימוש שנתקבלה במסלקת הבורסה לאחר השעה 12:00, כאילו נתקבלה לפני השעה 12:00 ביום המסחר הבא.
- **"מניית המימוש"** מניה רגילה בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה.
- **"תקופת המימוש (סדרה 1)"** כל יום מסחר החל מיום 1 ביוני 2005 ועד ליום 15 באוגוסט 2005 (כולל).

- **"תקופת המימוש (סדרה 2)"**
כל יום מסחר החל מיום 1 ביוני 2005 ועד ליום 15 באוקטובר 2007 (כולל), למעט בין הימים 12 עד 16 (כולל) בכל חודש.

- **"תקופת המימוש"**
תקופת המימוש (סדרה 1) או תקופת המימוש (סדרה 2), לפי העניין.

- **"מחיר המימוש (סדרה 1)"**
סך של 32 ₪, בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 10.11 להלן.

- **"מחיר המימוש (סדרה 2)"**
סך של 40 ש"ח, צמוד למדד, בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 10.11 להלן.

- **"מחיר המימוש"**
מחיר המימוש (סדרה 1) או מחיר המימוש (סדרה 2), לפי העניין.

- **"המדד הידוע"**
המדד האחרון הידוע.

- **"המדד היסודי"**
המדד שפורסם ביום 15 במרץ בגין חודש פברואר 2005.

- **"מדד המימוש"**
המדד הידוע ביום המימוש. אולם, אם מדד המימוש נמוך מהמדד היסודי, יהיה מדד המימוש המדד היסודי. אם יתברר בתאריך המימוש כי מדד המימוש עלה לעומת המדד היסודי, יגדל מחיר המימוש באופן יחסי למידת העליה של מדד המימוש לעומת המדד היסודי.

- **"מדד המחירים לצרכן" או "המדד"**
מדד המחירים הידוע בשם "מדד המחירים לצרכן" הכולל פירות וירקות והמפורסם על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וכולל אותו מדד אף אם יפורסם על ידי גוף או מוסד רשמי אחר, וכן כולל כל מדד רשמי שיבוא במקומו, בין אם יהיה בנוי על אותם הנתונים שעליהם בנוי המדד הקיים ובין אם לאו. אם יבוא במקומו מדד אחר שיפורסם על ידי גוף או מוסד כאמור, ואותו גוף או מוסד לא קבע את היחס שבינו לבין המדד המוחלף, יקבע היחס על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובמקרה

ואותו יחס לא יקבע כאמור, אזי תקבע החברה, בהתייעצות עם מומחים כלכליים שיקבעו על ידה, את היחס שבין המדד האחר למדד המוחלף.

”החברה לרישומים” - החברה לרישומים של בנק הפועלים בע”מ.

10.3 תנאי המימוש

כתבי האופציה (סדרה 1)

10.3.1 כתבי האופציה (סדרה 1) ניתנים למימוש למניות המימוש במשך תקופת המימוש (סדרה 1). כל כתב אופציה (סדרה 1) ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 0.01 ש”ח ע.ג. כנגד תשלום במזומן של מחיר המימוש (סדרה 1), כאמור לעיל.

10.3.2 כתב אופציה (סדרה 1) שלא ימומש עד תום תקופת המימוש (סדרה 1) יפקע, יהיה בטל ומבוטל ולא יקנה למחזיק בו כל זכות.

10.3.3 היה ויום המימוש האחרון לא יהא יום מסחר, ידחה יום המימוש האחרון ליום המסחר הראשון לאחר מכן.

כתבי האופציה (סדרה 2)

10.3.4 כתבי האופציה (סדרה 2) ניתנים למימוש למניות המימוש במשך תקופת המימוש (סדרה 2). כל כתב אופציה (סדרה 2) ניתן למימוש למניה רגילה אחת בת 0.01 ש”ח ע.ג. כנגד תשלום במזומן של מחיר המימוש (סדרה 2), צמוד למדד המחירים לצרכן, ביחס בין מדד המימוש למדד היסודי, כאמור לעיל.

10.3.5 כתב אופציה (סדרה 2) שלא ימומש עד תום תקופת המימוש (סדרה 2) יפקע, יהיה בטל ומבוטל ולא יקנה למחזיק בו כל זכות.

10.3.6 היה ויום המימוש האחרון לא יהא יום מסחר, ידחה יום המימוש האחרון ליום המסחר הראשון לאחר מכן.

10.4 פנקס בעלי כתבי האופציה

החברה תחזיק ותנהל במשרדה הרשום פנקס בו תרשום את שמותיהם וכתובותיהם של בעלי כתבי האופציה (סדרה 1), מספר כתבי האופציה (סדרה 1) שבבעלותם והעברות כתבי-אופציה (סדרה 1) ופנקס בו תרשום את שמותיהם וכתובותיהם של בעלי כתבי האופציה (סדרה 2), מספר כתבי האופציה (סדרה 2) שבבעלותם והעברות כתבי-אופציה (סדרה 2). החברה זכאית לסגור כל אחד מהפנקסים או שניהם מזמן לזמן, ובלבד שהתקופה הכוללת, שבה כל פנקס יהיה סגור, לא תעלה על 30 (שלושים) יום בכל שנה.

הוראות תקנון החברה בדבר רישום בפנקס בעלי המניות, מי שנתמנה מפרק, נאמן או כונס נכסים של בעל מניות, בדבר מחזיקים משותפים במניות ובדבר מתן הודעות לבעלי מניות, יחולו, בשינויים המחויבים, על בעלי כתבי האופציה.

10.5 פיצול והעברה

החברה לא תוציא תעודות כתבי אופציה, והחזקתם תהיה באמצעות מכתבי הקצאה. כל מכתב הקצאת כתב אופציה (סדרה 1) או (סדרה 2) ניתן לפיצול למספר מכתבי הקצאה, אשר סך כל מספר כתבי האופציה (סדרה 1) או כתבי האופציה (סדרה 2) הכלולים בהם שווה למספר כתבי האופציה מאותה סדרה שנכללו במכתב ההקצאה שפיצולו מבוקש. הפיצול ייעשה על פי בקשת פיצול, חתומה על ידי הבעלים הרשום של אותו מכתב הקצאה או נציגיו החוקיים, אשר תימסר לחברה במשרדה הרשום, בצירוף מכתב ההקצאה שפיצולו מבוקש. כל ההוצאות הכרוכות בפיצול, לרבות מס בולים ותשלומי חובה אחרים - אם יהיו כאלה - יחולו על מבקש הפיצול.

כתבי האופציה ניתנים להעברה, ובלבד שיוגש לחברה שטר העברה מתאים. שטר ההעברה יהא במתכונת דומה לשטר העברת מניות ויימסר לרישום במשרד הרשום של החברה יחד עם מכתב ההקצאה וכן בצירוף סכום הדרוש לשם תשלום כל מס בולים והיטלים או תשלומי חובה אחרים, אם יהיו כאלה. החברה רשאית לדרוש כל הוכחה שתראה לה בדבר בעלות המעביר ובדבר זכותו להעביר את כתב האופציה. החברה תהיה רשאית לסרב לרשום העברות, כאשר שטר ההעברה המתייחס אליהן אינו חתום או מבוטל כדין.

תקנון החברה החל על העברת מניות משולמות במלואן והסבתן, יחול – בשינויים המחויבים – על העברת כתבי האופציה.

10.6 זכות המימוש

בכל יום מסחר בתקופת המימוש הרלבנטית לכתבי האופציה (סדרה 1) או כתבי האופציה (סדרה 2), לפי העניין, יהיה בעלים רשום של כתב אופציה זכאי לממש זכותו על פי כתב אופציה מהסדרה הרלבנטית, ולרכוש מכח כל כתב אופציה מאותה סדרה מניית מימוש כנגד תשלום מחיר המימוש הקבוע לאותה סדרה.

10.7 חוקי העזר של מסלקת הבורסה

חוקי העזר של מסלקת הבורסה קובעים כדלקמן:

10.7.1 הודעת מימוש שתתקבל עד השעה 12:00 במשרדי חבר הבורסה שבאמצעותו מוחזקים כתבי האופציה, תועבר על ידי החבר למסלקת הבורסה לא יאוחר מהשעה 12:00 ביום המסחר הבא אחריו.

10.7.2 קיבלה מסלקת הבורסה הודעת מימוש מחבר הבורסה עד השעה 12:00, תחייב מסלקת הבורסה את חבר הבורסה בתמורה הכספית, ותזכה בהתאם את החברה לרישומים, לא יאוחר מהשעה 12:00 ביום המסחר הבא לאחר שנמסרה לה הודעה כאמור.

10.7.3 קיבלה החברה לרישומים הודעת זיכוי - כאמור בסעיף 10.7.2 לעיל, עד השעה 12:00, תעביר החברה לרישומים את הודעת המימוש למשרדי החברה לא יאוחר מהשעה 12:00 ביום המסחר הבא אחריו.

10.7.4 כל הודעה מאלה המנויות בסעיפים 10.7.1-10.7.3 לעיל, שתתקבל לאחר השעה 12:00 מדי יום המסחר, תיחשב כאילו התקבלה לפני השעה 12:00 ביום המסחר הבא אחריו.

למרות האמור לעיל, ביום המימוש האחרון, על חברי הבורסה להעביר למסלקה את בקשות המימוש הסופיות עד השעה 9:00. המימוש יבוצע באותו יום. חבר בורסה שלא הגיש הבקשה עד השעה האמורה, תראה אותו המסלקה כמי שלא מימש את זכותו, וכתב האופציה יפקע.

10.8 מימוש כתבי האופציה

10.8.1 כל בעלים של כתב אופציה (להלן: "**המבקש**") אשר ירצה לממש את זכותו לרכוש את מניות המימוש, יגיש, באמצעות חברי בורסה, ובאם הוא בעלים רשום - ישירות לחברה, בקשה בכתב בנוסח המקובל בצירוף הצהרה בכתב כמפורט בסעיף 10.8.3 (להלן: "**הודעת המימוש**"), בצירוף מכתבי הקצאת כתבי-האופציה המתייחסים לבקשה ובצירוף מחיר המימוש בגין כל כתב אופציה, בכפוף להתאמות כמפורט בסעיף 10.11 להלן.

10.8.2 יום המימוש, כהגדרתו בסעיף 10.2 לעיל, יחשב היום בו קיבלה מסלקת הבורסה הודעת מימוש ע"י חברי הבורסה, הממלאת אחר כל התנאים הנזכרים לעיל, ולגבי בעלים רשום של כתבי אופציה, התאריך בו נמסרה הודעת המימוש לחברה.

10.8.3 המבקש יחתום על כל מסמך אשר יהיה דרוש לפי כל דין ועל פי תקנון החברה לשם הקצאת מניות המימוש. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, דירקטוריון החברה מוסמך לייפות כוחו של מנהל בחברה או את מזכירה או כל אדם שימצא לנכון, לחתום בשם המבקש ועבורו על כל בקשה, הסכם ו/או מסמך שיהיו דרושים לשם השלמת הקצאת מניות המימוש. בין היתר, יצהיר כל מבקש בכתב כי הוא אינו U.S. person וכי אינו מממש את כתבי האופציה עבור U.S. person.

10.8.4 לא מילא המבקש את כל התנאים למימוש כתב האופציה במלואם, והדבר אינו ניתן לתיקון ע"י מי שיתמנה ע"י הדירקטורים כאמור לעיל, אזי תיחשב הודעת המימוש כבטלה, ומכתבי הקצאת כתבי האופציה והכספים שצורפו להודעת המימוש יוחזרו למבקש.

10.8.5 הודעת מימוש אינה ניתנת לביטול או לשינוי.

10.8.6 אין זכות לממש חלקי כתבי אופציה, אך ניתן לפצל מכתב הקצאת כתבי אופציה כאמור בסעיף 10.5 לעיל.

10.9 הקצאת מניות מימוש ותעודות מניה

10.9.1 בתקופת המימוש, תוך יום מסחר אחד לאחר קבלת הודעת המימוש, תקצה החברה למבקשים את מניות המימוש המגיעות להם, ותגרום לרישומן בבורסה בסמוך ככל האפשר לאחר מכן.

10.9.2 המבקש לא יהיה זכאי להקצאת חלק ממניית מימוש אחת, אולם כל שברי מניות שיתהוו במימוש, אם יתהוו, ימכרו על ידי החברה בבורסה תוך 30 (שלושים) יום ממועד ההקצאה, ובלבד שאם בתוך 30 (שלושים) יום כאמור לא יצטברו שברי מניות אלה למניות שלמות בכמות מתקבלת על הדעת למכירה בבורסה, תיעשה המכירה לאחר מכן, אך לא יאוחר מאשר תוך 90 (תשעים) יום. התמורה נטו מהמכירה (לאחר ניכוי היטלים ותשלומי חובה, אם יהיו כאלה, ועמלת טיפול) תחולק בין הזכאים, בהתאם לחלקם היחסי, תוך 15 (חמישה עשר) יום מתאריך המכירה. החברה לא תשלח לזכאים המחאות בסכום הקטן מ-50 (חמישים) ש"ח.

10.9.3 עד תום החודש העוקב שלאחר החודש בו בוצעה הקצאת מניות המימוש, תמסור החברה למבקשים את תעודות מניות המימוש המתאימות.

10.9.4 כתבי האופציה אשר מומשו יחשבו למבוטלים החל מתאריך ההקצאה של מניות המימוש.

10.10 זכויות מניות המימוש

מניות המימוש תהיינה שוות בזכויותיהן למניות הרגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. הקיימות באותה עת בהון החברה, ותזכינה את בעליהן במלוא הדיבידנדים והזכויות אשר התאריך הקובע את הזכות לקבלתם הינו בתאריך המימוש או לאחריו.

10.11 התאמות והשתתפות בהנפקת זכויות, הקצאת מניות הטבה וחלוקת דיבידנד

מתאריך התשקיף ועד לתום תקופת המימוש, תחולנה ההוראות הבאות ביחס למחזיקי כתבי אופציה שטרם מומשו:

10.11.1 אם החברה תחלק מניות הטבה אשר התאריך הקובע לעניין הזכאות להשתתף בחלוקתן הינו לפני תום תקופת המימוש, כי אז:

10.11.1.1 מיד לאחר התאריך הקובע לעניין הזכאות להשתתף בחלוקת מניות ההטבה (להלן: "**התאריך הקובע**"), יגדל מספר המניות הנובעות מהמרה שמחזיק כתב אופציה (סדרה 1) או כתבי אופציה (סדרה 2) יהיה זכאי להן עם המרתן, וזאת על ידי הוספת מספר וסוג מניות שמחזיק כתב האופציה היה זכאי להן כמניות הטבה, אילו המיר את כתב האופציה (סדרה 1) או כתב האופציה (סדרה 2) בתאריך הקובע.

מניות ההטבה המוקצות יזכו את בעליהן בהשתתפות במלוא הדיבידנד במזומן ובכל חלוקה אחרת, לרבות של מניות הטבה נוספות אשר התאריך הקובע בגינן הינו תאריך המימוש, או לאחר מכן. מניות ההטבה הנוספות המוקצות כאמור תהיינה גם הן שוות בזכויותיהן גם בכל יתר הבחינות למניות הרגילות מאותו סוג שבהון החברה.

10.11.1.2 בעלים של כתב אופציה לא יהיה זכאי לקבל חלק ממניה שלמה אחת.

10.11.1.3 אם החברה תחלק דיבידנד והמועד הקובע את הזכות לקבלתו (להלן בסעיף 10.11.1.3 זה: "**היום הקובע**"), יקדם למועד המימוש של כתבי האופציה, תישמרנה זכויות מחזיקי כתבי האופציה בדרך של הפחתת מחיר המימוש של כתבי האופציה על פי ההוראות הבאות:

(1) מיד לאחר היום הקובע, יחושב היחס הנובע מחלוקת שער מניית החברה בבורסה כפי שיקבע על ידי הבורסה כשהוא

מתואם לחלוקת הדיבידנד (שער אקס-דיבידנד), לבין שער המניה בסוף היום הקובע ("יחס הדיבידנד").

(2) מחיר המימוש החדש של כתבי האופציה יקבע על פי מכפלת מחיר המימוש ביום הקובע ביחס הדיבידנד, כהגדרתו לעיל.

החברה תודיע על מחיר המימוש המתואם כאמור לא יאוחר מהיום בו תסחרנה המניות אקס-דיבידנד.

10.11.1.4 ההוראות המתייחסות למניות המימוש יחולו גם לגבי מניות שיתווספו למניות המימוש, כאמור לעיל.

10.11.2 מספר מניות המימוש לא יגדל, ומחיר המימוש עבור מנית מימוש אחת לא יופחת, במקרה של הנפקות או חלוקות כלשהן (כולל הנפקות לבעלי עניין), שאינן מהוות חלוקת מניות הטבה, אך במקרה של הנפקת זכויות יחולו הוראות סעיף 10.11.3 להלן.

10.11.3 אם יוצעו לבעלי מניותיה של החברה זכויות לרכישת ניירות ערך כלשהם, לא יותאם מחיר המימוש, אולם מספר מניות המימוש שיתקבלו בגין מימוש כתבי האופציה שטרם מומשו למניות בתאריך הקובע את הזכות לרכוש זכויות בהנפקת הזכויות, יותאם למרכיב ההטבה בזכויות, כפי שהוא מתבטא ביחס שבין שער המניה בבורסה ביום הקובע לבין שער הבסיס "אקס זכויות".

שיטות ההתאמה המפורטות לעיל אינן ניתנות לשינוי.

10.12 הוראות להגנת הבעלים של כתבי האופציה בתקופת המימוש

מתאריך תשקיף זה וכל עוד יהיו במחזור כתבי אופציה מהנפקה זו הניתנים למימוש, תחולנה ההוראות הבאות:

10.12.1 החברה תשמור בהונה הרשום כמות מספקת של מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.נ., להבטחת ההקצאה של כל מניות העשויות להידרש בגין מימוש כל כתבי האופציה שבמחזור, ובמקרה הצורך תגרום החברה להגדלת ההון הרשום שלה בהתאם.

10.12.2 אם החברה תאחד את המניות הרגילות בנות 0.01 ש"ח ע.נ. שבהונה המונפק, למניות בנות ערך נקוב גדול יותר או תחלקן בחלוקת משנה למניות בנות ערך נקוב קטן יותר, יקטן או יגדל, לפי הענין, מספר מניות המימוש שתוקצינה עקב מימוש כתבי האופציה לאחר פעולה כאמור. הבעלים של כתבי האופציה לא יהיה זכאי לקבל חלק ממניה או פיצוי בגינה במקרה של איחוד או חלוקה כאמור; במקרה זה יש לקרוא את הוראות פרק זה בכפוף לשינויים המתחייבים.

10.12.3 היה ויוחלט על פירוקה מרצון של החברה, תיתן החברה הודעה בכתב לכל בעלי כתבי האופציה הרשומים בפנקסים, בדבר קבלת ההחלטה כאמור, ובדבר זכות המימוש הנזכרת להלן, וכן תפרסם מודעה על כך בשני עיתונים יומיים נפוצים בישראל בשפה העברית.

כל בעלים של כתב אופציה זכאי לתשלום השווה לסכום שהיה מגיע לו בפירוק, אילו היה בעל מניות עקב מימוש כתבי האופציה שברשותו ערב קבלת החלטת הפירוק, בניכוי מחיר המימוש, אם תיוותר יתרה לחלוקה בפירוק המספיקה לתשלום זה.

10.12.4 החברה תעמיד לעיון בעלי כתבי האופציה במשרדה הרשום בשעות העבודה הרגילות, העתק מהדוחות התקופתיים, כמשמעותם בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, וכן יועמדו לעיון כאמור דוחות כספיים שנתיים ודוחות ביניים כספיים. על פי בקשה בכתב של הבעלים של כתב אופציה, תשלח אליו החברה העתק מהדוחות הנ"ל, לכתובת בישראל כפי שנמסרה על ידו.

10.12.5 לא יאוחר מאשר 21 (עשרים ואחד) יום ולא מוקדם מאשר 30 (שלושים) יום לפני תום תקופת המימוש של כתבי האופציה (סדרה 1) או של כתבי האופציה (סדרה 2), תפרסם החברה בשני עיתונים יומיים נפוצים בישראל בשפה העברית, ותשלח הודעה בכתב (עם העתק לבורסה) לכל בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) או כתבי האופציה (סדרה 2), לפי העניין, על המועד האחרון למימוש כתבי האופציה. ההודעה כאמור תציין את מחיר המימוש, מספר מניות המימוש ומניות הטבה להן יהיה זכאי הבעלים של כתבי האופציה מהסדרה הרלבנטית באותה עת, וכן כי בתום תקופת המימוש של אותה סדרה יהיו כתבי האופציה בטלים ומבוטלים.

10.12.6 החברה לא תחלק לבעלי המניות הרגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. מניות הטבה, שאינן מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג.

10.12.7 החברה לא תחלק לבעלי המניות הרגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. דיבידנד ו/או מניות הטבה ו/או זכויות לרכישת ניירות ערך, אלא אם כן המועד הקובע לקבלתם 10 ימי מסחר לפחות לאחר פרסום הודעת החברה בדבר החלוקה.

10.13 שינוי זכויות מחזיקי כתבי אופציה ואסיפותיהם

10.13.1 בפיסקה זו "בעלים", לרבות מחזיק באמצעות חברה לרישומים.

10.13.2 באישור מוקדם של החלטה מיוחדת ונפרדת שתתקבל ברוב של 75% מהמצביעים באסיפה כללית נפרדת של בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) או של

בעלי כתבי האופציה (סדרה 2) והחלטה מיוחדת שתתקבל ברוב רגיל של המשתתפים באסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות של החברה, רשאית החברה (אך לא חייבת) להתפשר עם בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) או בעלי כתבי האופציה (סדרה 2) בקשר לכל זכות או תביעה שלהם ו/או לבצע כל תיקון, שינוי או הסדר של זכויותיהם או של כל תנאי מכתבי האופציה מהסדרה הרלבנטית.

למרות האמור לעיל, על-פי תקנון הבורסה, תנאי כתבי האופציה בכל הקשור לתקופת המימוש, מחיר המימוש, תנאי ההצמדה ודרכי ההגנה במקרה של חלוקת מניות הטבה ו/או זכויות - אינם ניתנים לשינוי, אך החברה תהא רשאית לשנות את מחיר ותקופת המימוש של כתבי האופציה (סדרה 1) או של כתבי האופציה (סדרה 2), ובלבד שהדבר נעשה בדרך של הסדר או פשרה, אשר אושר על ידי בית משפט לפי סעיף 350 לחוק החברות.

10.13.3 החברה רשאית לכנס אסיפה של כלל בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) או של כלל בעלי כתבי האופציה (סדרה 2). אסיפות בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) או בעלי כתבי האופציה (סדרה 2) יוכרעו במניין קולות.

10.13.4 החברה תהיה חייבת לזמן אסיפה של בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) או כתבי האופציה (סדרה 2) לפי בקשה של המחזיקים לפחות ב- 10% מכתבי האופציה מאותה סדרה שבמחזור, המבקשים את זימון האסיפה כאמור. החברה תהיה רשאית לדרוש מהמבקשים שיפוי לשביעות רצון החברה עבור ההוצאות הסבירות הכרוכות בכך.

10.13.5 על אסיפות כלליות של בעלי כתבי האופציה (סדרה 1) או של בעלי כתבי האופציה (סדרה 2) תינתן לבעלי כתבי האופציה מהסדרה הרלבנטית הודעה מוקדמת של 14 ימים מראש אשר בה יפורטו המקום, היום ושעת האסיפה, וכן יצוינו בה, באופן כללי, הנושאים שידונו באסיפה.

10.13.6 כל הודעה מטעם החברה לבעלי כתבי האופציה תינתן על-ידי מודעה שתפורסם בשני עיתונים נפוצים בישראל בשפה העברית ועל-ידי משלוחה לבעלי כתבי האופציה מאותה סדרה בדואר רשום לפי מענם האחרון הרשום בפנקס, והעתק הימנה ישלח לבורסה. כל הודעה שתפורסם ותישלח כאמור תיחשב כאילו נמסרה לידי בעלי כתבי האופציה כעבור שלושה ימים מהיום בו הופיעה המודעה בעיתון או כעבור שבעה ימים מיום שיגורה בדואר (לפי המוקדם).

10.13.7 ההוראות החלות על בעלי המניות בחברה לעניין זימון אסיפות כלליות, הצבעות בהן, מנין חוקי וכו', יחולו, בשינויים המחוייבים, וככל שאינן סותרות הוראות פרק זה, על בעלי כתבי האופציה. מובהר, כי כל כתב אופציה אחד (מסדרה 1 או

מסדרה 2) יהיה זכאי לקול אחד באסיפה הכללית של מחזיקי כתבי האופציה מאותה סדרה.

10.14 פקיעת כתבי האופציה

היה ולא ימומש כתב אופציה עד תום תקופת המימוש של אותה סדרת כתבי אופציה, דהיינו, שהודעת המימוש, מחיר המימוש וכתבי האופציה הרלבנטיים לא התקבלו בחברה עד תום תקופת המימוש של אותה סדרת כתבי אופציה, יפקע כתב האופציה והוא יהא בטל ומבוטל ולא יקנה למחזיק בו זכות כלשהי.

10.15 הנפקת כתבי אופציה נוספים

החברה שומרת לעצמה את הזכות להקצות בעתיד כתבי אופציה נוספים מאותה סדרה, בכפוף להוראות הדין.

מבלי לפגוע בכלליות האמור לעיל, החברה תהיה רשאית להציע את כתבי האופציה הנוספים ללא צורך בהודעה לבעלי כתבי האופציה ו/או בקבלת אישורם. כל ההוראות החלות על כתבי האופציה (סדרה 1) או כתבי האופציה (סדרה 2) על פי תשקיף זה יחולו על כתבי האופציה הנוספים מאותה סדרה.

11. MEMORANDUM AND ARTICLES OF ASSOCIATION

Purposes and Objects of the Company

We are a public company registered under the Israel Companies Law as Internet Gold – Golden Lines Ltd., registration number 52-004426-4. Pursuant to our memorandum of association, we were formed for the purpose of providing various services in the telecommunication industry and performing various corporate activities permissible under Israeli law.

On February 1, 2000, the Israeli Companies Law, 1999-5759, or the Companies Law, came into effect and superseded most of the provisions of the Israeli Companies Ordinance (New Version), 5743-1983, except for certain provisions which relate to bankruptcy, dissolution and liquidation of companies. Under the Companies Law, various provisions, some of which are detailed below, overrule the current provisions of our articles of association.

The Powers of the Directors

Under the provisions of the Companies Law and our articles of association, a director cannot participate in a meeting nor vote on a proposal, arrangement or contract in which he or she is personally interested, unless such proposal, arrangement or contract is in the ordinary course of business or the majority of directors are personally interested in such proposal, arrangement or contract. In the event the majority of the members of the board of directors have a personal interest in the proposed transaction, approval of our shareholders at a general meeting is required. In addition, our directors cannot vote compensation to themselves or any members of their body without the approval of our audit committee and our shareholders at a general meeting.

The authority of our directors to enter into borrowing arrangements on our behalf is not limited, except in the same manner as any other transaction by us.

Under our articles of association, retirement of directors from office is not subject to any age limitation and our directors are not required to own shares in our company in order to qualify to serve as directors.

Annual and Extraordinary Meetings

The board of directors must convene an annual meeting of shareholders at least once every calendar year, within fifteen months of the last annual meeting. Notice of at least twenty-one days prior to the date of the meeting is required. An extraordinary meeting may be convened by (i) the board of directors, as it decides or upon a demand of any two directors or 25.0% of the directors, whichever is lower, or (ii) one or more shareholders holding in the aggregate at least 5.0% of our issued capital and 1.0% of our voting rights or one or more shareholders holding in the aggregate at least 10.0% of our voting rights. An extraordinary meeting must be held not more than thirty-five days from the publication date of the announcement of the meeting.

Limitations on the Rights to Own Securities in Our Company

Neither our memorandum of association or our articles of association nor the laws of the State of Israel restrict in any way the ownership or voting of shares by non-residents, except with respect to subjects of countries which are in a state of war with Israel.

Provisions Restricting Change in Control of Our Company

The Companies Law requires that mergers between Israeli companies be approved by the board of directors and general meeting of shareholders of both parties to the transaction. The approval of the boards' of both companies is subject to such boards' confirmation that there is no reasonable doubt that after the merger the surviving company will be able to fulfill its obligations towards its creditors. Each company must notify its creditors about the contemplated merger. Under the Companies Law, our articles of association are deemed to include a requirement that such merger be approved by an extraordinary resolution of the shareholders, as explained above. The approval of the merger by the general meetings of shareholders of the companies is also subject to additional approval requirements as specified in the Companies Law and regulations promulgated thereunder.

Disclosure of Shareholders Ownership

The Israeli Securities Law and regulations promulgated thereunder do not require a company whose shares are publicly traded solely on a stock exchange outside of Israel, as in the case of our company, to disclose its share ownership.

Changes in Our Capital

Changes in our capital are subject to the approval of the shareholders at a general meeting by a special majority of 75% of the votes of shareholders participating and voting in the general meeting.

Indemnification of Directors and Officers

The Companies Law provides that an Israeli company cannot exculpate an office holder from liability with respect to a breach of his duty of loyalty, but may exculpate in advance an office holder from his liability to the company, in whole or in part, with respect to a breach of his duty of care. Our articles of association provide that, subject to any restrictions imposed by the Companies Law, we may enter into a contract for the insurance of the liability of any of our office holders. The Companies Law provides that a company may enter into such a contract in respect of an act performed by an office holder in his capacity as such, in respect of:

- a breach of his duty of care to us or to another person;
- breach of his duty of loyalty to us, provided that the office holder acted in good faith and had reasonable cause to assume that his act would not prejudice our interests; or
- a financial liability imposed upon him in favor of another person.

In addition, we may indemnify an office holder in respect of an act performed in his capacity as an office holder, against:

a financial liability imposed on him in favor of another person by any judgment, including a settlement or an arbitrator's award approved by a court; and

reasonable litigation expenses, including attorneys' fees, expended by such office holder or charged to him by a court, in proceedings we institute against him or instituted on our behalf or by another person, or in a criminal charge from which he was acquitted or in a criminal charge in which he was convicted, provided such charge does not require proof of culpable mental state.

These provisions are specifically limited in their scope by the Companies Law, which provides that a company may not indemnify an office holder, nor enter into an insurance contract, which would provide coverage for any monetary liability incurred as a result of certain improper actions.

Pursuant to the Companies Law, indemnification of, and procurement of insurance coverage for our office holders must be approved by our audit committee and our board of directors and, in specified circumstances, by our shareholders.

Our articles of association provide that subject to any restrictions imposed by the Companies Law, we may procure insurance for, or indemnify any officer holder, to the fullest extent permitted, provided that the procurement of any such insurance or provision of any such indemnification, as the case may be, is approved by the audit committee and otherwise as required by law.

We currently maintain a directors and officers liability insurance policy providing coverage of not more than \$5,000,000 for any one case and in the aggregate. Our current directors and officers liability insurance policy expires on July 31, 2005.

In October 2003, we undertook to indemnify our directors and officers to the extent permitted by law, in an aggregate amount not to exceed \$5,000,000, to the extent that their liability is not covered under our directors and officers liability insurance policy. Our indemnification undertaking will automatically expire in the event we increase the coverage under the directors and officers liability insurance policy to \$10,000,000 or more. In the event that coverage under the policy is increased, the indemnification amount will decrease by the same amount, until expiration.

Insofar as indemnification for liabilities arising under the U.S. Securities Act of 1933 may be permitted to directors, officers or persons controlling the registrant pursuant to the foregoing provisions, the registrant has been informed that in the opinion of the SEC such indemnification is against public policy as expressed in the U.S. Securities Act of 1933 and is therefore unenforceable.

12. MATERIAL CONTRACTS

Since January 1, 2003, we have entered into the following material contracts:

In July 2003, we entered into a long-term agreement with Barak I.T.C. (1995) Ltd, to purchase rights of use for 14 international fiber optic lines (presented at our financial statements as a capital lease) until 2017, with the option to extend the agreement for an additional five year period. Until then, we leased international lines on a monthly basis at higher rates from various long-distance carriers. According to the agreement, we are obliged to connect all the 14 international lines in the next two years. The total capacity of the lines is 2.2 GB. This increased capacity is required to meet the demand of our rapidly growing broadband customer base.

In April 2004, we entered into a long-term agreement with Bezeq International Ltd, to purchase rights of use for one international fiber optic line for at least 13 years beginning in May 2004. In May 2004, we entered into an additional agreement with Bezeq International Ltd for an additional fiber optic line on the same terms. This increased capacity is required to meet the demand of our rapidly growing broadband customer base.

During 2004, we entered into collaboration with Mirapoint for the provision of anti-virus and anti-spam software licenses to our clients. Since 2000, Mirapoint has provided us with maintenance services for our mail server. Due to the increase in the past year in the demand for Gold Mind's value-add services, such as anti-virus and anti-spam services, and its rich Internet content, such as customized on-line magazines and newsletters, which are provided through our mail server, the collaboration with Mirapoint has become more material to us.

Since the launch of the international telephony service in August 2004, we have entered into agreements with several international carriers for the purchase of international long distance voice services to about 240 destinations around the world.

For details regarding the underwriting agreement, please see Chapter 17.

13. EXCHANGE CONTROLS

Israeli law and regulations do not impose any material foreign exchange restrictions on non-Israeli holders of our ordinary shares. In May 1998, a new “general permit” was issued under the Israeli Currency Control Law, 1978, which removed most of the restrictions that previously existed under such law, and enabled Israeli citizens to freely invest outside of Israel and freely convert Israeli currency into non-Israeli currencies.

Non-residents of Israel who purchase our ordinary shares will be able to convert dividends, if any, thereon, and any amounts payable upon our dissolution, liquidation or winding up, as well as the proceeds of any sale in Israel of our ordinary shares to an Israeli resident, into freely repatriable dollars, at the exchange rate prevailing at the time of conversion, provided that the Israeli income tax has been withheld (or paid) with respect to such amounts or an exemption has been obtained.

14. TAXATION

MATERIAL INCOME TAX CONSIDERATIONS

General Tax Structure

The following is a summary of the current tax structure applicable to companies incorporated in Israel, with special reference to its effect on us. The following also contains a discussion of the material Israeli consequences to purchasers of our ordinary shares and Israeli government programs benefiting us. To the extent that the discussion is based on new tax legislation which has not been subject to judicial or administrative interpretation, we cannot assure you that the views expressed in the discussion will be accepted by the appropriate tax authorities or the courts. The discussion is not intended, and should not be construed, as legal or professional tax advice and is not exhaustive of all possible tax considerations

General Corporate Tax Structure. In 2004, Israeli companies were subject to corporate tax at the rate of 35% of taxable income. This tax rate is expected to decrease gradually to 34% in 2005, 32% in 2006 and 30% from 2007.

Dividends received from another Israeli company are exempt (except for dividends derived from income earned outside of Israel). Furthermore, in Israel, individuals must pay income tax at graduated marginal rates from 10% to 49%. Nevertheless, a company or individual, i.e., a non-resident of Israel, may benefit from exemptions or reductions in respect of all or a portion of such Israeli taxes, under the provisions of an international tax treaty, such as the Convention Between the Government of the United States of America and the Government of Israel with Respect to Taxes on Income.

Taxation Under Inflationary Conditions

The Income Tax Law (Inflationary Adjustments) (1985), or the Inflationary Adjustments Law, affects the taxation of earnings of Israeli companies and individuals, under certain circumstances. This statute attempts to overcome some of the problems presented to a traditional tax system by an economy undergoing rapid inflation, which was the case in Israel at the time the law was enacted. Israel’s inflation rate has been materially reduced in recent years.

The Inflationary Adjustments Law is characterized by a high degree of complexity. Its main features can be described generally as follows:

(a) A special tax adjustment for the preservation of equity whereby certain corporate assets are classified broadly into Fixed (inflation resistant) Assets and Non-Fixed (soft) Assets. Where a

company's equity, as defined in the law, exceeds the depreciated cost of Fixed Assets, a deduction from taxable income that takes into account the effect of the applicable annual rate of inflation on the excess is allowed, up to a ceiling of 70% of taxable income in any single tax year, with the unused portion permitted to be carried forward on a linked basis. If the depreciated cost of Fixed Assets exceeds a company's equity, then the excess multiplied by the applicable annual rate of inflation is added to taxable income.

(b) Subject to certain limitations, depreciation deductions on Fixed Assets and losses carried forward are adjusted for inflation based on the increase in the consumer price index.

(c) Gains on the sale of certain traded securities are taxable in certain circumstances, subject to detailed rules which were modified as of January 1, 1999. Today, all Israeli companies, except certain companies in certain cases, are subject to reporting and taxation requirements under this law.

Taxation of Our Shareholders

Capital Gains on Sales of Our Ordinary Shares. Israeli law imposes a capital gains tax on the sale of capital assets. The law distinguishes between real gain and inflationary surplus. The inflationary surplus is the portion of the total capital gain that is equivalent to the increase of the relevant asset's purchase price which is attributable to the increase in the Israeli consumer price index between the date of purchase and the date of sale. Foreign residents who purchased an asset in foreign currency may request that the inflationary surplus be computed on the basis of the devaluation of the shekel against such foreign currency. The real gain is the excess of the total capital gain over the inflationary surplus. The inflationary surplus accumulated from and after December 31, 1993, is exempt from any capital gains tax in Israel while the real gain is taxed at the applicable rate discussed below.

Dealers in securities in Israel are taxed at regular tax rates applicable to business income.

Under the convention between the United States and Israel concerning taxes on income, Israeli capital gains tax will not apply to the sale, exchange or disposition of ordinary shares by a person:

- who qualifies as a resident of the United States within the meaning of the U.S.-Israel tax treaty; and
- who is entitled to claim the benefits available to the person by the U.S.-Israel tax treaty.

However, this exemption does not apply, among other cases, if the gain is attributable to a permanent establishment of such person in Israel, or if the holder is a resident of the United States within the meaning of the U.S.-Israeli tax treaty who holds, directly or indirectly, shares representing 10% or more of our voting power during any part of the 12-month period preceding the sale, exchange or disposition, subject to specified conditions. Under these circumstances, the sale, exchange or disposition would be subject to Israeli tax, to the extent applicable. However, under the U.S.-Israel tax treaty, a U.S. resident generally would be permitted to claim a credit for the Israeli taxes paid against the U.S. federal income tax imposed on the sale, exchange or disposition, subject to the limitations under U.S. law applicable to foreign tax credits. The U.S.-Israel tax treaty does not relate to U.S. state or local taxes.

For residents of other countries, the purchaser of shares may be required to withhold 25% capital gains tax on all amounts received for the sale of our ordinary shares, for so long as the capital gain from such a sale is not exempt from Israeli capital gains tax, and unless a different rate is provided in a treaty between Israel and the seller's country of residence.

Under new legislation, which became effective on January 1, 2003, the capital gain from the sale of shares by non Israeli residents would be tax exempt in Israel as long as our shares are listed on the Nasdaq National Market or any other stock exchange recognized by the Israeli Ministry of Finance, and provided certain other conditions are met, the most relevant of which are: (A) the capital gain is not attributed to the foreign resident's permanent establishment in Israel, and (B) the shares were acquired by the foreign resident after the company's shares had been listed for trading on the foreign Exchange. If the shares were sold by Israeli residents, then (A) for the period ending December 31, 2002 their sale would be subject to 35% so long as the shares are listed on a stock exchange, such as the Nasdaq National Market, which is recognized by the Israeli Ministry of Finance, and (B) for the period commencing January 1, 2003, the sale of the shares would be subject to a 15% tax if the shares are listed on a stock exchange recognized by the Israeli Ministry of Finance. If we are delisted, gains from the sale of our ordinary shares will be subject to capital gains tax at a rate of 25% unless an exemption or other tax rate applies in accordance with a tax treaty between Israel and the shareholder's country of residence.

Non-residents of Israel are subject to tax on income accrued or derived from sources in Israel. These sources of income include passive income such as dividends, royalties and interest, as well as non-passive income, such as income received for services rendered in Israel. We are required to withhold income tax at the rate of 25% with respect to passive income, unless a different rate or an exemption is provided in a tax treaty between Israel and the shareholder's country of residence.

Under an amendment to the Inflationary Adjustments Law, non-Israeli corporations might be subject to Israeli taxes on the sale of shares in an Israeli company which are traded on certain stock markets, including The Nasdaq National Market, subject to the provisions of any applicable double taxation treaty.

Stamp Duty

Stamp duty applies in Israel to various types of documents at various rates, depending primarily on the type of the document and the amount specified, or not, therein. In June 2003, the Israeli statute imposing the stamp duty was amended in a manner believed by many to significantly expand the tax basis. Following this amendment, the Israeli Tax Authority has increased enforcement of this statute. The amendment to the statute and the enforcement actions taken by the Israeli Tax Authority are in legal dispute before the Israeli Supreme Court, which has not yet ruled on this matter. In addition, under current legislation the stamp duty statute is expected to be gradually phased out until its complete cancellation in 2008. To date, we have not received a demand for payment of stamp duty following this amendment. We currently do not believe that any stamp duty that may be imposed on us as a result of this amendment would materially adversely affect our financial condition.

United States Federal Income Taxation

The following is a description of the material United States federal income tax consequences of the ownership of our ordinary shares. This summary does not purport to address all of the tax considerations that may be relevant to a decision to purchase, own or dispose of our ordinary shares. This description assumes that holders of our ordinary shares will hold the ordinary shares as capital assets. This summary does not address tax considerations applicable to holders who may be subject to special tax rules, including:

- dealers or traders in securities or currencies;
- tax-exempt entities;
- banks, financial institutions or insurance companies;
- real estate investment trusts, regulated investment companies or grantor trusts;
- persons who received ordinary shares as compensation for the performance of services;
- holders who own, or are deemed to own, at least 10% or more, by voting power or value, of our shares;
- investors whose functional currency is not the United States dollar; or
- holders who hold our ordinary shares as part of a position in a straddle or as part of a hedging or conversion transaction for United States federal income tax purposes.

Further, this description does not address any United States federal estate and gift or alternative minimum tax consequences, nor any state, local, or foreign tax consequences relating to the ownership and disposition of our ordinary shares.

This description is based on the Internal Revenue Code of 1986, as amended, United States Treasury Regulations and judicial and administrative interpretations thereof, in each case as in effect and available on the date of this annual report. The United States tax laws and the interpretation thereof are subject to change, which change could apply retroactively and could affect the tax consequences described below.

Unless specifically noted below, the following description applies only to owners of our ordinary shares that are United States holders for United States federal income tax purposes.

For purposes of this description, a United States holder is a beneficial owner of ordinary shares that, for United States federal income tax purposes, is:

- citizen or resident of the United States;
- a corporation or partnership created or organized in or under the laws of the United States or any state, including the District of Columbia;
- an estate if its income is subject to United States federal income taxation regardless of its source; or

- a trust if such trust validly has elected to be treated as a United States person for United States federal income tax purposes or if a United States court can exercise primary supervision over its administration and one or more United States persons have the authority to control all of its substantial decisions.

A non-United States holder is a beneficial owner of ordinary shares that is not a United States holder.

Shareholders should consult their own tax advisors with respect to the United States federal, state, local and foreign tax consequences of acquiring, owning or disposing of our ordinary shares.

Distributions

Subject to the discussion below under “Passive Foreign Investment Company Considerations”, the entire amount of any distribution made to you with respect to ordinary shares, other than any distributions of our ordinary shares made to all our shareholders, will constitute dividends to the extent of our current or accumulated earnings and profits as determined under United States federal income tax principles. For these purposes, the amount of the distribution will not be reduced by the amount of any Israeli tax withheld from the distribution. Non-corporate U.S. Holders may be taxed on the dividend distributions made in taxable years beginning before December 31, 2008 at the lower rates applicable to long-term capital gains (i.e., gains with respect to capital assets held for more than one year). However, non-corporate U.S. Holders that do not meet a minimum holding period requirement during which they are not protected from the risk of loss, that elect to treat the dividend income as “investment income” pursuant to Section 163(d)(4) of the Code or that receive dividends with respect to which they are obligated to make related payments, will not be eligible for the reduced rates of taxation. In addition, the dividends will be included in your gross income as ordinary income and will not be eligible for the dividends received deduction generally allowed to corporate United States holders. We do not maintain calculations of our earnings and profits under United States federal income tax principles.

If distributions with respect to our ordinary shares exceed our current and accumulated earnings and profits, the excess distributed with respect to any ordinary share would be treated first as a tax-free return of capital to the extent of your adjusted basis in that ordinary share. Subject to the discussion below under “Passive Foreign Investment Company Considerations”, any amount in excess of the amount of the dividend and the return of capital would be treated as capital gain, subject to the rules described under “Sale or Exchange of our Ordinary Shares.”

If we pay a dividend or distribution in NIS, you will be required to take the dividend or distribution into account at its dollar amount based on the spot rate of exchange in effect on the distribution date. You will have a tax basis for United States federal income tax purposes in the NIS received equal to that dollar value, and any subsequent gain or loss in respect of the NIS arising from exchange rate fluctuations will generally be taxable as U.S. source ordinary income or loss.

You may generally elect to claim the Israeli income tax withheld from dividends and distributions you receive with respect to ordinary shares as a foreign tax credit against your United States federal income tax liability, subject to a number of limitations. Among the limitations, the foreign tax credits allowable with respect to specific classes of income cannot exceed the U.S. federal income tax payable with respect to each such class. Dividends we pay generally will be included in the “passive income” class for these purposes, or, in the case of certain financial services entity holders, “financial services income.” U.S. Holders should note, however, that recently enacted legislation eliminates the “financial services income” category for taxable years beginning after December 31, 2006. Under the recently enacted legislation, the foreign tax credit limitation categories are limited to “passive category income” and “general category income.” In lieu of claiming a foreign tax credit, you may claim a deduction for the withholding taxes if you itemize your deductions. Dividends received by you with respect to ordinary

shares generally will be treated as foreign source income, which may be relevant in calculating your foreign tax credit limitation.

Subject to the discussion below under “Backup Withholding and Information Reporting,” if you are a non-United States holder of our ordinary shares, you will not be subject to United States federal income or withholding tax on dividends you receive on ordinary shares, unless the dividends are effectively connected with the conduct by such non-United States holder of a trade or business in the United States.

Sale or Exchange of Our Ordinary Shares

Subject to the discussion below under “Passive Foreign Investment Company Considerations”, you will recognize capital gain or loss for United States federal income tax purposes when you sell or exchange our ordinary shares. The amount of gain or loss will be equal to the difference between your adjusted tax basis in the ordinary shares and the amount realized on their disposition. If you are a noncorporate United States holder, the maximum marginal United States federal income tax rate applicable to such gain will be lower than the maximum marginal United States federal income tax rate applicable to ordinary income (other than certain dividends) if your holding period for our ordinary shares exceeds one year. Any gain or loss recognized by you generally will be treated as United States source income or loss for United States foreign tax credit purposes. Capital losses may only be used to offset capital gains, except that non-corporate U.S. holders are entitled to deduct capital losses in excess of capital gains not to exceed \$3,000 per taxable year.

Subject to the discussion below under “Backup Withholding and Information Reporting,” if you are a non-United States holder of our ordinary shares, we expect that you will not be subject to United States federal income or withholding tax on gain realized on the sale or exchange of such ordinary shares unless (1) such gain is effectively connected with the conduct by you of a trade or business in the United States, (2) in the case of gain realized by an individual non-United States holder, you are present in the United States for 183 days or more in the taxable year of the sale or exchange and certain other conditions are met, or (3) you are subject to the rules applicable to certain United States expatriates.

Passive Foreign Investment Company Considerations

A non-United States corporation will be classified as a “passive foreign investment company” (a “PFIC”) for United States federal income tax purposes in any taxable year in which, after applying applicable look-through rules with respect to a 25% or more owned subsidiary, either (1) at least 75% of its gross income is “passive income,” or (2) at least 50% of the gross value of its assets is attributable to assets that produce passive income or are held for the production of passive income. Passive income for this purpose includes items such as dividends, interest, royalties, rents and gains from commodities and securities transactions.

Based on our estimated gross income, the average value of our gross assets (determined by reference to the market value of our shares and valuing our intangible assets using the methods prescribed for publicly traded corporations) and the nature of our business, we believe that we will not be classified as a PFIC for the taxable year ended December 31, 2004. Our status in future years will depend on our assets and activities in those years, although you will be treated as continuing to own an interest in a PFIC if we are a PFIC in any year while you own your shares unless you make certain elections. We have no reason to believe that our assets or activities will change in a manner that would cause us to be classified as a PFIC, but because the market price of our ordinary shares is likely to fluctuate, we cannot assure you that we will not be considered a PFIC for any taxable year. If we were a PFIC, you generally would be subject to imputed interest charges and other disadvantageous tax treatment (including the denial of the taxation of such dividends at the lower rates applicable to long-term capital gains, as discussed above under “Distributions”) with respect to any gain from the sale or exchange of, and excess distributions with respect to, the ordinary shares.

If we were a PFIC, you could make a variety of elections that may alleviate the tax consequences referred to above, and one of these elections may be made retroactively. However, it is expected that the conditions necessary for making certain of such elections will not apply in the case of our ordinary shares. You should consult your own tax advisor regarding our potential status as a PFIC and the tax consequences that would arise if we were treated as a PFIC.

Backup Withholding and Information Reporting

United States backup withholding taxes and information reporting requirements apply to certain payments to noncorporate holders of stock. Information reporting requirements will, and a backup withholding tax may, apply to payments of dividends on, and to proceeds from the sale, exchange or redemption of, our ordinary shares made within the United States, or by a U.S. payor or U.S. middleman, to a holder of our ordinary shares, other than an exempt recipient, including a corporation, a payee that is a non-United States person that provides an appropriate certification and certain other persons. Backup withholding is not an additional tax and may be claimed as a credit against your U.S. federal income tax liability, and you may obtain a refund of any excess amounts withheld under the backup withholding rules by filing an appropriate claim for refund with the IRS and furnishing any required information. The backup withholding tax rate is 28% for years 2003 through 2010.

In the case of such payments by a payor within the United States, or by a U.S. payor or U.S. middleman, to a foreign simple trust, foreign grantor trust or foreign partnership, other than payments to a foreign simple trust, foreign grantor trust or foreign partnership that qualifies as a withholding foreign trust or a withholding foreign partnership within the meaning of such income tax regulations and payments to a foreign simple trust, foreign grantor trust or foreign partnership that are effectively connected with the conduct of a trade or business in the United States, the beneficiaries of the foreign simple trust, the person treated as the owner of the foreign grantor trust or the partners of the foreign partnership, as the case may be, will be required to provide the certification discussed above in order to establish an exemption from backup withholding tax and information reporting requirements.

The above description is not intended to constitute a complete analysis of all tax consequences relating to the ownership or disposition of our ordinary shares. Shareholders should consult their own tax advisors concerning the tax consequences of your particular situation, as well as any tax consequences that may arise under the laws of any state, local, foreign or other taxing jurisdiction.

15. DOCUMENTS ON DISPLAY

We are subject to the reporting requirements of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, as applicable to “foreign private issuers” as defined in Rule 3b-4 under the U.S. Exchange Act, and in accordance therewith, we file annual and interim reports and other information with the Securities and Exchange Commission.

As a foreign private issuer, we are exempt from certain provisions of the U.S. Exchange Act. Accordingly, our proxy solicitations are not subject to the disclosure and procedural requirements of Regulation 14A under the U.S. Exchange Act, transactions in our equity securities by our officers and directors are exempt from reporting and the “short-swing” profit recovery provisions contained in Section 16 of the U.S. Exchange Act. In addition, we are not required under the U.S. Exchange Act to file periodic reports and financial statements as frequently or as promptly as United States companies whose securities are registered under the U.S. Exchange Act. However, we distribute annually to our shareholders an annual report containing financial statements that have been examined and reported on, with an opinion expressed by, an independent public accounting firm, and we intend to file reports with the Securities and Exchange Commission on Form 6-K containing unaudited financial information for the first three quarters of each fiscal year.

Document we file pursuant to the U.S. Exchange Act may be inspected without charge and copied at prescribed rates at the following Securities and Exchange Commission public reference rooms: 450 Fifth Street, N.W., Judiciary Plaza, Room 1024, Washington, D.C. 20549; and on the Securities and Exchange Commission Internet site (<http://www.sec.gov>) and on our website www.zahav.net.il. You may obtain information on the operation of the Securities and Exchange Commission's public reference room in Washington, D.C. by calling the Securities and Exchange Commission at 1-800-SEC-0330. The U.S. Exchange Act file number for our Securities and Exchange Commission filings is 0-30198.

The documents concerning our company which are referred to in this Registration Statement may also be inspected at our offices located at 1 Alexander Yanai Street, Petach Tikva, Israel.

Taking into consideration the fact that we are registered with the TASE under the provisions of dual listing, our reports to the ISA and the TASE are made in English, according to the requirements of U.S. law.

עיון במסמכים

ניתן לעיין בעותק מתשקיף זה, ההיתר לפרסומו, שטר הנאמנות, וכן העתק מכל דו"ח שפורסם לציבור, חוות דעת או אישור ביחס לתשקיף הכלולים או הנזכרים בו, במשרדה הרשום של החברה ברחוב אלכסנדר ינאי 1, פתח-תקוה, בשעות העבודה הרגילות, באתר המשקיעים של החברה בכתובת www.igld.com וכן באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך בכתובת www.magna.isa.gov.il.

16. SHARES ELIGIBLE FOR FUTURE SALE

Registration Rights Agreement

In July 1999 we entered into a registration rights agreement with Eurocom Communications and our other then existing shareholders granting them the right to register their ordinary shares under the U.S. Securities Act. These registration rights include unlimited rights to request that their shares be included in any underwritten public offering of our ordinary shares, excluding any registration of employees' shares on Form S-8, or a similar form. Additionally, as of February 4, 2000, the holders of a majority of such shares are entitled to demand, up to three times in aggregate, that we register their shares. As of August 4, 2000, the holders of a majority of these shares are also entitled to request that we effect a registration of their shares on a shelf registration statement once in any twelve-month period up to three times in aggregate. All expenses incurred in connection with these registrations, other than underwriters' and brokers' discounts and commissions, will be payable by us.

Any requirements which apply to Eurocom Communications under the U.S. Securities Act, also apply to it with regard to its holdings of our shares in Israel.

17. UNDERWRITING

The securities offered hereby have not been registered under the U.S. Securities Act and may not be offered or sold in the United States or to U.S. persons, unless the securities are registered under the U.S. Securities Act, or an exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act is available.

In addition to requirements stated in Chapter 10, in order for the Shares deriving from the execution of the Share Purchase Warrants (Series 1) and Share Purchase Warrants (Series 2) to be exempt from registration in the United States, the Share Purchase Warrants must comply with the following requirements:

1. Each Share Purchase Warrant must bear a legend stating that the Share Purchase Warrant and the securities to be issued upon its exercise have not been registered under the U.S. Securities Act and that the Share Purchase Warrant may not be exercised by or on behalf of any U.S. person, unless registered under the Securities Act or an exemption from such registration is available.
2. Each person exercising a Share Purchase Warrant shall be required to give a written certification that it is not a U.S. person and the Share Purchase Warrant is not exercised on behalf of a U.S. person.

פרק 17: חיתום

17.1 הסכם חיתום

על פי הסכם חיתום מיום 30 מרץ 2005 בין החברה מצד אחד, לבין קבוצת חתמים המפורטים להלן (להלן: "החתם" או "החתמים") בניהול פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ ואיפקס חיתום בע"מ (להלן יחדיו: "המנהלים הראשיים"), מצד שני, התחייבו החתמים לרכוש כל אחד לפי שיעור חלקו היחסי כמפורט בסעיף 17.2 להלן וללא כל אחריות הדדית ביניהם, במחיר של 2,200 ₪ ליחידה ובשיעור הריבית המירבי, בהתאם לתנאי תשקיף זה, ובניכוי מסים והיטלים, במידה ויהיו, (במועד פרסום התשקיף אין מסים והיטלים כאלה) את כל היחידות אשר תוצענה לציבור, למעט היחידות שאותן התחייבו המשקיעים המוסדיים להזמין (ראה סעיף 5.10 לעיל), ובסך הכל 20,000 יחידות, אשר ביחס אליהן תודיע החברה כי לא הוגשו לחברה בקשות לרכישתן עד למועד סגירת רשימת החתימות או שלא שולם לחברה מחירם המלא מכל סיבה שהיא עד למועד הקבוע לכך בתשקיף (להלן: "היחידות המובטחות").

17.2 היקף החיתום

כל אחד מיחיד החתמים משתתף בהבטחת רכישת היחידות המובטחות, כל אחד לפי שיעור חלקו, בהתאם לרשום להלן:

<u>שם החתם</u>	<u>כמות היחידות</u>
פועלים אי.בי.אי - חיתום והנפקות בע"מ	5000
איפקס חיתום בע"מ	5000
אלטשולר שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ	400
אנליסט ניהול הנפקות בע"מ	400
הראל חיתום והנפקות בע"מ	400
מיטב חיתום בע"מ	400
אפיקים חיתום (1993) בע"מ	400
סינרגטיקה חיתום בע"מ	400
רוסאריו קפיטל בע"מ	400
ירושלים שוקי הון - חיתום והנפקות (1994) בע"מ	400
גורן חתמים בע"מ	400
אינווסט-פרו - ייזום וקידום הנפקות 1993 בע"מ	400
י.א.צ. השקעות ונכסים בע"מ	400
לביא את לביא חיתום והשקעות בע"מ	400

כמות היחידות

שם החתם

400	רבבות חיתום בע"מ
400	מרץ השקעות - חיתום וקידום עסקים (1993) בע"מ
400	שוחר טוב בע"מ
400	גמול סהר חתמים בע"מ
400	פ.ר. חקר שוקי הון בע"מ
400	מנורה גאון חיתום והשקעות בע"מ
400	סולומון חתמים בע"מ
300	אגוד שוקי הון והשקעות בע"מ
300	ב.מ.ד. חיתומים ויזום השקעות בע"מ
300	להבה חתמים בע"מ
300	עידית חיתום והנפקות בע"מ
300	סימודן חיתום והנפקות (1993) בע"מ
300	אחריות חיתום (1993) בע"מ
300	יעד (צ.ר.) חיתום והנפקות בע"מ
300	סיגמא פי.סי.אם. חיתום וקידום עסקים (1993) בע"מ
20,000	סה"כ

ביום המסחר הראשון שלאחר תאריך המכרז, לא יאוחר מהשעה 15:00, תודיע החברה לרכז ההנפקה את המספר הכולל של היחידות מן היחידות המובטחות אשר עליהם לרכוש בהתאם לתנאי הסכם החיתום.

במקרה שעל החתמים לרכוש יחידות מן היחידות המובטחות בהתאם להודעה כאמור לעיל, ישלמו החתמים לחברה באמצעות רכז ההנפקה ובהתאם לתנאי התשקיף את תמורת אותן יחידות שעליהם לרכוש כאמור בהסכם החיתום, לא יאוחר מהשעה 17:00 ביום המסחר השלישי שלאחר יום המכרז, וזאת בכפוף לכך שנתקיימו דרישות הפיזור המזערי ויתר התנאים לרישום למסחר בבורסה כהגדרתם בתשקיף זה.

תשלומי החברה 17.3

תמורת התחייבויותיהם ושירותיהם של המנהלים הראשיים והחתמים בהתאם להסכם החיתום, לרבות שירותי ריכוז ההנפקה, וכן תמורת שירותיהם של המורשים לקבלת בקשות ושירותיהם והתחייבויותיהם של המשקיעים המוסדיים, תשלם החברה באמצעות רכז ההנפקה, לא יאוחר מיום העסקים הראשון שלאחר יום המכרז, בכפוף לתנאים הקבועים בהסכם החיתום, את הסכומים המפורטים להלן:

- 17.3.1 לחתמים - עמלת חיתום בשיעור של 1.25% מהתמורה המיידית הכוללת של היחידות המובטחות. העמלה תחולק בין החתמים לפי חלקם היחסי בהתחייבותם כמפורט בסעיף 17.2 לעיל וללא התחשבות ביחידות שהוזמנו באמצעותם.
- 17.3.2 למשקיעים המוסדיים – עמלת התחייבות מוקדמת בשיעור 1.25% מהתמורה המיידית הכוללת בגין היחידות לגביהן התחייבו המשקיעים המוסדיים להגיש הזמנות.
- 17.3.3 למורשים לקבלת בקשות - עמלת הפצה בשיעור של 0.1% מהתמורה המיידית הכוללת שתתקבל בפועל בגין ניירות הערך שיירכשו עקב בקשות שיוגשו באמצעותם; עמלה זו תשולם גם למשקיעים המוסדיים לגבי ניירות הערך שרכשו לקיום התחייבותם המוקדמת (ולפיכך לא יהיו המורשים לקבלת בקשות זכאים לעמלת הפצה בגין היחידות שרכשו המשקיעים המוסדיים כאמור).
- 17.3.4 למנהלים הראשיים ולחתמים - עמלת ניהול והשתתפות בשיעור של 1.4% מהתמורה המיידית הכוללת שתתקבל בפועל בגין היחידות המוצעות על פי התשקיף. עמלה זו תחולק בין המנהלים הראשיים והחתמים לפי שיקול דעתם הבלעדי של המנהלים הראשיים.
- 17.3.5 למנהלים הראשיים – עמלת הצלחה בגובה 33% מההפרש בין שיעור ריבית של 5% לבין שיעור הריבית שייקבע במכרז כשהפרש זה מוכפל בסך הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א).
- 17.3.6 למנהלים הראשיים – סך של 15,000 דולר ארה"ב לכיסוי הוצאותיהם וכן סך של 10,000 ₪ בגין ריכוז ההנפקה.
- 17.3.7 לחתמים ולגופים זכאים אחרים כמפורט לעיל שהינם בגדר "עוסק מורשה" במובן חוק מס ערך מוסף, תשלם החברה את העמלות והסכומים הנקובים לעיל בתוספת מס ערך מוסף כנגד חשבונית מס כדין.
- 17.3.8 העמלות המפורטות לעיל ישולמו במלואן, גם במקרה של רכישת ניירות ערך על ידי החתמים על פי הוראות הסכם החיתום. במקרה ועל החתמים יהיה לרכוש יחידות על פי הוראות הסכם החיתום, ישולמו העמלות, לכל חתם, לאחר שירכוש את ניירות הערך אשר ברכישתם הוא חייב על פי הסכם החיתום, וישלם את מלוא תמורתם.
- 17.3.9 תשלום כל העמלות, כמפורט לעיל, מותנה בכך שהתחייבויות החתמים על פי הסכם החיתום לא בוטלו מכל סיבה שהיא ובכך שיתקיימו כל תנאי הבורסה לרישום ניירות הערך למסחר בה כמפורט בתשקיף זה (שאז גם יתבטלו התחייבויות החתמים על פי הסכם החיתום).

על פי הסכם החיתום, החברה תשפה את החתמים או כל אחד מהם כנגד כל סכום שהחתמים, או מי מהם, יחוייבו לשלם על פי פסק דין חלוט של בית המשפט או על פי פסק דין שבגיניו לא הוגשה או נדחתה בקשה לעיכוב ביצוע או על פי פשרה שהחברה תסכים לה בכתב, וכן בגין הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכ"ט עורך דין שיוצאו בפועל על ידי החתמים או מי מהם במהלך טיפול בתביעה או בקשר ישיר אליה או שחוייבו בהן בידי בית משפט, עקב קיומו של פרט מטעה בתשקיף, כהגדרתו בחוק ניירות ערך (להלן: "פרט מטעה") או עקב חוסר של פרט חשוב בו.

כל אחד מהחתמים יהיה רשאי לדרוש מהחברה בכתב כי החברה תנהל בשמו כל מו"מ או הגנה נגד תביעה כנ"ל. אם החברה לא תמלא אחר הדרישה הנ"ל יוכל אותו חתם להתפשר עם התובע על כל סכום שיראה לו והחברה תהיה חייבת לשפותו על סכום הפשרה ועל כל סכום סביר שהוצא על ידו במהלך הטיפול בתביעה ובקשר ישיר אליה ובלבד שניתנה לחברה הודעה בכתב 7 ימים מראש על הכוונה להתפשר כאמור והחברה לא קיבלה על עצמה את ניהול התביעה.

למרות האמור לעיל, סכום השיפוי לא יעלה בכל מקרה על סך של 220,000,000 ₪ (צמוד למדד המחירים לצרכן החל במועד חתימת הסכם החיתום), ובלבד שלא יהיה בסכום זה כדי להביא את החברה לחדלות פירעון והוא לא יינתן אם לא הוכח כי החתם האמין בתום לב שאין בתשקיף פרט מטעה. כמו כן לא יינתן השיפוי בשל פעולה שעשה החתם בכוונה או בפזיזות.

חובת השיפוי דלעיל לא תחול כלפי חתם כלשהו בקשר לקיומו של פרט מטעה בתשקיף או להעדרו של פרט חשוב או תביעה כאמור שהיו מבוססים על מידע שנמסר לחברה בכתב או לפי בקשה בכתב על ידי אותו חתם לשם שימוש במידע זה לצורך הכנת התשקיף.

עם מסירת כל תביעה ו/או דרישה לתשלום, כאמור לעיל, לחתם כלשהו, יודיע על כך אותו חתם באופן מיידי לחברה ולמנהלים הראשיים.

על פי הסכם החיתום, במקרה ויתברר כי התשקיף כולל פרט מטעה כלשהו או כי חסר בו פרט חשוב, או במקרה שרשות ניירות ערך תיתן הוראה לחברה בהתאם לסעיף 25(א) ו/או לסעיף 25(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן – "**חוק ניירות ערך**"), לפרסום תיקון לתשקיף או לפרסם תשקיף מתוקן, או במקרה שהחברה תבקש (מבלי שקיבלה על כך מראש את הסכמת המנהלים הראשיים), לערוך תיקון לתשקיף בהתאם לסעיף 25(א) לחוק ניירות ערך, יהיו החתמים או מי מהם רשאים, על ידי מתן הודעה לחברה תוך שני ימי עסקים מהיום בו נודע להם על אחד מהמקרים האמורים לעיל לפי העניין, אך לא יאוחר מ-12 שעות לפני מועד פתיחת רשימת החתימות, להשתחרר מכל התחייבויותיהם כלפי החברה על פי הסכם החיתום, וזאת אם הפרט המטעה או הפרט החשוב החסר כאמור

לא היה ידוע לאותו חתם בעת החתימה על הסכם החיתום, ואשר באופן סביר, אילו היה ידוע לו, לא היה מתקשר עם החברה בהסכם החיתום או שלא היה מתקשר בהסכם החיתום באותם תנאים.

החברה תודיע בו ביום למנהלים הראשיים על מתן הוראה על ידי רשות ניירות ערך לפרסם תיקון לתשקיף כאמור או על פניית החברה בבקשה לפרסום תשקיף מתוקן, כאמור.

אם אחד או יותר מהחתמים יממש את זכותו כאמור וישתחרר מהתחייבויותיו על פי הסכם החיתום כאמור, תפנה החברה לרשות ניירות ערך בבקשה לתיקון התשקיף בהתאם להוראות ס' 25א(א) לחוק ניירות ערך. בקשה כאמור ותיקון התשקיף בעקבותיה לא יהיו כשלעצמם עילה לשחרור חתם כלשהו מהתחייבותו על פי הסכם זה.

אם מי מבין המנהלים הראשיים יפעל על פי הוראה זו וישתחרר מהתחייבויותיו כאמור מבלי שמנהל ראשי אחר נטל על עצמו את התחייבויות המשתחרר, יבוטל הסכם החיתום גם עם יתר החתמים, והחברה תפנה לרשות ניירות ערך בבקשה לתיקון תשקיף או תבטל ההנפקה, הכל לפי שיקול דעתה. במקרה שבו בחרה החברה שלא לבטל את ההנפקה ולהוציאה אל הפועל ללא התחייבות חיתומית, היא תפנה לרשות ניירות ערך בבקשה לפרסם תשקיף מתוקן שבו לא ייכלל הסכם החיתום וכן לא יכללו בו חתימות החתמים. אם מסיבה כלשהי לא יפורסם תשקיף מתוקן כאמור, תבוטל ההנפקה.

עוד קובע הסכם החיתום כי המנהלים הראשיים יהיו רשאים לפי שיקול דעתם המוחלט לבטל את כל התחייבויות החתמים על פי הסכם החיתום ובלבד שעשו כן לא יאוחר מאשר 12 שעות לפני מועד פתיחת רשימת החתימות, אם לפי שיקול דעתם המוחלט יחול שינוי במצב המדיני, הפוליטי, הכלכלי או הבטחוני בישראל או בעולם, המשפיע או שעלול להשפיע באופן מהותי לרעה על שוק ההון בישראל או בעולם לעומת המצב במועד חתימת הסכם החיתום.

במקרה כזה יבוטל הסכם החיתום גם עם יתר החתמים והחברה תפנה לרשות ניירות ערך בבקשה לתיקון התשקיף או תבטל ההנפקה, הכל לפי שיקול דעתה.

הודעה על ביטול התחייבות החתמים וביטול הסכם החיתום כאמור תינתן בחתימת כל המנהלים הראשיים, לא יאוחר מ- 12 שעות לפני מועד פתיחת רשימת החתימות ותיחשב כנמסרת לחברה במועד מסירתה במשרדה הרשום ו/או במשרד עורכי דינה בישראל לעניין ההנפקה. בוטל ההסכם כאמור, תבוטל ההתקשרות על פי הסכם החיתום גם עם כל יתר החתמים והחברה תפנה לרשות ניירות ערך בבקשה לתיקון התשקיף או תבטל את ההנפקה, הכל לפי שיקול דעתה.

הודעה על ביטול התחייבות החתמים וביטול הסכם החיתום כאמור תינתן בחתימת המנהלים הראשיים, ותחשב כנמסרת לחברה במועד מסירתה במשרדה הרשום של החברה או במשרד עורכי דינה לעניין ההנפקה.

במקרה שבו בחרה החברה שלא לבטל את ההנפקה היא תפנה לרשות ניירות ערך בבקשה לפרסם תשקיף מתוקן שבו לא ייכלל הסכם החיתום וכן לא ייכללו בו חתימות החתמים. אם מסיבה כלשהי לא יפורסם תשקיף מתוקן כאמור, תבוטל ההנפקה.

במקרה של ביטול ההנפקה כאמור לעיל תודיע החברה על כך בדוח מיידי, ותפרסם הודעה בנדון באותו יום ככל הניתן, בעיתון אחד, ולמחרת בשני עיתונים יומיים הנפוצים בישראל בשפה העברית. החברה תדאג להפצת הדוח המיידי בין כל חברי הבורסה, רשות ני"ע והמורשים לקבלת בקשות על פי הסכם החיתום ביום ביטול ההסכם.

מובהר בזאת כי אם תבוטל ההנפקה בנסיבות המפורטות לעיל כאמור, כי אז המנהלים הראשיים ו/או החתמים וכל אחד מהם לא יהיו אחראים כלפי החברה והחברה לא תהיה אחראית כלפי החתמים ו/או המנהלים הראשיים, בגין כל נזק שיגרם כתוצאה ו/או בקשר עם הביטול האמור לעיל ו/או בגין כל הוצאה שהוצאה במהלך ו/או בקשר עם הטיפול בהכנת טיוטות התשקיף והתשקיף ו/או במהלך המשא ומתן לקראת כריתתו של הסכם החיתום.

17.6 הצהרות חתמים

17.6.1 כל אחד מיחיד החתמים מצהיר כלפי החברה בהסכם החיתום, כי בתאריך חתימת הסכם החיתום מתקיימים בו תנאי הכשירות הנדרשים לשמש כחתם על פי תקנות ניירות ערך (חיתום), התשנ"ג-1993 (להלן: "תקנות החיתום"), ומצהיר ומתחייב כי תהיה לו כשירות כאמור עד למילוי מלוא התחייבויותיו על פי הסכם החיתום או עד שיתברר כי אין לו התחייבויות, וכי יודיע לחברה ולמנהל הקונסורציום לאלתר, על כל שינוי בנכונות הצהרתו בדבר כשירותו לשמש כחתם כאמור.

17.6.2 כל אחד מהחתמים המפורטים בסעיף 17.2 לעיל, מצהיר בהסכם החיתום כלפי החברה, כי בתאריך החתימה על הסכם החיתום יש לו יכולת כספית ודאית ובלתי מותנית למילוי אחר כל התחייבויותיו על פי הסכם החיתום ומתחייב כי תהיה לו יכולת כספית כאמור, עד למילוי מלוא התחייבויותיו האמורות או עד שיתברר כי אין לו התחייבויות, וכי יודיע לאלתר לחברה ולמנהלים הראשיים, על כל שינוי בנכונות הצהרתו, או ביכולתו למלא אחר התחייבויותיו כאמור.

17.6.3 התקבלה הודעה כאמור בסעיפים 17.6.1 או 17.6.2 ו/או המנהלים הראשיים סברו כי חל שינוי בנכונות ההצהרות לעיל או ביכולתו של חתם למלא אחר התחייבויותיו כמפורט לעיל, רשאים המנהלים הראשיים, לפי שיקול דעתם הבלעדי, להודיע לחתם על הוצאתו מקונסורציום החתמים והחלפתו באחר או באחרים, או על צמצום חלקו, או לנקוט בכל צעד אחר הנראה להם מתאים לשם הבטחת קיומו של חיתום מלא ונאות של היחידות המובטחות. במקרה

שהמנהלים הראשיים יפעילו את סמכותם כאמור הם יתנו על כך הודעה לחברה והחברה תמסור ללא דיחוי הודעה לרשות ניירות ערך ולבורסה.

17.6.4 בנסיבות כאמור מחייב כל אחד מהחתמים לחתום על תיקון תשקיף, היה והודעה כאמור תחייב לדעת רשות ניירות ערך או המנהלים הראשיים תיקון תשקיף בהתאם לסעיף 25 לחוק ניירות ערך. תיקון כאמור לא יהווה כשלעצמו עילה לשחרור חתם כלשהו מהתחייבויותיו על פי הסכם החיתום.

17.7 רכישת יחידות על ידי חתמים

חתם לא יזמין לעצמו ניירות ערך, שלהצעתם הוא משמש כחתם, אלא אם כן נכללה בתשקיף הודעה על כמות ניירות הערך שאותה הוא מתחייב להזמין לעצמו. גופים בשליטת החתמים לא יזמינו ניירות ערך בהנפקה זו עבור עצמם אלא אם נכללה בתשקיף הודעה על כמות ניירות הערך שאותם גופים בשליטת החתמים התחייבו להזמין עבור עצמם.

החתמים הבאים התחייבו להזמין לעצמם יחידות כמפורט להלן:

מספר יחידות	החתם
5,000	פועלים אי.בי.אי – חיתום והנפקות בע"מ
400	אלטשולר שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ
400	מיטב חיתום בע"מ
400	מנורה גאון חיתום והשקעות בע"מ
400	גמול סהר חתמים בע"מ
400	אנליסט ניהול הנפקות בע"מ
400	מרץ השקעות - חיתום וקידום עסקים (1993) בע"מ
300	ב.מ.ד. חיתומים ויזום השקעות בע"מ
7,700	סה"כ

גופים בעלי עניין בחתמים או גופים בהם החתמים בעלי עניין (אך לא בעלי שליטה) עשויים להגיש בקשות לרכישת יחידות מהנפקה זו עבור עצמם.

כל חתם יגיש דוח הנפקה על פי תקנה 19 לתקנות החיתום, תוך שבוע ימים לאחר תום התקופה להגשת הזמנות על פי תשקיף זה.

18. DIVIDEND POLICY

We have never paid cash dividends to our shareholders. Any future dividend policy will be determined by the board of directors, subject to the applicable law, and will be based upon conditions then existing, including our results of operations, financial condition, current and anticipated cash needs, contractual restrictions and other conditions as the board of directors may deem relevant.

According to the Israeli Companies Law, a company may distribute dividends out of its profits, so long as the company reasonably believes that such dividend distribution will not prevent the company from paying all its current and future debts. Profits, for purposes of the Companies Law, means the greater of retained earnings or earnings accumulated during the preceding two years. In the event cash dividends are declared, such dividends will be paid in NIS.

19. MATERIAL CHANGES

Except as otherwise described in this prospectus, our Annual Report on Form 20-F for the year ended December 31, 2003, and in the Reports on Form 6-K filed by us under the U.S. Exchange Act and incorporated by reference herein, no material changes have occurred since December 31, 2003.

20. LEGAL MATTERS

Certain legal matters in connection with the offering with respect to Israeli law will be passed upon for us by Moshe H. Ne'eman, Ben-Artzi & Co., Tel Aviv, Israel, our Israeli counsel. Certain legal matters in connection with this offering with respect to United States law will be passed upon for us by Carter, Ledyard & Milburn LLP, our United States counsel.

21. EXPERTS

The consolidated financial statements for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002 incorporated in this Prospectus by reference from our Annual Report on Form 20-F for the year ended December 31, 2003 and our Interim Report on Form 6-K submitted in March 2005 for the year ended December 31, 2004 have been so incorporated in reliance on the reports audited by Somekh Chaikin, a member firm of KPMG International, independent Registered Public Accounting Firm as stated in their report, which is incorporated herein by reference, and have been so incorporated in reliance upon the report of such firm given upon their authority as experts in auditing and accounting.

22. WHERE YOU CAN FIND MORE INFORMATION; INCORPORATION OF CERTAIN INFORMATION BY REFERENCE

Incorporation of Information by Reference. We are allowed to “incorporate by reference” the information we file with the ISA on the Magna system and the information we filed with the SEC, which means that we can disclose important information to you by referring to those documents. The information incorporated by reference is considered to be part of this prospectus, except if it is superseded by information in this prospectus or by later information that we file with the SEC or the ISA.

We incorporate by reference the documents listed below. These documents contain important information about us and our financial situation.

We incorporate by reference the following documents:

- Our Annual Report on Form 20-F for the fiscal year ended December 2003, filed with the SEC on June 28, 2004 (and was annexed to our Registration Statement dated February 22, 2005).
- Our Registration Statement filed with the ISA on February 22, 2005 and the exhibits thereto.
- Our reports, filed with the ISA since the date of our Registration Statement (since February 2005, on the Magna):

<u>File Number</u>	<u>Filing Date</u>	<u>Description</u>	<u>Form</u>
<u>2005-02-013488</u>	<u>20/03/2005</u>	<u>Financial Statements as at December 31, 2004 & Operating and Financial Review and Prospects</u>	<u>C001</u>
<u>2005-02-020869</u>	<u>11/03/2005</u>	<u>Acquisition of 50% www.nirshamim.co.il</u>	<u>C003</u>
<u>2005-02-018871</u>	<u>07/03/2005</u>	<u>PR – E-Advertising Agreement Start Net Ltd.</u>	<u>C003</u>
<u>2005-02-016132</u>	<u>28/02/2005</u>	<u>PR Report</u>	<u>C003</u>
<u>2005-02-014221</u>	<u>22/02/2005</u>	<u>Business News PR</u>	<u>C001</u>
<u>2005-02-014215</u>	<u>22/02/2005</u>	<u>Balance sheets and statements of Operations</u>	<u>C001</u>

- Our Reports on form 6-K, filed with the SEC (Which were also annexed to our Registration Statement or filed on the Magna):

<u>File Number</u>	<u>Filing Date</u>	<u>Description</u>	<u>Form</u>
<u>000-30198</u>	<u>18/03/2005</u>	<u>Financial Statements as at December 31, 2004 & Operating and Financial Review and Prospects</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>08/03/2005</u>	<u>Internet Gold Targets On-Line Youth: Acquires Right to Sell All e-Advertising on Popular GOOP Portal</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>28/02/2005</u>	<u>Internet Gold Completes Dual-Listing Process: Beginning March 1, its Shares Will Trade on Both the TASE and NASDAQ National Market</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>22/02/2005</u>	<u>Internet Gold Reports Record Revenues and Strong Profitability for the Quarter and Year Ended December 31, 2004</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>03/02/2005</u>	<u>Internet Gold's Shares Move up to Nasdaq National Market</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>02/02/2005</u>	<u>Internet Gold's Subsidiary MSN Israel Launches New Improved MSN Search</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>18/01/2005</u>	<u>Internet Gold Plans Expansion of 'Search' Activities Through Launch of MSN-Israel-Branded 'Index'</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>12/01/2005</u>	<u>Internet Gold Expands International Reach: Adds POP</u>	<u>6-K</u>

in Frankfurt to Existing
London and New York POPs

		<u>Internet Gold to Expand Penetration of Israel's Russian-Speaking Sector</u>	
<u>000-30198</u>	<u>03/01/2005</u>	<u>Internet Gold Announces That it is Ahead of its Original Plans for its New 015 International Telephony Services</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>21/12/2004</u>	<u>Internet Gold Taking 015 International to the Next Stage: To Launch Calling Card Services in Mid-December</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>17/12/2004</u>	<u>Internet Gold to Acquire Operations of Israeli ISP AquaNet</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>01/12/2004</u>	<u>Notice of 2004 Annual Meeting of Shareholders</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>01/12/2004</u>	<u>Internet Gold to Acquire Remaining Share of GoldTrade, the Operator of Successful P1000 e-Commerce Portal</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>22/11/2004</u>	<u>Internet Gold Acquires Remaining 50% of Start Net, Leading Israeli Portal and Search Engine</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>15/11/2004</u>	<u>Internet Gold Reports 23% Revenue Growth, Commencing International Telephony Services</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>10/11/2004</u>	<u>Internet Gold Reports Successful Launch of Israel's First VOIP-Based International Telephony Service</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>18/10/2004</u>	<u>Internet Gold Reports Record Operating Income of NIS 8.7 Million in the Second Quarter of 2004</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>12/08/2004</u>	<u>Internet Gold Selects Veraz Networks as Main Vendor of VoIP International Long Distance Platform</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>21/06/2004</u>	<u>Internet Gold Ranked 17th in Dun & Bradstreet Israeli Companies Performance Index</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>14/06/2004</u>		<u>6-K</u>

<u>000-30198</u>	<u>03/06/2004</u>	<u>Internet Gold Receives License to Provide International Telephony Services</u>	<u>6-K</u>
		<u>MSN Israel, Internet Gold's Successful Partnership With Microsoft,</u>	
<u>000-30198</u>	<u>17/05/2004</u>	<u>Reports 54% Increase in First Quarter Revenues</u>	<u>6-K</u>
		<u>Report of foreign issuerInternet Gold Reports Record Net Income of NIS 7.1 million, an Increase of 127%</u>	
<u>000-30198</u>	<u>13/05/2004</u>	<u>Compared With the Same Quarter In 2003</u>	<u>6-K</u>
		<u>Internet Gold Launches WAP Version of Israel's Largest Gaming Site for Partner Customers</u>	
<u>000-30198</u>	<u>04/03/2004</u>		<u>6-K</u>
		<u>Internet Gold Reports 41% Increase in Operating Cash Flow</u>	
<u>000-30198</u>	<u>18/02/2004</u>	<u>And 17% Rise in Gross Profit in Q4 2003</u>	<u>6-K</u>
<u>000-30198</u>	<u>28/01/2004</u>	<u>Internet Gold Increases Penetration in Israeli Search Engine Market</u>	<u>6-K</u>

As you read the above-mentioned documents, you may find inconsistencies in information from one document to another. If you find inconsistencies between these documents or between them and this prospectus, you should rely on the statements made in the most recent document. All information appearing in this prospectus is qualified in its entirety by the information and financial statements, including the notes thereto, contained in the documents incorporated by reference herein. You may request, at no cost, a copy of any documents incorporated by reference herein, excluding all exhibits, unless we have specifically incorporated by reference an exhibit, by writing or telephoning us at:

1 Alexander Yanai Street,

Petach Tikva, Israel

Attention: Ms. Idit Azulay

Telephone + 972-3-93999848

Our ordinary shares are listed both on the Nasdaq National Market and the TASE. Due to our listing on the Nasdaq National Market, we are exempt from certain reporting obligations under the Israeli Securities Law, which would otherwise be applicable to a company traded on the TASE, provided that we file with the ISA and the TASE a copy of each report submitted in accordance with applicable United States law or Nasdaq rules, within the time specified under Israeli law.

Foreign Private Issuer. We are subject to the informational requirements of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, as applicable to foreign private issuers. Accordingly, we file annual and current reports and other information with the SEC. In addition, we furnish to the SEC material information required to be made public that is required to be filed by us to the ISA or that is

distributed by us to our shareholders. You may read and copy any document we file with the SEC at the SEC's public reference room at 450 Fifth Street, N.W., Washington, D.C. 20549. Please call the SEC at 1-800-SEC-0330 for further information on these public reference rooms. As an electronic filer, the SEC maintains an Internet site which contains our annual reports, proxy and information statements. The address of the site is [http:// www.sec.gov](http://www.sec.gov). You may find the reports we filed with the ISA on the Magna site whose address is <http://www.magna.isa.gov.il>.

23. Significant Differences Between Israeli GAAP and U.S. GAAP and Their Effect on the Financial Statements

- A.** The Company's financial statements are prepared in accordance with generally accepted accounting principles in Israel (Israeli GAAP), which differ in certain respects from generally accepted accounting principles in the United States (U.S. GAAP). Differences which have a significant effect on the net assets, income, shareholders' equity or cash flows of the Company and Consolidated, are set out below.

1. Effect of inflation:

The Company, in accordance with Israeli GAAP, comprehensively includes the effect of price level changes in the accompanying financial statements, as described in Note 2C. According to such Israeli accounting principles, the Company has discontinued the adjustment of the financial statements as of January 1, 2004.

U.S. GAAP does not provide for recognition of the effects of such price level changes. Such effects have not been included in a reconciliation to U.S. GAAP.

2. Liability for severance pay

Under Israeli GAAP, amounts funded by purchase of insurance policies are deducted from the related severance pay liability.

Under U.S. GAAP, the cash surrender value of such insurance policies should be presented in the balance sheet as long-term investments and the full severance pay liability should be presented in the balance sheet as a long-term liability. As at December 31, 2004 and 2003, such funded amounts were NIS 6,231 (Company - NIS 5,526), and NIS 4,948 (Company - NIS 4,436) respectively.

3. Affiliate equity amendment deriving from application of U.S. GAAP as a correction to the financial statements under Israeli GAAP

According to Israeli GAAP as prescribed in Accounting Standard 15, the affiliated company - Gold Trade ("GT") wrote down the customer list to its carrying value using the discounted projected cash flows derived from the activity incorporating the customer list over its useful life term.

In the past, GT termed this asset as goodwill since there was no distinction between the titles. Under U.S. GAAP, GT cannot reclassify intangible assets derived from acquisitions unless it meets certain criteria stipulated in EITF D-100. Since this asset is considered to be goodwill under U.S. GAAP it was fully written off, after applying the impairment test that is prescribed in FAS142. In accordance with the said test that was applied on June 30, 2002 GT identified that the reporting unit to which the goodwill is attributed was impaired. When GT applied the second step of the impairment test GT determined that the implied fair value of the goodwill is zero since GT had to attribute fair value to the customer list that was not previously recorded. This year, in its Israeli GAAP figures, GT continued to amortize this client list (previously titled "goodwill") amounting to NIS 3,980. Under US GAAP this asset was fully written off in 2002. (the Company's share of this amortization is NIS 1,921). The amortization described above is reversed in the reconciliation note.

4. Changes in exchange rate

According to Israeli GAAP, the effects of changes in exchange rates in cash are reflected as cash flows from operating activities in the statement of cash flows.

Under U.S. GAAP, the effect of changes in exchange rates on cash are presented separately in the statement of cash flows (see Note 21B.4).

5. Loans in respect of capital leases

According to Israeli GAAP, receipt of loans in respect of capital leases are reflected in the statement of cash flows as cash flows from financing activities as against investing activities from the acquisition of the fixed assets - financed by the lease.

Under U.S. GAAP, as prescribed by SFAS 95, the above mentioned items are reflected as non-cash financing activities (see Note 21B.3).

6. Employee Stock Option Plan

The Board of Directors has adopted a plan for the issuance of 2,000,000 options to purchase the Company's Ordinary Shares (hereinafter - "options") to the Company's directors, officers and employees (hereinafter - "the 1999 Plan"). The exercise price of the options was determined at the issuance of the options.

During 1999, the Board of Directors approved the grant of 653,793 options to the Company's officers. According to the 1999 Plan, each employee shall receive equal numbers of options from each of the groups detailed below, without consideration, to be held in trust in accordance with the Israeli Income Tax Ordinance - Section 102.

Options (from all groups) which would not be exercised within the period of 63 months following the allotment date will expire. The following table summarizes the terms of the option groups:

<u>Group</u>	<u>Vesting (in months)</u>	<u>Exercise price (in \$)</u>
A	12	10.8
B	24	9.6
C	36	8.4
D	48	7.2
E	60	6

Stock option activity during the period indicated is as follows:

	Number of shares	Weighted average exercise price
	NIS	NIS
Balance at December 31, 2002	195,393	36.8
Granted	-	-
Forfeited	(28,650)	-
Balance at December 31, 2003	166,743	36.8
Granted	-	-
Expired*	(166,743)	-
Balance at December 31, 2004	-	-

* As of December 31, 2004, the options expired according to the 1999 Plan provisions.

As applicable according to Israeli GAAP, employee stock compensation expenses are not recorded as long as options are not exercised.

Under U.S. GAAP, in accordance with the Accounting Principles Board (hereinafter - "APB") No. 25, recording of compensation expense is required over the vesting period. Under the provisions of APB-25, based on the initial public offering price of \$12 per share, aggregate compensation expense is approximately NIS 2,666 (expenses of NIS 102 for the year ended December 31, 2004, and income of NIS 109 for the year ended December 31, 2003, and expenses of NIS 530 for the year ended December 2002).

In October 1995, the FASB issued Statement No. 123 "Accounting for Stock Based Compensation" ("SFAS-123"), which established financial accounting and reporting standards for stock based compensation plans. The statement defines a fair value based method of accounting for employee stock options. SFAS-123 allows for measurement of the compensation expense in accordance with APB25, as long as the financial statements include pro forma information on measurement in accordance with SFAS-123 (See Note 22C).

The fair value of these options was estimated using the Black-Scholes options pricing model with the following assumptions: risk free interest rate of 6% dividend yield of 0% volatility of 50%, and a weighted average expected life of three years.

7. Consolidation of Variable Interest Entities

In January 2003, the FASB issued Interpretation No. 46, "Consolidation of Variable Interest Entities, an Interpretation of ARB No. 51." This Interpretation addresses the consolidation by business enterprises of variable interest entities when the equity investors do not have the characteristics of a controlling financial interest (as defined in the Interpretation). In December 2003, the FASB issued Interpretation No. 46R, "Consolidation of Variable Interest Entities, an Interpretation of ARB No. 51." The FASB deferred the effective date for implementation of this Interpretation until fiscal years ending after March 15, 2004.

The Company, according to Israeli GAAP as prescribed in Opinion No. 57 of the Institute of Certified Public Accountants in Israel, treated the investment in its affiliated company GT, a subsidiary of the Company until December 31, 2001. For the years ended December 31, 2002 through December 31, 2003, the Company accounted for its investment under the equity method. The Company has consolidated GT as of December 31, 2004.

Under the provisions of FIN 46R, the Company is required to consolidate GT for all years presented, due to a number of factors which indicate that the Company is the primary beneficiary of GT.

The Company has applied FIN 46R by retroactively restating previously issued financial statements, and recorded a cumulative effect of accounting change as of January 1, 2002 in the amount of NIS 4,382.

B. The effect of the material differences between Israeli GAAP and U.S. GAAP on the financial statements.

The following is summary of the material adjustments to net income and shareholders' equity which would have been required if US GAAP had been applied instead of Israeli GAAP.

1. Consolidated Balance Sheets

	Note	Consolidated			Consolidated		
		December 31, 2004			December 31, 2003		
		(in thousands)			(in thousands)		
		Israeli GAAP	GAAP reconciliation	U.S. GAAP	Israeli GAAP	GAAP reconciliation	U.S. GAAP
		Reported amounts*			Adjusted amounts**		
							Restated** *
Current assets							
Cash and cash equivalents		75,637	-	75,637	81,891	10	81,901
Trade receivables, net		52,682	-	52,682	35,569	2,085	37,654
Other receivables		8,948	-	8,948	12,769	4,331	17,100
Deferred taxes		2,564	-	2,564	1,914	-	1,914
Total current assets		139,831	-	139,831	132,143	6,426	138,569
Investments							
Investments in investee companies		-	-	-	1,550	-	1,550
Deferred taxes		22	-	22	21	-	21
		22	-	22	1,571	-	1,571
Restricted assets for employee termination benefits	A2	-	6,231	6,231	-	5,139	5,139
Property and equipment, net		40,583	-	40,583	29,160	3,133	32,293
Other assets and deferred charges	A3	114,956	(700)	114,256	51,130	-	51,130
Assets allocated to discontinued operation		4,631	-	4,631	-	15,980	15,980
Total assets		300,023	5,531	305,554	214,004	30,678	244,682

- * With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003 (see Note 2C).
- ** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.
- *** See Note 21A(7).
- **** GAAP reconciliation is derived from application of FIN 46R, except where, in addition, otherwise stated.

	Note	Consolidated			Consolidated		
		December 31, 2004			December 31, 2003		
		(in thousands)			(in thousands)		
		Israeli GAAP	GAAP reconciliation	U.S. GAAP	Israeli GAAP	GAAP reconciliation	U.S. GAAP
	****	Reported amounts*			Adjusted amounts**		
							Restated** *
Liabilities							
Current liabilities							
Short-term bank loans		10,950	-	10,950	5,259	3,010	8,269
Accounts payable		73,383	-	73,383	36,591	677	37,268
Other payables		13,784	-	13,784	14,037	1,551	15,588
Total current liabilities		98,117	-	98,117	55,887	5,238	61,125
Long-term liabilities							
Excess of liabilities over assets in investees		-	-	-	7,706	(7,706)	-
Long-term loans and other long-term obligations		72,117	-	72,117	27,389	-	27,389
Deferred revenues		3	-	3	23	-	23
Liability for severance Pay	A2	6,240	6,231	12,471	4,928	5,177	10,105
Total long-term liabilities		78,360	6,231	84,591	40,046	(2,529)	37,517
Liabilities allocated to discontinued operation		1,653	-	1,653	-	41,610	41,610
Shareholders' equity							
Ordinary shares, NIS 0.01 par value (501,000,000 shares authorized; 18,431,500 shares issued and fully paid							
As at December 31, 2004)		197	-	197	197	-	197
Additional paid in capital		215,040	-	215,040	215,040	-	215,040
Capital reserve from Purchase of investee Company from a related party		(15,709)	18,379	2,670	-	6,585	6,585
Capital reserve from employee compensation Plan	A6	-	2,666	2,666	-	2,564	2,564
Accumulated deficit	A3	(77,635)	(21,745)	(99,380)	(97,166)	(22,790)	(119,956)

Total shareholders' equity	<u>121,893</u>	<u>(700)</u>	<u>121,193</u>	<u>118,071</u>	<u>(13,641)</u>	<u>104,430</u>
Total liabilities and shareholders' equity	<u>300,023</u>	<u>5,531</u>	<u>305,554</u>	<u>214,004</u>	<u>30,678</u>	<u>244,682</u>

* With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003 (see Note 2C).

** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.

*** See Note 21A(7).

**** GAAP reconciliation is derived from application of FIN 46R, except where, in addition, otherwise stated.

3. Statement of operations (in thousands)

	Note ****	Consolidated Year ended December 31, 2004			Consolidated Year ended December 31, 2003			Consolidated Year ended December 31, 2002		
		Israeli GAAP	GAAP Reconcilia tion	U.S. GAAP	Israeli GAAP	GAAP Reconcilia tion	U.S. GAAP	Israeli GAAP	GAAP Reconcilia tion	U.S. GAAP
		Reported amounts*			Adjusted amounts**			Adjusted amounts**		
						Restated* **				Restated* **
Revenues		219,577	9,261	228,838	179,642	5,865	185,607	184,318	10,272	194,590
Costs and expenses:										
Cost of revenues		96,820	1,271	98,091	92,871	1,014	93,885	99,564	3,835	103,399
Selling and marketing expenses		73,155	5,548	78,703	41,393	41,393	52			
General and administrative expenses	A6	24,258	3,083	27,341	21,908	21,908				
Total costs and expenses		194,233	9,902	204,135	156,172	156,172	8,493	164,665	157,898	14,189
Income from operations		25,344	(641)	24,703	23,470	(2,528)	20,942	26,420	(3,917)	22,503
Financing income (expenses), net		122	(197)	(75)	(3,235)	(380)	(3,615)	2,151	(18)	2,133
Other (expenses) income, net		(1,077)	-	(1,077)	(2,595)	-	(2,592)	(3)	-	(3)
Income from continued operations before income taxes		24,389	(838)	23,551	17,643	(2,908)	14,735	28,568	(3,935)	24,633
Income tax benefit		301	-	301	1,935	-	1,935	-	-	-
Income after income tax		24,690	(838)	23,852	19,578	(2,908)	16,670	28,568	(3,935)	24,633
Company's share in net income (loss) of investees		(396)	396	-	(1,538)	1,538	-	(1,530)	1,530	-
Minority interest in loss of a subsidiary		-	3,312	3,312	-	2,204	2,204	-	2,418	2,418
Income from continued operations		24,294	2,870	27,164	18,040	834	18,874	27,038	13	27,051
Company's share in loss of a subsidiary from discontinued operations	A3	(4,763)	(1,825)	(6,588)	(3,737)	(3,066)	(6,803)	(7,080)	(14,048)	(21,128)
Cumulative effect of change in accounting principle		-	-	-	-	-	-	-	(4,382)	(4,382)
Net income		19,531	1,045	20,576	14,303	(2,232)	12,071	19,958	(18,417)	1,541
Basic and diluted net income from continued operations per share (in NIS)		1.32	0.15	1.47	0.98	0.04	1.02	1.47	-	1.47
Basic and diluted net loss from discontinued operations per share(in NIS)		(0.26)	(0.10)	(0.36)	(0.2)	(0.17)	(0.37)	(0.39)	(0.76)	(1.15)
Basic and diluted cumulative effect of change in accounting principle per share (in NIS)		-	-	-	-	-	-	-	0.24	0.24
Basic and diluted net income (loss) per share (in NIS)		1.06	(0.05)	1.11	0.78	(0.13)	0.65	1.08	(1.00)	0.08

- * With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003 (see Note 2C).
- ** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.
- *** See Note 21A(7).
- **** GAAP reconciliation is derived from application of FIN 46R, except where, in addition, otherwise stated.

3. Condensed Cash Flows (in thousands)

	Year ended December 31 2004	Year ended December 31 2003	Year ended December 31 2002
	Reported amounts*	Adjusted amounts** Restated***	
Net cash provided by continuing operating Activities	38,185	29,172	41,203
Applying FIN 46R (A7)	24,580	55	10,388
Changes in exchange rates (A4)	1,270	6,299	(6,394)
Net cash provided by continuing operating activities according to U.S. GAAP	64,035	35,526	45,147
Net cash used in continued investment activities	(117,665)	(70,706)	(12,147)
Capital lease (A5)	39,177	42,997	-
Applying FIN 46R (A7)	10,627	24,280	(18,693)
Net cash used in continued investment activities according to U.S. GAAP	(67,861)	(3,429)	(30,840)
Net cash provided by (used in) continued financing activities	73,226	38,280	(31,528)
Capital lease (A5)	(39,177)	(42,997)	-
Applying FIN 46R (A7)	(30,521)	(9,488)	1,398
Net cash provided by continued financing activities according to U.S. GAAP	3,528	(14,205)	(30,130)
Discontinued operations			
Net cash provided by (used in) discontinued operations according to U.S. GAAP	(4,696)	(14,860)	6,978
Changes in exchange rates	(1,270)	(6,299)	6,394
Changes in cash and cash equivalents	(6,254)	(3,254)	(2,472)
Changes in cash and cash equivalents according to U.S. GAAP	(6,264)	(3,267)	(2,451)

* With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003 (see Note 2C).

** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.

*** See Note 21A(7).

C. Employee Stock Option Plan

Under the provisions of SFAS-123, based on the initial public offering price of \$12 per share, the Company should have recorded an aggregate expense of approximately NIS 3,733 (for the year ended December 31, 2004 - NIS 122 expenses, and for the year ended December 31, 2003 - NIS 222 income and for the year ended December 31, 2002 - NIS 678 expenses).

The weighted average fair value of options granted since July 1999 was NIS 20.18 per share.

Had the Company determined compensation cost based on their fair value at the grant date for its stock options under SFAS 123, the Company's net income would have been reduced to the pro forma amounts indicated below:

	Consolidated and Company		
	Year ended December 31 2004	Year ended December 31 2003	Year ended December 31 2002
	Reported amounts*	Adjusted amounts**	
	NIS thousands		
Net income for the year - US GAAP	20,576	***12,071	***1,541
Deduction of compensation expenses according to APB 25 (A6)	102	(109)	530
Application of compensation expenses according to FASB 123 (see above)	(122)	222	(678)
	20,556	12,184	1,393
Basic and diluted net income (loss) per share in accordance with U.S. GAAP -			
As reported APB 25	1.11	0.65	0.08
Pro forma	1.11	0.66	0.08

* With respect to discontinuance of adjustment to the effect of inflation as from the CPI of December 2003 (see Note 2C).

** Amounts adjusted to reflect inflation in terms of NIS at December 31, 2003.

*** See Note 21A(7).

D. Impact of recently adopted accounting standards

1. EITF 00-21 - Revenue Arrangements with Multiple Deliverables

In November 2002, the Emerging Task-Force issued its consensus on EITF 00-21, "Revenue Arrangements with Multiple Deliverables" ("EITF 00-21") on an approach to determine whether an entity should divide an arrangement with multiple deliverables into separate units of accounting. According to the EITF in an arrangement with multiple deliverables, the delivered item(s) should be considered a separate unit of accounting if all of the following criteria are met: (1) The delivered item(s) has value to the customer on a standalone basis, (2) There is objective and reliable evidence of the fair value of the undelivered item(s), (3) If the arrangement includes a general right of return, delivery or performance of the undelivered item(s) is considered probable and substantially in the control of the vendor. If all the conditions above are met and there is objective and reliable evidence of fair value for all units of accounting in an arrangement, the arrangement consideration should be allocated to the separate units of accounting based on their relative fair values. However, there may be cases in which there is objective and reliable evidence of the fair value(s) of the undelivered item(s) in an arrangement but no such evidence for one or more of the delivered items. In those cases, the residual method should be used to allocate the arrangement consideration.

The guidance in this Issue is effective for revenue arrangements entered into in fiscal beginning after June 15, 2003. Alternatively, entities may elect to report the change in accounting as a cumulative-effect adjustment in accordance with Opinion 20. If so elected, disclosure should be made in periods subsequent to the date of initial application of this consensus of the amount of recognized revenue that was previously included in the cumulative effect adjustment. The Company has adopted the recognition and measurement provisions of EITF 00-21 in its year-end financial statements (see Note 2N(3)).

2. FASB Interpretation No. 46, Consolidation of Variable Interest Entities

In January 2003, the FASB issued FASB Interpretation No. 46 (revised December 2003), "Consolidation of Variable Interest Entities" ("FIN 46"), which interprets the application of Accounting Research Bulletin No. 51, Consolidated Financial Statements ("ARB 51"), to certain entities in which equity investors do not have the characteristics of a controlling financial interest or do not have sufficient equity at risk for the entity to finance its activities without additional subordinated financial support from other parties. ARB 51 requires that an enterprise's consolidated financial statements include subsidiaries in which the enterprise has a controlling financial interest. That requirement usually has been applied to subsidiaries in which an enterprise has a majority voting interest. The voting interest approach is not effective in identifying controlling financial interests in entities that are not controllable through voting interest or in which the equity investors do not bear the residual economic risk. FIN 46(R) explains how to identify variable interest entities and how an enterprise assesses its interests in a variable interest entity to decide whether it is its primary beneficiary and therefore is required to consolidate that entity. FIN 46(R) also addresses the initial valuation of the assets and liabilities to be consolidated, the treatment of any gain or loss resulting from the initial measurement and disclosures requirements for the primary beneficiary.

All entities with variable interest in variable interest entities created after January 31, 2003 shall apply the provisions of FIN 46(R) immediately. Public entities with a variable interest in variable interest entities created before February 1, 2003 shall apply the provisions of this Interpretation no later than the first interim or annual reporting period beginning after December 15, 2003.

Up on the adoption of FIN-46(R) the Company determined that it is reasonably possible that Gold Trade may be a variable interest (see analysis and additional disclosures in Note 6(A)(1)).

The Company has adopted the recognition and measurement provisions of FIN 46(R) in its year-end financial statements (see Note 21A.7.).

E. Impact of recently adopted accounting standards

FASB Statement No.123 (Revision 2004), Share-Based Payment

In December 2004, the FASB issued SFAS No. 123 (Revision 2004), "Share-Based Payment", (SFAS 123R), that addressed the accounting for share-based payment transactions in which employee services are received in exchange for either equity instruments of the Company, liabilities that are based on the fair value of the Company's equity instruments that may be settled by the issuance of such equity instruments. SFAS 123R eliminates the ability to account for share-based compensation transactions using the intrinsic value method as prescribed in APB Opinion No.25, "Accounting for Stock Issued to Employees". Instead, SFAS 123R requires that such transactions be accounted for using a fair-value-based method and that compensation expense be recognized in the statement of operations rather than disclosing the pro forma impact of the stock based compensation. SFAS 123R provides two alternative adoption methods. The first method is a modified prospective transition method whereby a company would recognize share-based employee costs from the beginning of the fiscal period in which the recognition provisions are first applied as if the fair-value-based accounting method had been used to account for all employee awards granted, modified, or settled after the effective date and to any awards

that were not fully vested as of the effective date. Measurement and attribution of compensation cost for awards that are unvested as of the effective date of SFAS 123R would be based on the same estimate of the grant-date fair value and the same attribution method used previously under SFAS No. 123, "Accounting for Stock-Based Compensation" ("SFAS 123"). The second adoption method is a modified retrospective transition method whereby a company would recognize employee compensation cost for periods presented prior to the adoption of SFAS 123R in accordance with the original provisions of SFAS 123; that is, an entity would recognize employee compensation costs in the amounts reported in the pro forma disclosures provided in accordance with SFAS 123. A company would not be permitted to make any changes to those amounts upon adoption of SFAS 123R unless those changes represent a correction of an error. The provisions of SFAS 123r are effective for periods beginning after June 15, 2005. Since the Company does not have at the moment any outstanding granted options to employees and has no assumption as to the amount of options that might be granted in the future, the Company cannot evaluate the expected impact of FAS 123R on its future results of operations.

24. Opinions

חוות דעת עורך דין:

משה צ. נאמן, בן-ארצי ושות' עורכי-דין

MOSHE H. NE'EMAN, BEN-ARTZI & CO. ADVOCATES

MOSHE H. NE'EMAN
REVITAL BEN-ARTZI
NAVA SHOHAT-BRENNER

משה צ. נאמן
רויטל בן-ארצי
נאוה שוחט-ברנר

ITAI LESHEM
YAEL ARAD
SHIRA MARGALIT-ELBAZ
EFRAT ELIAS
EYAL MIZRAHI
GIL ROSENBERG

איתי לשם
יעל ארד
שירה מרגלית-אלבז
אפרת אליאס
איל מזרחי
גיל רוזנברג

(תל אביב, 31 במרץ, 2005)

לכבוד:
אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ
רחוב אלכסנדר ינאי 1
פתח תקווה

הנדון: תשקיף אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ ("החברה")

הננו להתייחס לטיטוטת התשקיף העומד להתפרסם על ידכם בדבר הנפקה לציבור של 220,000,000 אגרות חוב (סדרה א), 1,500,000 כתבי אופציה (סדרה 1) ו- 2,500,000 כתבי אופציה (סדרה 2).

לבקשתכם, הננו נותנים לכם בזה את חוות דעתנו, כדלקמן:

1. הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים על ידכם על פי תשקיף זה ("התשקיף") וניירות הערך הקיימים בהון החברה תוארו נכונה בתשקיף.
2. החברה מוסמכת להנפיק את ניירות הערך המוצעים בדרך המתוארת בתשקיף.
3. הדירקטורים של החברה נתמנו כדין ושמותיהם נכללו בתשקיף.

אנו מסכימים שחוות דעתנו זו תיכלל בתשקיף החברה העומד להתפרסם בחודש אפריל, 2005.

בכבוד רב,

יעל ארד, עורכת-דין

משה צ. נאמן, עורך דין



טלפון 03 684 8000
פקס 03 684 8444
אינטרנט www.kpmg.co.il

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 61006

תל אביב
30 במרס 2005

לכבוד
אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

א.ג.נ.,

הנדון: חוות דעת שתיכלל בתשקיף אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ

אנו מסכימים להכללת חוות דעת רואה החשבון שנחתמה על ידינו בתאריך 17 בפברואר 2004 ומתייחסת לדוחות הכספיים המאוחדים של אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ (להלן - החברה) ליום 31 בדצמבר 2003 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך, ולהכללת חוות דעת רואה החשבון שנחתמה על ידינו בתאריך 17 בפברואר 2005 ומתייחסת לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2004 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך - אשר הוגשו על ידי החברה ל- United States Securities and Exchange Commission ביום 28 ביוני 2004 במסגרת דו"ח 20-F וביום 18 במרס 2005 על גבי טופס 6-K, בהתאמה, ונכללים על דרך הפניה בתשקיף המיועד להתפרסם בחודש אפריל 2005.

בכבוד רב,

סומך חייקין
רואי חשבון

סומך חייקין, שותפות רשומה ע"י פקודת השותפויות,
הנה החברה הישראלית ב- KPMG International
קואופרטיב רשום בשווייץ.

25. חתימות:

החברה:

אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ

הדירקטוריון:

יוסי אלוביץ

שאול אלוביץ

טומי שטרמר

מודי קרת

יצחק איש הורביץ

ענת ויינר

אלי הולצמן

חתמים

פועלים אי.בי.אי. - חיתום והנפקות בע"מ

איפקס חיתום בע"מ

אלטשולר שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ

הראל חיתום והנפקות בע"מ

סינרגטיקה חיתום בע"מ

מיטב חיתום בע"מ

גמול סהר חתמים בע"מ

ב.מ.ד. חיתומים ויזום השקעות בע"מ

אפיקים חיתום (1993) בע"מ

אנליסט ניהול הנפקות בע"מ

י.א.צ. השקעות ונכסים בע"מ

סולומון חתמים בע"מ

רבבות חיתום בע"מ

מרץ השקעות - חיתום וקידום עסקים (1993) בע"מ

גורן חתמים בע"מ

פ.ר. חקר שוקי הון בע"מ

לביא את לביא חיתום והשקעות בע"מ

רוסאריו קפיטל בע"מ

ירושלים שוקי הון - חיתום והנפקות (1994) בע"מ

אגוד שוקי הון והשקעות בע"מ

מנורה גאון חיתום והשקעות בע"מ

אחריות חיתום (1993) בע"מ

יעד (צ.ר.) חיתום והנפקות בע"מ

אינווסט-פרו - ייזום וקידום הנפקות 1993 בע"מ

סיגמא פי.סי.אם. חיתום וקידום עסקים (1993) בע"מ

להבה חתמים בע"מ

שחר טוב בע"מ

עידית חיתום והנפקות בע"מ

סימודן חיתום והנפקות (1993) בע"מ