



אלביט הדמיה רפואית בע"מ

(החברה)

תשקיף הנפקה

של

עד 458,605,000 אגרות חוב (סדרה ג'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, העומדות לפירעון ב-10 תשלומים שנתיים שווים, ביום 1 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2009 עד 2018 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2018), נושאות ריבית בשיעור הריבית האחיד או בשיעור הריבית האחיד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.12.4 לתשקיף), אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 1 במרס ו-1 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2007 עד 2018 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 במרס 2007 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2018), וצמודות (קרן וריבית) למדד בגין חודש יולי 2006, כפי שפורסם ביום 15 באוגוסט 2006.

ושל

עד 51,363,760 אגרות חוב (סדרה א'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, העומדות לפירעון ב-10 תשלומים שווים חצי שנתיים, בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2009 עד 2014 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014), נושאות ריבית בשיעור של 6%, אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2006 עד 2014 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2006 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014), וצמודות (קרן וריבית) למדד בגין חודש ינואר 2006, כפי שפורסם ביום 15 בפברואר 2006.

ושל

עד 10,000,000 אגרות חוב (סדרה ב'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, העומדות לפירעון ב-10 תשלומים שווים חצי שנתיים, בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2009 עד 2014 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014), נושאות ריבית משתנה בשיעור ריבית הליבור בתוספת 2.65% לשנה (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2006 עד 2014 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2006 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014), וצמודות (קרן וריבית) לשער היציג של הדולר החל מהשער היסודי, הוא השער הידוע ביום 23 בפברואר 2006.

אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות החוב (סדרה א') מוצעות לציבור כדלהלן:

אגרות חוב (סדרה ג') ואגרות חוב (סדרה א') מוצעות לציבור ב-458,605 יחידות, כאשר הרכב כל יחידה והמחיר שלה הינם כדלקמן:

1,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ג') המוצעות ב-100% מערך הנקוב: 1,000 ש"ח
112 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה א') המוצעות במחיר של 104.40% מערך הנקוב: 116.9 ש"ח

סה"כ מחיר ליחידה: 1,116.9 ש"ח

אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות החוב (סדרה א') מוצעות לציבור בדרך של מכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג'), כאשר שיעור הריבית השנתית לא יפחת מ-5.2% ולא יעלה על 5.4%.

המכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות חוב (סדרה ג') יפתח ביום 30 באוגוסט 2006 בשעה 08:30, וייסגר באותו יום בשעה 15:00.

לחברה ניתנו התחייבויות מוקדמות ממשקיעים מוסדיים להגשת הזמנות במסגרת ההנפקה לרכישת 366,884 יחידות, המהוות כ-80% מסך כל היחידות המוצעות כאמור. לפרטים בדבר התחייבויות המשקיעים המוסדיים, ראו סעיף 1.19 לתשקיף.

אגרות החוב (סדרה ב') מוצעות לציבור כדלהלן:

אגרות חוב (סדרה ב') מוצעות לציבור ב-10,000 יחידות, כאשר הרכב כל יחידה והמחיר שלה הינם כדלקמן:

1,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ב') המוצעות במחיר מינימלי של 93% מערך הנקוב: 930 ש"ח

סה"כ מחיר מזערי ליחידה: 930 ש"ח

אגרות החוב (סדרה ב') מוצעות לציבור בדרך של מכרז על מחיר היחידה, כאשר מחיר היחידה לא יפחת מ-930 ש"ח ולא יעלה על 950 ש"ח.

המכרז על מחיר היחידה של אגרות חוב (סדרה ב') יפתח ביום 30 באוגוסט 2006 בשעה 08:30, וייסגר באותו יום בשעה 15:00.

המכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות חוב (סדרה ג') והמכרז על מחיר היחידה של אגרות חוב (סדרה ב'), כמפורט לעיל, הנם שני מכרזים נפרדים, בלתי תלויים זה בזה.

מנותיה הרגילות של החברה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה") תחת הסימול "אלבהד" וכן ב-Nasdaq Global Market ("Nasdaq"), תחת הסימול "EMITF". ביום 22 באוגוסט 2006 עמד שער הסגירה של מניות החברה בבורסה וב-Nasdaq על 106.7 ש"ח ו-24.31 דולר ארה"ב.

החברה פועלת בתחומי הפעילות העיקריים הבאים: (1) ייצור, הקמה, תפעול, ניהול ומכירה של מכשירי סחר ובידור בישראל ובמזרח אירופה; (2) פעילות במלונות, בעיקר בערים אירופאיות מרכזיות, וכן ניהול המלונות ומכירתם; (3) השקעה במחקר ופיתוח, ייצור ושיווק של מכשירי אולטרה סאונד טיפולי ממוקד מונחה MRI, באמצעות חברת אינסייטק בע"מ (להלן: "אינסייטק"); ו-(4) פעילויות אחרות הכוללות הפצה ושיווק של אופנת נשים באמצעות חברה בת בעלות מלאה, מננו ישראל הלבשה והנעלה בע"מ (להלן: "מננו") והשקעות הון סיכון. השקעה בניירות ערך של החברה כרוכה בסיכונים הבאים אשר תמציתם הינה כדלהלן:
גורמי סיכון הקשורים למרכזי סחר ובידור: (א) איתור מיקום מתאים הינו קריטי להצלחת מרכז הסחר והבידור; (ב) מגבלות תכנוניות והתנגדויות מקומיות עלולות לעכב או למנוע את בניית המרכז; (ג) החברה תלויה בקבלנים וקבלני משנה כדי להקים את המרכזים; (ד) איחורים בהשלמת הבניה עלולים להשפיע על הצלחת החברה; (ה) החברה תלויה בהתקשרות עם צדדים שלישיים אטרקטיביים לצורך השכרת שטחי המרכז; (ו) תוצאותיה הכספיות של החברה עלולות להיות מושפעות מדרישות מצד הקמעונאים ופשיטות רגל של שוכרים; (ז) מצב הכלכלה הכללית באזור מסוים ישיפע על שוכרים; (ח) החברה תלויה בקיומם של שוכרי עוגן; (ט) הגברת התחרות באזורים מסוימים במדינות מזרח אירופה.
גורמי סיכון הקשורים לתחום המלונות: (י) תחום המלונות עלול להיות מושפע מתנאים כלכליים, תפוסת יתר, דפוסי טיול ונסיעות, מזג אוויר ותנאים אחרים שאינם בשליטת החברה אשר עלולים להשפיע לרעה על עסקי החברה ותוצאותיה הכספיות; (יא) תחרות בתחום המלונות עלולה להשפיע לרעה על עסקי החברה ותוצאותיה הכספיות; (יב) רכישה, הקמה וחידוש של מלונות כוללת סיכונים מהותיים והחברה אינה יכולה להבטיח את הצלחתם של פרויקטים עתידיים; (יג) עיכובים ממושכים בנוגע לשיפוץ חסיבה ליד מלון אסטריד פלאזה בבליה עלולים להשפיע לרעה על פעילות המלון; (יד) החברה תלויה בשותפים במיזמה המשותפת ושיתופי הפעולה שלה; (טו) החברה נמסכת על הסכמי ניהול עם חברת פארק פלאזה, אשר עלולים לא להניב את ההטבות הצפויות ועלולים להתבטל; (טז) ההסכמים עם פארק פלאזה ועם קבוצת רידור מטילים מגבלות על החברה, אשר עלולות לגרום להוצאות משמעותיות נוספות לחברה; (יז) שווי השקעת החברה במלונותיה כפוף לסיכונים שונים הקשורים לבעלות ותפעול של נכסים מוחשיים; (יח) זכות הבעלות של החברה במלון בוקרשטי הותקפה.
גורמי סיכון הקשורים לעסקי החברה בתחום מרכזי סחר ובידור ובתחום המלונות: (יט) אי עמידה ברגולציה ממשלתית עלולה להשפיע לרעה על עסקי החברה ותוצאותיה הכספיות; (כ) החברה עלולה להיות חשופה לאחריות בגין פגמים בתכנון ובניה מצד קבלנים המהווים צדדים שלישיים לא קשורים; (כא) החברה עלולה להיות מושפעת ממחסור בחומרי גלם ובכוח אדם; (כב) החברה עלולה לחוות שינויים בתוצאותיה הכספיות השנתיות או הרבעוניות כתוצאה מפתחת מרכזים חדשים, כניסה לעסק חדש ומכירת מרכזים אחרים, מלונות או עסקים אחרים; (כג) גורמים המשפיעים על שווי נכסי הנדל"ן של החברה ועל השקעותיה עלולים להשתנות לרעה והחברה תידרש לרשום הפסד כתוצאה מהפחתת ערך אשר לא נרשם בעבר.
גורמי סיכון הקשורים לתחום הטיפול באמצעות הדמיה רפואית: (כד) אינסייטק תלויה במכירת מכשיר ExAblate 2000 לטיפול בגידולים ברחם המהווים כמעט את מלוא הכנסותיה של אינסייטק; (כה) אם מכשיר ה-ExAblate 2000 לא יתקבל באופן נרחב בשוק לצורך טיפול בגידולים ברחם, אינסייטק לא תוכל לייצר כמות מספקת של מכירת לתמיכה בפעילותה; (כו) אם רופאים, בתי חולים וספקי שירותים רפואיים אחרים לא יצליחו לקבל כסיו מספק והחזרו תוצאות מצד גופים שלישיים מממנים לטיפול באמצעות מכשיר ה-ExAblate 2000, אינסייטק עלולה לא לייצר כמות מכירת מספקת, שתאפשר לה לתמוך בפעילותה; (כז) צמיחתה העתידית של אינסייטק תלויה באופן מהותי ביכולתה לפתח ולהשיג אישורים רגולטוריים לאפליקציות טיפוליות נוספות של ה-ExAblate 2000; (כח) אינסייטק תלויה בחברת גינרל אלקטריק; (כט) אם אינסייטק לא תצליח להגן על קניינה הרוחני, מיצובה התחרותי של אינסייטק עלול להיפגע; תביעות

צדדים שלשיים בנוגע להפרת זכויות קניין רוחני עלולות לחייב את אינסייטק לערוך שינויים במוצריה, להשיג רשיונות או לנהל הליכים משפטיים בעלי עלות כספית גבוהה, העלולים להשפיע על עסקיה העתידיים של אינסייטק וביצועיה הכלכליים בעתיד.

גורמי סיכון הכרוכים בפעילות החברה בתחומים אחרים: (ל) פעילות מגוונת של מנעול תלויה בזכיון וספק יחיד, דבר אשר עלול לגרום לעיכובים והפרעות במשלוח של מוצרי מגנו, ועלול לפגוע בעסקי מגנו ותוצאותיה הכספיות; (לא) עלייה ברמות השכר בישראל עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות של מגנו; (לב) שוק ההלבשה מושפע משינויים בהעדפות אופנתיות. אם היצרן של מוצרי מגנו אינו מעריך נכונה מגמות אופנתיות או אם מגנו לא תשכיל לבחור ממלאי מגנו פריטים אטרקטיביים ללקוחותיה, מכירותיה של מגנו עלולות לרדת ותוצאותיה הכספיות עלולות להיות מושפעות לרעה; (לג) שינויים בשיעור המכס ושבתות במכס או בממלם עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות של מגנו; (לד) מגנו עלולה לחוות קשיים בהתמודדות בשוק המאד תחרותי של ההלבשה הנשית ולמתחריה של מגנו עלולים להיות משאבים כספיים, גיאוגרפיים ואחרים טובים יותר; (לה) למגנו אין שליטה על שינויים במחירי חומרי הגלם בהם היא משתמשת ועליה במחירים כאמור עלולה לפגוע ברווחיותה של מגנו; (לו) פיתוח בשקל חדש מול האירי עלול לפגוע ברווחיותה של מגנו; (לז) השקעות הון הסיכון של החברה מבוצעות בחברות בשלבי פיתוח וזכויות בסיכון גבוה; (לח) השקעות הון הסיכון של החברה הינן ספקולטיביות באופיין ויתכן שהחברה לא תקבל הכנסות או תניב רווחים מהשקעות אלה.

גורמי סיכון הקשורים בישראל: (לט) המצב הבטחוני והכלכלי בישראל עלול להשפיע על פעילות החברה; (מ) רבים מהדירקטורים, נושאי המשרה ועובדי החברה מחויבים לבצע שירות מילואים שתי בישראל. החברה אינה יכולה להעריך את ההשפעה הפוטנציאלית של מחויבות זו על עסקי החברה; (מא) רפורמה במערכת המס עלולה להשפיע לרעה על החברה; (מב) בתי המשפט בישראל עלולים לא לאכוף פסקי דין אשר ניתנו מחוץ לישראל דבר העלול לגרום לקשיים בגביית כספים על פי פסקי דין שניתנו נגד החברה; (מג) סעיפים המונעים השתלטות על החברה עלולים להשפיע לרעה על בעלי מניות החברה; (מד) הפרת תנאים מסוימים תחת פקודת מס הכנסה בישראל ו/או אישור מראש (מרה רולינג) שהוא על ידי רשויות המס בישראל בקשר למיזוג בדרך של החלפת מניות בין החברה לבין החברה הבת, אלסייטק, עלולים לגרום לכך שהמיזוג לא ייחשב כמיזוג פטור ממס על ידי רשויות המס בישראל ולהטלת מס רווח הון על החלפת המניות.

גורמי סיכון הקשורים בפעילות החברה במזרח אירופה: (מה) החברה חשופה לסיכונים שונים בקשר לפעילותה במזרח אירופה, הכוללים חוסר יציבות כלכלי ופוליטי וכן שחיתות פוליטית ופוליטית; (מו) נושא איכות הסיבה הופך לבעל חשיבות הולכת וגוברת במזרח אירופה, דבר אשר עלול לגרום לעיכובים בבניה וגידול בהוצאות; (מז) החברה חשופה לסיכונים שונים הכרוכים בפעילותה ברומניה, הכוללים את אי צפייתם של מערכת המשפט האזרחית.

גורמי סיכון כלליים: (מח) אם החברה תיחשב כ-Passive Foreign Investment Company לצורך חוק מס ההכנסה הפדרלי בארה"ב, אזי מחזיקי מניות החברה עלולים להיות חשופים לרעה להשלכות מס; (מט) החברה כפופה למספר הליכים משפטיים אשר להם עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על תוצאות פעילותה של החברה; (נ) לחברה צורך משמעותי בהון ו מקורות מימון נוספים עלולים להיות שלא בנמצא; (נא) המינוף הגבוה של החברה עלול להשפיע לרעה על יכולת החברה לפעול; (נב) תוצאות פעילות החברה משתנות בשל העונתיות בעסקים מסוימים של החברה; (נג) בעל מניות אחד מחזיק, באופן ישיר ועקיף, בחלק משמעותי ממניות החברה ולכן שולט, באופן אפקטיבי, בחברה; (נד) אובדן שירותיהם של חברי הנהלה בכירים, ובפרט זה של מרדכי יזסר, עלול להשפיע לרעה על עסקי החברה ותוצאות פעילותה; (נה) תוצאותיה של החברה השנתיות והרבעוניות עלולות להשתנות, דבר אשר עלול לגרום לירידת מחיר מניית החברה.

גורמי סיכון הקשורים באגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה: (נו) אגרות החוב אינן מובטחות, לפיכך יכול להיווצר מצב בו התחייבויות אחרות של החברה, אשר הינן מובטחות, יפגעו מנכסים המבטיחים התחייבויות אלו, קודם לפירעון אגרות החוב; (נז) אי יכולת לפרוע את התחייבויות החברה בעתיד; (נח) אגרות החוב המוצעות לציבור על פי תשקיף זה מוצעות לציבור לראשונה ואין שוק קודם לניירות ערך מסוג זה של החברה. אין ודאות, כי יתפתח שוק נזיל לאגרות חוב אלו.

לפרטים נוספים בדבר גורמי הסיכון של החברה, ראו סעיף 1.9 לתשקיף.

לחברה תלות בבעל השליטה בחברה. לפרטים ראו סעיף 1.9 לתשקיף וכן התייחסות בדוחות הדירוג של החברות המדרגות, כמפורט בסעיפים 1.22 ו-1.23 לתשקיף.

תקנון ההתאגדות של החברה כולל הוראות על פי סעיפים 20, 85, 259 ו-307 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

החברה הינה צד לעסקאות עם בעלי עניין בה, לפרטים ראו Item 7B לדוח השנתי של החברה לשנת 2005 (20-F) שפורסם במגנ"א ביום 2 ביולי 2006.

אגרות החוב המוצעות לציבור על פי תשקיף זה דורגו בידי מדרוג בע"מ (להלן: "**מדרוג**") בדרגה של A2 ובידי מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (להלן: "**מעלות**") בדרגה של A. לפרטים בדבר משמעות הדירוג, השקולים למתן הדירוג והתנאים שהציבו מדרוג ומעלות לדירוג, ראו סעיפים 1.22 ו-1.23 לתשקיף.

להלן נתונים אודות תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנים 2003, 2004 ו-2005 (באלפי ש"ח):

2005 (99,108)	2004 (21,562)	2003 (8,333)	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
לפרטים אודות הסביר הדירקטוריון למצב ענייני החברה, ראו Item 5 לדוח השנתי של החברה לשנת 2005 (20-F) שפורסם במגנ"א ביום 2 ביולי 2006.			

אגרות החוב מכל סדרה המוצעת לפי תשקיף זה אינן מובטחות בשעבוד כלשהו. אגרות החוב מכל סדרה המוצעת על פי תשקיף זה יעמדו לפירעון מייד אף ורק במקרים המתוארים בתשקיף, ראו סעיף 1.18.3 לתשקיף. החברה תהא רשאית לשעבד את רכושה, כולו או מקצתו, בכל שיעבוד ובכל דרך שהיא, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא צורך בהסכמה כלשהי מהנאמן ו/או ממחזיקי אגרות החוב מכל סדרה כאמור. לפרטים ראו סעיף 1.18.2 לתשקיף.

רואי החשבון היפנו את תשומת הלב מבלי לסייג את חוות דעתם לתביעות, אשר ביחס לחלקן הוגשה בקשה להכירן כתביעות ייצוגיות, וכן ליישום לראשונה של תקן חשבונאות מספר 19 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות – מיסוי על הכנסה. לפרטים ראו חוות דעת רואי החשבון של החברה לדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2005 מיום 9 באפריל 2006 הכלולה בדוח השנתי שפרסמה החברה לשנת 2005 (20-F) וכן בראורים 17B ו-2L לדוחות הכספיים כאמור.

בכוונת החברה להשתמש במלוא תמורת ההנפקה, נטו, מאגרות חוב (סדרה ג') להחלפת חוב. במסגרת זו, בכוונת החברה לפרוע לבנק הפועלים בע"מ הלוואות לצורך שחרור השעבוד של בנק הפועלים על כל הון מניות Plaza Centers (Europe) B.V, חברה בת של החברה. למועד התשקיף, החברה לא הגיעה להסכמות עם בנק הפועלים ביחס לגובה החזר החוב לצורך שחרור השעבוד האמור, אך צד החוב לבנק הפועלים שהשעבוד האמור מהווה בטוחה עבורו הינו כ-90 מיליון דולר. למעט האמור לעיל, לחברה אין הסכמות ביחס לזוהות החוב שיוחלף ותנאי ההחלפה. לפרטים ראו סעיף 1.11 לתשקיף.

תשקיף זה נערך בהתאם לפטור מתקנות ניירות ערך (פריטי התשקיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט 1969, שניתן לחברה על ידי רשות לניירות ערך בישראל ("**רשות ניירות ערך**") מכוח סעיף 35כט לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. לעניין פטור שקיבלה החברה מרשות ניירות ערך בקשר לתשקיף זה, ראו סעיף 1.2 לתשקיף.

הדיווחים השוטפים של החברה הינם בשפה האנגלית, בהתאם לכללי הרישום הכפול הקבועים בפרק ח' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות שהותקנו מכוחו.

ההצעה על פי תשקיף זה נעשית בישראל בלבד, מיועדת לתושבי ישראל בלבד ואינה נעשית ו/או מיועדת לתושבי כל מדינה אחרת. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ההצעה על פי תשקיף זה אינה נעשית בארצות הברית ו/או ל-U.S. כהגדרתו ב-Regulation S שהותקנה תחת ה-U.S. Securities Act of 1933 (להלן: "**1933 Securities Act**"). כל רוכש של ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף זה יחשב כמי שהצהיר כי אינו U.S. Person וכי לא היה בארצות הברית בעת שהגיש בקשה לרכוש את ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה. אף אדם אינו מוסמך לבצע מאמצים למכירה בקשר לניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה בארצות הברית. על תשקיף זה ועל הצעת ניירות הערך המוצעים ורכישתם וכל הנובע ו/או הקשור בתשקיף, בהצעת ניירות הערך על פיו וברכישתם, יחולו דיני מדינת ישראל בלבד, ולא יחולו דינים אחרים כלשהם, וסמכות השיפוט הבלעדית והייחודית בכל דבר ועניין הנובעים מהם ו/או הקשורים בהם מוקנית אך ורק לבתי המשפט המוסמכים בישראל ולהם בלבד.

תשקיף זה לא הוגש לרשות לניירות ערך בארצות הברית. אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה אינן רשומות בהתאם ל-1933 Securities Act בארה"ב ואסור לרוכשי אגרות החוב על פי תשקיף זה להציען ו/או למכרן בארה"ב ו/או ל-"U.S. Persons", אלא אם יירשמו בהתאם ל-1933 Securities Act או אם קיים פטור ממדרשות הרישום בהתאם ל-1933 Securities Act. החברה אינה מתחייבת לרשום את אגרות החוב למסחר בהתאם ל-1933 Securities Act.

הצעה זו אינה מובטחת בחיתום.

סך כל עמלות הייעוץ, עמלות ההתחייבות המוקדמת למשקיעים מוסדיים, עמלות ההפצה, עמלות ההצלחה וההוצאות האחרות, הכרוכות בהנפקה זו, צפויות להגיע לכ-7,750 אלפי ש"ח, סכום המהווה כ-1.7% ממזמורת ההנפקה המיידית לפי תשקיף זה.

הנאמן לאגרות חוב (סדרה ג'), לאגרות חוב (סדרה א') ולאגרות חוב (סדרה ב'): **אורורה פידליטי חברה לנאמנות בע"מ**

יועצים להנפקה:

הראל חיתום והנפקות בע"מ

אנליסט חיתום והנפקות בע"מ

כלל פיננסים חיתום בע"מ

תאריך התשקיף: 24 באוגוסט 2006

תוכן עניינים

פרק 1	5
1.1	היתרים
1.2	פטור רשות ניירות ערך
1.3	General
1.4	Forward-Looking Statement
1.5	Summary Information Regarding the Company
1.6	Summary Terms of the Notes
1.7	The Offer & Listing
1.8	Summary Consolidated Financial Data
1.9	Risk Factors
1.10	Capitalization and Indebtedness
1.11	Use of Proceeds
1.12	הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ג') ו- (סדרה א')
1.13	הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ב')
1.14	תיאור אגרות חוב (סדרה ג')
1.15	תיאור אגרות חוב (סדרה א')
1.16	תיאור אגרות חוב (סדרה ב')
1.17	תנאי אגרות החוב
1.18	שטרי הנאמנות
1.19	משקיעים מוסדיים
1.20	הימנעות מעשיית הסדרים
1.21	מיסוי אגרות החוב
1.22	דירוג אגרות החוב על ידי מדרוג
1.23	דירוג אגרות החוב על ידי מעלות
1.24	ייעוץ להנפקה
1.25	Plan of Distribution
1.26	Expenses of the Offering
1.27	Incorporation of Certain Documents by Reference
1.28	Indemnification, Exemption and Insurance of Directors and Officers
1.29	Directors and Senior Management
1.30	Where Can You Find More Information
1.31	Legal Matters
1.32	Experts
1.33	Sales of Unregistered Securities
פרק 2	128
2.1	חוות דעת עורך דין
2.2	הסכמות רואה חשבון
2.3	עיון במסמכים
פרק 3 - חתימות	134

ההצעה על פי תשקיף זה נעשית בישראל בלבד, מיועדת לתושבי ישראל בלבד ואינה נעשית ו/או מיועדת לתושבי כל מדינה אחרת. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ההצעה על פי תשקיף זה אינה נעשית בארצות הברית ו/או ל-U.S. Person כהגדרתו ב-Regulation S שהותקנה תחת ה-U.S. Securities Act of 1933 (להלן: "1933 Securities Act"), כל רוכש של אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה יחשב כמי שהצהיר כי איננו U.S. Person וכי לא היה בארצות הברית בעת שהגיש בקשה לרכוש את אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה. אף אדם אינו מוסמך לבצע מאמצים למכירה בקשר לאגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה בארצות הברית. על תשקיף זה ועל הצעת אגרות החוב המוצעות ורכישתן וכל הנובע ו/או הקשור בתשקיף, בהצעת אגרות החוב על פיו וברכישתן, יחולו דיני מדינת ישראל בלבד, ולא יחולו דינים אחרים כלשהם, וסמכות השיפוט הבלעדית והייחודית בכל דבר ועניין הנובעים מהם ו/או הקשורים בהם מוקנית אך ורק לבתי המשפט המוסמכים בישראל ולהם בלבד.

תשקיף זה לא הוגש לרשות לניירות ערך בארצות הברית. אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה אינן רשומות בהתאם ל-1933 Securities Act בארה"ב ואסור לרוכשי אגרות החוב על פי תשקיף זה להציען ו/או למכרן בארה"ב ו/או ל-U.S. Persons, אלא אם יירשמו בהתאם ל-1933 Securities Act או אם קיים פטור מדרישות הרישום בהתאם ל-1933 Securities Act. החברה אינה מתחייבת לרשום את אגרות החוב למסחר בהתאם ל-1933 Securities Act.

החלטה לרכוש את אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה, יש לקבל אך ורק בהסתמך על המידע הנמסר בתשקיף זה. החברה לא התירה לכל אדם או גוף אחר כלשהו למסור מידע שונה מזה המפורט בתשקיף זה. תשקיף זה איננו מהווה הצעה של ניירות ערך בכל מדינה אחרת למעט מדינת ישראל.

פרק 1

1.1. היתרים

החברה קיבלה את כל האישורים, ההיתרים והרשיונות הדרושים על פי דין להצעת אגרות החוב (סדרה ג'), אגרות החוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב') המוצעות, להנפקתן ולפרסום תשקיף זה.

אין בהיתרה של הרשות לניירות 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 (להלן: "הבורסה") נתנה את אישורה לרישום למסחר של אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה, והכל בכפוף לקיום דרישות הפיזור המזערי ושווי החזקות ציבור מינימלי ביחס לאגרות חוב (סדרה ג') וקיום דרישת הפיזור המזערי באגרות חוב (סדרה ב'), ראו סעיפים 1.12.5 ו-1.13.5 להלן, בהתאמה.

אין באישור האמור של הבורסה משום אימות הפרטים המובאים בו או אישור מהימנותם או שלמותם, ואין בו משום הבעת דעה כלשהי על החברה או על טיבם של ניירות הערך המוצעים בתשקיף למסחר על פיו או על תמורתם.

1.2. פטור רשות ניירות ערך

1.2.1. סעיף 35כט לפרק ה' 3 של חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "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.

1.2.2. החברה קיבלה מאת רשות ניירות ערך פטור בהתאם לסעיף 35כט לחוק ניירות ערך מתחולת תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969 ביחס לתשקיף זה (להלן: "תקנות פרטי תשקיף" ו"פטור הרשות"). פטור הרשות הותנה בהצהרת החברה, לפיה במקרה בו החברה היתה פועלת לרישום בארה"ב של ניירות ערך מהסוג המוצע לציבור על פי תשקיף זה, על פי כללי ה-1933 Securities Act, היתה החברה רשאית לעשות זאת באמצעות מסמך רישום על טופס F-1 (להלן: "Form F-1").

1.2.3.

א. בהתאם לפטור הרשות, ערכה החברה תשקיף זה, בהתבסס על דרישות ה-1933 Securities Act וכללי רשות ניירות ערך האמריקאית ל-Form F-1. בהתאם מצהירה החברה, כי תשקיף זה (כולל המסמכים הנכללים בו על דרך הפניה), עומד, מכל הבחינות המהותיות, בדרישות של Form F-1, למעט: (1) כריכת התשקיף; (2) סעיף 1.1 "היתרים"; (3) סעיף 1.2 "פטור רשות ניירות ערך"; (4) סעיף 1.12 "הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ג') ו- (סדרה א')"; (5) סעיף 1.13 "הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ב')"; (6) סעיף 1.14 "תיאור אגרות חוב (סדרה ג')"; (7) סעיף 1.15 "תיאור אגרות חוב

(סדרה א'); (8) סעיף 1.16 "תיאור אגרות חוב (סדרה ב)"; (9) סעיף 1.17 "תנאי אגרות החוב"; (10) סעיף 1.18 "שטרי הנאמנות"; (11) סעיף 1.19 "משקיעים מוסדיים"; (12) סעיף 1.20 "הימנעות מעשיית הסדרים"; (13) סעיף 1.21 "מיסוי אגרות החוב"; (14) סעיף 1.22 "דירוג אגרות החוב על ידי מדורג"; (15) סעיף 1.23 "דירוג אגרות החוב על ידי מעלות"; (16) סעיף 1.24 "ייעוץ להנפקה"; (17) סעיף 1.25 "Plan of Distribution"; (18) סעיף 1.26 "Expenses of the Offering"; (19) סעיף 1.27 "Incorporation of Certain Documents by Reference" (20) סעיף 2.1 "חוות דעת עורך דין"; (21) סעיף 2.3 "עיון במסמכים"; ו-(22) פרק 3 "חתימות" וכן למעט העובדה כי ב-Form F-1 היו נכללים מידע, הצהרות, נספחים והתחייבויות מסוימים אשר אינם נכללים בתשקיף ו/או נכללים בתשקיף באופן שאינו עומד בדרישות F-1, ואשר אינם מהותיים לעניין רישום למסחר של ניירות ערך בבורסה ולעניין הצעת ניירות ערך לציבור בישראל, כמפורט בסעיף קטן ג' להלן.

ב. הסעיפים הבאים: 1.1 – "היתרים"; 1.2 "פטור רשות ניירות ערך"; 1.12 "הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ג) ו- (סדרה א)"; 1.13 "הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ב)"; 1.14 "תיאור אגרות חוב (סדרה ג)"; 1.15 "תיאור אגרות חוב (סדרה א)"; 1.16 "תיאור אגרות חוב (סדרה ב)"; 1.17 "תנאי אגרות החוב"; 1.18 "שטרי הנאמנות"; 1.19 "משקיעים מוסדיים"; 1.20 "הימנעות מעשיית הסדרים"; 1.21 "מיסוי אגרות החוב"; 1.22 "דירוג אגרות החוב על ידי מדורג" סעיף 1.23 "דירוג אגרות החוב על ידי מעלות" ו- סעיף 1.24 "ייעוץ להנפקה" נערכו בהתאם להוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו. בנוסף, סעיף 2.1 "חוות דעת עורך דין" סעיף 2.3 "עיון במסמכים" וכן החתימות על התשקיף בפרק 3 נערכו בהתאם להוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו.

ג. כמו כן הסעיפים הבאים הנדרשים ב-Form F-1 אינם עומדים בדרישות Form-F-1 כאמור ו/או אינם כלולים בתשקיף: (1) Forepart of Item 1 of Form F-1; (2) Registration Statement and Outside Front Cover Page of Prospectus; (3) of Form F-1 – Inside Front and Outside Back Cover Pages of Prospectus The following parts of Item 4(a) of Form F-1: (i) Item 2.B (Offer Statistics and Expected Timetable – Method and expected timetable) of Form 20-F, (ii) Item 9.B (The Offer and Listing – Plan of distribution) of Form 20-F, (iii) Item 9.F (The Offer and Listing – Expenses of the issue) of Form 20-F, (iv) Item 10.E (Additional Information – Taxation) of Form 20-F, and (v) Item 12 Item (4); (Description of Securities other than Equity Securities) of Form 20-F 5 of Form F-1 – Incorporation of Certain Information by Reference to the extent that the Prospectus incorporates by reference filing made on the Magna Item 5A of Form F-1 (5); system rather than filing made with the Commission – Disclosure of Commission Position on Indemnification for Securities Act Item 8 of Form F-1 – Exhibits and Financial Statement (6); Liabilities Any Requirement (8) ו-; Item 9 of Form F-1 – Undertakings (7); Schedules

following the publication of the Prospectus to reflect in the Prospectus any facts or events arising after such publication that are material to the Company and/or an investor's decision to purchase the debt securities being offered pursuant to the Prospectus so long as such offering continues to be made.

יודגש, כי תשקיף זה לא הוגש לרשות ניירות ערך האמריקאית ולא נבדק על ידה.

1.2.4. הדיווחים השוטפים של החברה הינם בשפה האנגלית, בהתאם לכללי הרישום הכפול הקבועים בפרק ה'3 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות שהותקנו מכוחו. בנוסף, על פי פטור הרשות, החברה תמשיך לדווח על פי כללי הרישום הכפול כאמור.

1.2.5. התשקיף כולל פרטים על דרך ההפניה. לפרטים ראו סעיף 1.27 להלן.

1.3 **General**

As used herein, references to “we,” “our,” “us,” “Elbit,” “EMI” or the “Company” are references to Elbit Medical Imaging Ltd. and its subsidiaries. References to our “financial statements” are to our consolidated financial statements except as the context otherwise requires.

For the reader’s convenience, financial information for 2005 has been translated from various foreign currencies to the U.S. dollar (“\$” or U.S. dollar), as of December 31, 2005 in accordance with the following exchange rates:

Currency	December 31, 2005 U.S. \$
1 EURO	1.18
1 GBP	1.73
1 HUF	0.04
1 RAND	0.11
1 PLN	0.31

The dollar amounts reflected in these convenience translations should not be construed as representing amounts that actually can be received or paid in dollars or convertible into dollars (unless otherwise indicated), nor do such convenience translations mean that the NIS amounts (i) actually represent the corresponding dollar amounts stated, or (ii) could be converted into dollars at the assumed rate. The Federal Reserve Bank of New York does not certify for customs purposes a buying rate for cable transfers in NIS. Therefore all information about exchange rates is based on the Bank of Israel rates.

1.4 **Forward Looking Statements**

This Prospectus contains “forward-looking statements” within the meaning of Section 27A of the Securities Act of 1933, as amended, and Section 21E of the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the “**1934 Act**”) (collectively, the “**Safe Harbor Provisions**”). Forward-looking statements are typically identified by the words “believe,” “expect,” “intend,” “estimate” and similar expressions. Such statements appear in this Prospectus and include statements regarding the intent, belief or current expectation of EMI or its directors or officers. Actual results may differ materially from those projected, expressed or implied in the forward-looking statements as a result of various factors including, without limitation, the factors set forth below under the caption “Risk Factors” (we refer to these factors as “**Cautionary Statements**”). Any forward-looking statements contained in this Prospectus speak only as of the date hereof, and we caution potential investors not to place undue reliance on such statements. We undertake no obligation to update or revise any forward-looking statements. All subsequent written or oral forward-looking statements attributable to us or persons acting on our behalf are expressly qualified in their entirety by the Cautionary Statements.

Any or all of the forward-looking statements in this Prospectus may turn out to be wrong. They can be affected by inaccurate assumptions we might make or by known or unknown risks and uncertainties. Consequently, no forward-looking statement can be guaranteed. Actual results may vary materially. The uncertainties that may cause differences include, but are not limited to:

With respect to our shopping and entertainment centers business:

- our ability to identify locations for the development of shopping centers in countries where we have less experience or market knowledge;

- our ability to receive timely zoning approvals for the operation of shopping centers in areas where the existing zoning is not suitable;
- the dependence on contractors and subcontractors to construct our shopping centers; and
- delays in the construction of shopping and entertainment centers exceeding the construction time permitted in building permits.

With respect to our hotel business:

- economic conditions, oversupply, travel patterns, weather and other conditions beyond our control;
- the competitive nature of the hotel business, particularly in areas where there is an oversupply of rooms; and
- risks involved in the acquisition, development and renovation of hotels in connection with our future projects.

With respect to both the shopping and entertainment centers business and to the hotel business:

- failure to comply with government regulations such as building and zoning requirements and fire safety control;
- reliance upon the quality and timely performance of construction activities by third-party contractors; and
- fluctuations in prices and shortages in the supply of raw materials for building.

With respect to the Image Guided Treatment Business:

- InSightec's dependency on the sales of ExAblate 2000 for virtually all of its revenue;
- InSightec's ability to achieve broad market acceptance for the treatment of uterine fibroids;
- InSightec's dependence on General Electric; and
- the ability of physicians, hospitals, and healthcare providers to obtain coverage and sufficient reimbursement from third party healthcare providers for treatment procedures using ExAblate 2000.

as well as the risks discussed in Section 1.9 below (Risk Factors) and in "Item 4. Information on the Company" and "Item 5. Operating and Financial Review and Prospects" in our Annual Report on Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2005 filed with the U.S. Securities and Exchange Commission on June 30, 2006 and with the Israel Securities Authority on July 2, 2006 (the "**2005 20-F**") and incorporated by reference into this Prospectus.

1.5 Summary Information Regarding the Company

You should read the following summary together with the more detailed information regarding us, the Notes being sold in this offering pursuant to this Prospectus, including the risks discussed under the heading “Risk Factors,” contained in this Prospectus. You should also read carefully the consolidated financial statements and notes thereto and the other information about us that is incorporated by reference in this Prospectus, including our 2005 20-F and our Form 6-K regarding our financial results for the first quarter of 2006, both incorporated by reference into this Prospectus (the “Results Announcements”).

Elbit Medical Imaging Ltd. was incorporated in 1996 as a result of the split of Elbit Ltd. Until the end of 1998, EMI was engaged primarily in the medical diagnostic systems and medical imaging device manufacturing field. In 1998, EMI sold substantially all of its business activity, and in May 1999, the controlling interest in EMI was acquired by Europe-Israel (M.M.S.) Ltd. (“**Europe-Israel**”), an Israeli company, from Elron Electronic Industry Ltd.

In September 1999, EMI’s subsidiary, Elscint Ltd. acquired interests in hotels from Europe-Israel and a shopping and entertainment center then under development in Herzliya, for cash, and in September 2000, EMI acquired its shopping and entertainment center business from Europe-Israel for cash.

EMI is a company incorporated under the laws of the State of Israel and is subject to the Israeli Companies Law 1999 - 5759 and the Israeli Securities Law 1968 - 5728 and any regulations published under these laws. Our shares are listed on the NASDAQ Global Market (ticker symbol: EMITF) and on the Tel Aviv Stock Exchange. Our executive offices are located at 13 Mozes Street, Tel-Aviv 67442, Israel. You may reach us by telephone at (972-3) 608-6000 or by fax at (972-3) 695-3080. Our U.S. agent is CSC Corporation Service Company 2711 Centerville Road, Suite 400 Wilmington, DE 19808.

The following is a summary of the principal fields of our businesses:

- Initiation, construction, operation, management and sale of shopping and entertainment centers in Israel and in Central and Eastern Europe.
- Hotels ownership, primarily in major European cities, as well as operation, management and sale of same.
- Investments in the research and development, production and marketing of magnetic resonance imaging guided focused ultrasound treatment equipment, through InSightec Ltd. (“**InSightec**”).
- Other activities consisting of the distribution and marketing of women's fashion and accessories through our wholly-owned Israeli subsidiary, Mango Israel Clothing and Footwear Ltd. (“**Mango**”), and venture-capital investments.

Below is a description of our principal fields of activity:

Shopping and Entertainment Centers

The shopping and entertainment centers business includes our operational shopping and entertainment centers and other shopping and entertainment centers which are currently under construction and/or development. In addition, the shopping and entertainment centers business includes the Dream Island project, a tourist and entertainment area in central Budapest which includes designations for commercial space, tourism, entertainment and leisure hotels and

apartments hotel, which is currently in preliminary stages of development as well as other income producing real estate properties and other properties.

We presently have one shopping center in Israel and seven other projects in various stages of planning and development in Poland, Hungary, the Czech Republic and Latvia. The operations of each of our shopping and entertainment center projects are conducted through a special purpose project corporation.

Generally, approximately 75% of the total constructed area of each shopping and entertainment center is set aside to be leased. The focus of our centers is on two principal elements: shopping and entertainment. The anchor tenants form the core of these elements, around which the smaller businesses and activities are introduced, and provide a wide range and choice of activities to patrons. The entertainment facilities generally include a cinema complex of between 8-12 screens, a video and gaming arcade, bowling alleys, billiard halls, fitness centers, bars, discotheques, children's playgrounds and, in some projects, an IMAX three-dimensional cinema screen. The food court consists of a range of restaurants, offering a variety of culinary opportunities from fast food to gourmet foods. We own 100% of the interest in most of these centers.

The commercial activities focus on supermarket and department store anchor tenants, and are carefully monitored to allow an optimal mix of stores and services to cater for all requirements and to offer the maximum range of commodities to patrons.

In addition, we own interests in office buildings and in undeveloped plots of land.

Hotels

The goal of our hotel business is to acquire and manage, via management companies, four-star hotel properties which provide, at four star hotel prices, the business and vacation traveler with five star quality accommodations that are conveniently located near major transportation stations.

We own interests in eight operating hotels and two hotels under construction, which are located primarily in Europe and South Africa. We also have development plans with respect to other new hotels. Our ownership percentage in our hotels varies, and the remaining interests in those hotels that are not wholly-owned by us are owned by various unrelated third parties, including subsidiaries of the Red Sea group of companies ("**Red Sea**") which is our business partner in six of our eight operating hotels and in one of the hotels which is currently under development. Red Sea is engaged in the initiation and development of residential and commercial real estate projects in Israel and in the operation of chain of hotels and income producing real estate abroad. Most of our operating hotels in which we have an interest have appointed Park Plaza Europe B.V. ("**Park Plaza**"), an unrelated third party company, as their hotel management company. In certain hotels, however, Park Plaza holds 5% or 10% of the equity rights in the companies holding these hotels.

The Image Guided Treatment Business

All of our activities in the image guided treatment field are performed through InSightec. InSightec has developed and markets the ExAblate 2000, the first FDA-approved system for Magnetic Resonance guided Focused Ultrasound Surgery ("**MRgFUS**"). InSightec's objective is to transform the surgical environment for the treatment of a limited number of forms of benign and malignant tumors by replacing invasive and minimally invasive surgical procedures with an incisionless surgical treatment solution. The system is designed to deliver safe and effective non-invasive treatments while reducing the risk of morbidity and potential complications, as well as the direct and indirect costs associated with conventional surgery. In October 2004, InSightec

received FDA approval to market the ExAblate 2000 in the United States for the treatment of uterine fibroids, a type of benign tumor of the uterus. Prior to that, in October 2002, InSightec received authorization to affix the CE mark to the ExAblate 2000, enabling it to market the system in the European Economic Area for the treatment of uterine fibroids. InSightec also has regulatory approval for the ExAblate 2000 for uterine fibroids in Russia, Taiwan, Australia and Singapore. InSightec is also in various stages of development and clinical research for the application of its MRgFUS technology to the treatment of other types of benign and malignant tumors. These additional applications are being developed to take advantage of the modular design of the ExAblate 2000, which enables it to function as a common platform for multiple MRgFUS-based surgical applications. Currently, InSightec has an installed base of 36 units around the world in academic hospitals, community hospitals, MRI clinics and physician-formed joint ventures. The ExAblate 2000 is operable only with certain MRI systems manufactured by General Electric Healthcare, a division of General Electric Company (“GE”). InSightec estimates that the ExAblate 2000 is compatible with approximately 2,400, or 34%, of the estimated 7,000 MRI systems installed in the United States. InSightec recently signed an exclusive worldwide (except for Russia and Japan) sales and marketing agreement with GE with respect to the ExAblate 2000. InSightec believes that its relationship with GE will enable us to leverage GE’s marketing and sales resources to accelerate its market penetration.

As of August 1, 2006, the principal shareholders of InSightec were EMI (69.27% shareholder and 52.05% shareholder on a fully diluted basis), GE (25.20% shareholder and 20.59% shareholder on a fully diluted basis) and MediTech Advisors, LLC (“MTA”) (3.87% shareholder and 6.85% shareholder on a fully diluted basis). The remaining holdings of InSightec are held by employees, directors and officers.

Other Activities

Mango is an apparel company that owns the distribution and retail rights in Israel to the international retail brand name MANGO-MNG™. Mango currently leases six stores in Israel and the key elements of Mango’s strategy are to increase sales to existing and new customers by adjusting our pricing strategy and market behavior, localize and enhance the Mango brand in Israel by improving its marketing and branding strategy, open new stores in strategic locations across Israel with emphasis on opening smaller shops of 250-300 square meters rather than stores of larger square meters, and reduce the percentage of outlet stores out of the total Mango stores in Israel, and relocate the outlet stores to the suburbs.

In addition to our core operations, we hold interests in various companies which are not significant to our results of operations.

Recent Developments

Principal Capital Expenditures and Divestitures

The following is an update of our principal capital expenditures and divestitures from December 31, 2005 and until the date of this Prospectus.

Shopping and Entertainment Centers

- The additional estimated costs expected to be invested in our projects which are currently under construction (Rybnik, Sosnowiec, Pilsen, Lublin, Riga, Lodz, Kerepesi and Helios) is €353 million. We expect to finance these projects by long-term bank loans and shareholder loans. We expect to complete the construction of these projects in 2007 - 2009. From January 1, 2006 and until the date of this Prospectus we invested in these shopping and entertainment centers an aggregate amount of approximately €54 million.

- *Dream Island project* - In May 2006, the Budapest General Assembly approved the amendment to the local town-planning scheme (KSZT), which approves the construction plans for this site. Formal regulatory approvals of the KSZT modification contained in the Budapest General Assembly resolution are currently pending. We plan to commence the construction of this Project in 2007 and we expect to complete it within six years. The total estimated costs expected to be invested in this project is €1,100 million. From January 1, 2006 and until the date of this Prospectus we did not carry out any significant investments in this project.

Hotels

- *Bucuresti Hotel Complex, Bucharest, Romania* - In January 2006 we commenced the renovation of the Bucuresti Hotel in order to enable compliance with the international standards required for a four star business hotel. The additional estimated costs expected to be invested in this project is €33 million. We expect to complete the construction of this project in late 2007. Such investment will be financed by bank loans. From January 1, 2006 and until the date of this Prospectus we invested in these shopping and entertainment centers an aggregate amount of approximately €5.6 million.

Image Guided Treatment

- On August 10, 2006 InSightec signed an agreement for an internal round of financing totaling \$15 million from its existing investors, the Company, GE and MTA. The investment will take the form of convertible notes which are convertible to InSightec's ordinary shares subject to the fulfillment of certain conditions stipulated in the agreement. The Company's share in this investment totals \$ 9.8 million. In addition, the existing investors have been granted contingent warrants exercisable at a nominal price for InSightec ordinary shares subject to the fulfillment of certain conditions stipulated in the agreement.

Appointment of a New Chief Financial Officer

In August 2006, Dudi Machluf was appointed as our Chief Financial Officer. Between the years 2003 and 2006, Mr. Machluf (age 34) served in various positions with the Company, including controller and transaction manager. Between the years 1998 and 2003, Mr. Machluf was employed as a CPA and manager by Brightman Almagor & Co., a firm of certified public accountants in Israel and a member of Deloitte Touche Tohmatsu. Mr. Machluf holds a Bachelor of Arts degree in accounting and economics from Bar-Ilan University and a Master's degree in Law (LL.M.) and Economics from Bar Ilan University. Mr. Machluf is a certified public accountant.

1.6 Summary Terms of the Notes

The following summary is not intended to be complete. For a more detailed description of the Notes, see Sections 1.14, 1.15 and 1.16 (Hebrew) of this Prospectus.

The Series C, Series A and Series B Notes are being offered for sale by the Company. The terms of the Notes are as follows:

Series C Notes

Issuer	Elbit Medical Imaging Ltd. (the “ Issuer ”)
Securities	Series C Notes in the principal amount of up to NIS 458,605,000 par value.
Principal Payment Dates	Principal payable in ten equal annual installments on September 1 st from 2009 through 2018.
Maturity	September 1, 2018.
Interest Rate.....	As shall be determined in the tender.
Interest Payment Dates	Interest is payable in semi-annual instalments on March 1 st and September 1 st from 2007 through 2018.
Linkage.....	Principal and interest on the Notes are linked to the increase of the Israeli consumer price index published for the month of July 2006.
Ranking	Unsecured debt.
Use of Proceeds	We intend to use the net proceeds from the offering attributable to the Series C Notes for the repayment of certain debt to Bank Hapoalim B.M. and for the replacement of debts. See section 1.11 below.
Rating of Securities offered.....	Midroog: A2 and Maalot: A
Governing Law.....	Israel.
Trustee	Aurora Fidelity Trust Company Ltd.

Series A Notes

Issuer	Elbit Medical Imaging Ltd. (the “ Issuer ”)
Securities	Series A Notes in the principal amount of NIS 51,363,760 par value (out of a total principal amount of NIS 567,631,370 par value).
Principal Payment Dates	Principal payable in ten equal semi-annual instalments on August 20 th and February 20 th from 2009 through 2014.
Maturity	February 20, 2014.
Interest Rate.....	6% per annum.
Interest Payment Dates	Interest is payable in semi-annual instalments on August 20 th and February 20 th from 2006 through 2014.
Linkage.....	Principal and interest on the Notes are linked to the increase of the Israeli consumer price index published for the month of January, 2006.
Ranking	Unsecured debt.

Use of Proceeds	We intend to use the net proceeds from the offering attributable to Series A Notes for general corporate purposes. See section 1.11 below.
Rating of Securities offered.....	Midroog: A2 and Maalot: A
Governing Law	Israel.
Trustee	Aurora Fidelity Trust Company Ltd.

Series B Notes

Issuer	Elbit Medical Imaging Ltd. (the “ Issuer ”)
Securities	Series B Notes in the principal amount of NIS 10,000,000 par value (out of a total principal amount of NIS 69,550,000 par value).
Principal Payment Dates	Principal payable in ten equal semi-annual instalments on August 20 th and February 20 th from 2009 through 2014.
Maturity	February 20, 2014.
Interest Rate.....	LIBOR plus 2.65% per annum.
Interest Payment Dates	Interest is payable in semi-annual instalments on August 20 th and February 20 th from 2006 through 2014.
Linkage.....	Principal and interest on the Notes are linked to change in the representative rate of the exchange between the U.S. Dollar and the NIS known on February 23, 2006.
Ranking	Unsecured debt.
Use of Proceeds	We intend to use the net proceeds from the offering of the Series B Notes for general corporate purposes. See section 1.11 below.
Rating of Securities offered.....	Midroog: A2 and Maalot: A
Governing Law	Israel.
Trustee	Aurora Fidelity Trust Company Ltd.

1.7 The Offer & Listing

For a description of the manner of determination of the interest rate of the Series C Notes offered by this Prospectus and the price per units of Series B Notes, please see Sections 1.12 and 1.13 below (Hebrew). The Company has received an approval from the Tel Aviv Stock Exchange for listing of the Series C, Series A and Series B Notes for trade on the TASE, subject to the meeting of the TASE requirements regarding minimum value of public holdings and minimum dispersal – with respect to the Series C Notes and subject to the meeting of the TASE requirement regarding minimum dispersal with respect to the Series B Notes. See section 1.12.5 below (Hebrew).

1.8 Summary Consolidated Financial Data

The following table sets forth our summary consolidated financial data for the years ended and as at December 31, 2001, 2002, 2003, 2004 and 2005 and for the first quarter of 2006. The summary consolidated financial data for the years ended and as at December 31, 2001, 2002, 2003, 2004 and 2005 is based on financial statements that have been prepared in accordance with the Israeli generally accepted accounting principles (“**GAAP**”), and audited by Brightman Almagor & Co., a firm of certified public accountants in Israel and a member of Deloitte Touche Tohmatsu, except for certain subsidiaries and an associate which were audited by other auditors. Our selected consolidated financial data are presented in NIS. A convenience translation to U.S. dollars is presented for 2005 and for the first quarter of 2006 only. You should read this summary financial data together with our consolidated financial statements and the notes to those statements, together with “Item 5. Operating and Financial Review and Prospects” included in our 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus.

Through December 31, 2003, our financial statements were prepared in adjusted values (in NIS of constant purchase power), on the basis of changes in the consumer price index (“**Inflation**” and “**CPI**”), in accordance with Israeli GAAP. On January 1, 2004, Accounting Standard No. 12 of the Israel Accounting Standards Board (“**IASB**”) came into force and effect (“**Standard 12**”). In accordance with the provisions of Standard 12, adjustment of financial statements to the inflation shall cease commencing January 1, 2004, with adjusted amounts of non-monetary items which were included in the balance sheet as of December 31, 2003, used as basis for the nominal financial reporting as and from January 1, 2004. Amounts presented in the financial statements for periods commencing January 1, 2004 were, therefore, included in values to be hereinafter referred to as “**Reported amounts**”.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(in thousands, except share and per share amounts)

	FOR THE QUARTER ENDED			FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31,				
	March 31, 2006	March 31, 2006	2005	2005	2004	2003	2002	2001
	(unaudited)		Reported(*)	Reported(*)	Reported	Adjusted	Adjusted	Adjusted
	Convenience Translation (\$'000)	(In Thousand NIS)	Convenience Translation \$'000	(In Thousand NIS)				
REVENUES								
Sale of real estate assets and investments, net	8,369	39,040	61,191	281,661	131,921	-	-	-
Commercial centers operations	5,259	24,535	31,057	142,957	311,893	347,056	279,776	132,212
Hotels operations and management	16,361	76,322	58,670	270,057	218,365	189,205	206,679	139,226
Sale of medical systems	4,071	18,989	16,449	75,713	44,049	-	-	-
Realization of investments	-	-	425	1,958	16,415	45,129	24,710	-
Other operational income	2,644	12,333	9,648	44,409	13,238	13,495	1,509	10,030
Other income	6,299	29,387	-	-	-	-	30,760	54,394
	<u>43,002</u>	<u>200,606</u>	<u>177,440</u>	<u>816,755</u>	<u>735,881</u>	<u>594,885</u>	<u>543,434</u>	<u>335,862</u>
COSTS OF EXPENSES								
Commercial centers operations	7,256	33,851	34,248	157,640	271,392	257,913	218,673	85,786
Hotels operations and management	15,821	73,803	56,331	259,293	207,152	188,672	205,635	133,652
Cost and expenses of medical systems operation	3,232	15,078	10,944	50,374	26,039	8,720	8,015	7,023
Other operational expenses	3,430	16,002	10,166	46,793	3,655	3,510	1,392	7,311
Research and development expenses, net	3,228	15,058	12,991	59,796	38,158	43,719	28,454	24,198
General and administrative expenses	2,854	13,314	8,025	36,939	43,627	42,144	44,070	42,839
Share in losses of associated companies, net	487	2,272	2,613	12,028	15,968	20,951	2,906	9,712
Financial expenses (income), net	8,071	37,652	26,574	122,321	53,569	211,821	5,440	(101,559)
Other expenses	409	1,910	12,406	57,106	51,428	10,477	45,965	20,317
	<u>44,789</u>	<u>208,940</u>	<u>174,298</u>	<u>802,290</u>	<u>710,988</u>	<u>787,927</u>	<u>560,551</u>	<u>229,279</u>
PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAXES	(1,786)	(8,334)	3,142	14,465	24,893	(193,042)	(17,117)	106,583
Income taxes (tax benefits)	623	2,905	1,694	7,798	15,804	(20,217)	21,711	13,596
PROFIT (LOSS) AFTER INCOME TAXES	<u>(2,409)</u>	<u>(11,239)</u>	<u>1,448</u>	<u>6,667</u>	<u>9,089</u>	<u>(172,825)</u>	<u>(38,828)</u>	<u>92,987</u>
Minority-interest in results of subsidiaries, Net	875	4,080	16,032	73,795	27,448	48,671	24,490	(5,915)
PROFIT (LOSS) FROM CONTINUING OPERATIONS	<u>(1,535)</u>	<u>(7,159)</u>	<u>17,480</u>	<u>80,462</u>	<u>36,537</u>	<u>(124,154)</u>	<u>(14,338)</u>	<u>87,072</u>
Profit from discontinued operations, net	3,270	15,255	1,285	5,917	6,810	12,073	54,752	18,759
Cumulative effect of accounting change at the beginning of the year	-	-	(135)	(622)	-	-	-	-
NET INCOME (LOSS)	<u>1,735</u>	<u>8,096</u>	<u>18,630</u>	<u>85,757</u>	<u>43,347</u>	<u>(112,081)</u>	<u>40,414</u>	<u>105,831</u>
EARNINGS (LOSS) PER SHARE								
From continuing operations	(0.06)	(0.29)	0.78	3.61	1.59	(5.56)	(0.64)	3.92
From discontinued operations	0.13	0.61	0.06	0.27	0.30	0.54	2.45	0.84
Cumulative effect of accounting change at the beginning of the year	-	-	(0.01)	(0.03)	-	-	-	-
Basic earnings (loss) per share	<u>0.07</u>	<u>0.32</u>	<u>0.83</u>	<u>3.85</u>	<u>1.89</u>	<u>(5.02)</u>	<u>1.81</u>	<u>4.76</u>
Dividend declared per share			2.69	12.39**	-	-	-	-

(*) Restated due to changes in Israeli accounting standard

(**) We declared distribution of dividends twice during 2005.

INCOME STATEMENT DATA

AS PER U.S. GAAP (*):

		YEAR ENDED DECEMBER 31,				
	Convenience Translation	2005	2004	2003	2002	2001
		Reported	Reported	Adjusted	Adjusted	Adjusted
	\$'000	(In thousand NIS)				
A) NET INCOME (LOSS) AND COMPREHENSIVE INCOME:						
Net income (loss) according to U.S. GAAP	21,800	103,344	(92,446)	(19,251)	(27,747)	(21,112)
Total comprehensive income (loss) according to U.S. GAAP	26,816	123,429	(149,915)	35,545	143,360	16,373
Basic earning (loss) per ordinary share as per U.S. GAAP (NIS)	0.98	4.53	(4.02)	(0.86)	(1.24)	(0.94)
Diluted earning (loss) per ordinary share as per U.S. GAAP (NIS)	0.98	4.53	(4.02)	(0.86)	(1.35)	(0.96)
Weighted average of number of shares and share equivalents under U.S. GAAP (thousands)	22,154	22,154	23,025	22,337	22,337	22,224

(*) For further information as to the differences between Israeli and U.S. GAAP, as applicable to the Company's financial statements, see Note 25 to our consolidated financial statements

SELECTED BALANCE SHEET DATA (Including as per U.S. GAAP)

	FOR THE QUARTER ENDED		DECEMBER 31					
	March 31, 2006	March 31, 2006	2005	2005	2004	2003	2002	2001
	(unaudited)	(unaudited)	Reported(*)	Reported(*)	Reported	Adjusted	Adjusted	Adjusted
	Convenience Translation		Convenience Translation					
	(\$'000)	(in Thousand NIS)	\$'000				(In Thousand NIS)	
Current Assets	280,689	1,309,412	188,058	865,632	736,339	577,687	1,006,237	1,132,194
Long term investments and receivables	31,682	147,796	25,839	118,937	185,393	218,407	453,839	477,052
Hotels, commercial centers and other fixed assets	634,259	2,958,819	599,275	2,758,465	3,527,988	4,629,675	4,090,936	2,858,129
Other assets and deferred expenses	4,356	20,319	6,621	30,476	55,859	85,798	73,024	60,596
Assets related to discontinued operations	2,667	12,440	2,739	12,607	14,700	16,228	111,984	199,360
Total	953,652	4,448,786	822,532	3,786,117	4,520,279	5,527,795	5,736,020	4,727,331
Current Liabilities	147,579	688,456	150,397	692,278	794,741	1,178,415	1,901,506	1,612,532
Long-term liabilities	585,307	2,730,458	413,294	1,902,391	2,418,897	2,841,326	2,176,301	1,446,923
Liabilities related to discontinued	13,219	61,668	13,563	62,430	71,986	82,802	110,007	253,854

operations

Convertible debentures	-	-	13,514	62,159	-	-	-	-
Minority interest	2,012	9,387	2,487	11,449	430,687	471,606	486,670	497,257
Options issued by a subsidiary	765	3,567	257	1,186	-	-	-	-
Shareholders' equity	204,770	955,250	229,029	1,054,224	803,968	953,646	1,061,536	916,765
Total	953,652	4,448,786	822,532	3,786,117	4,520,279	5,527,795	5,736,020	4,727,331
Total assets according to U.S. GAAP	N/A	N/A	835,635	3,846,427	4,676,008	5,917,917	6,007,937	4,772,914
Total liabilities according to U.S. GAAP	N/A	N/A	608,633	2,801,532	3,905,673	4,891,985	5,040,903	3,955,945
Total shareholders equity according to U.S. GAAP	N/A	N/A	227,002	1,044,894	770,335	1,025,932	967,034	816,969

(*) restated due to changes in Israeli accounting standard

Exchange Rate Data

The exchange rate between the NIS and U.S. dollar published by the Bank of Israel was NIS 4.440 to the dollar on June 30, 2006 and NIS 4.357 to the dollar on August 22, 2006. The exchange rate has fluctuated during the six months period beginning January 2005 through June 2006 from a high of NIS 4.725 to the dollar to a low of NIS 4.428 to the dollar. The monthly high and low exchange rates between the NIS and the U.S. dollar during the six months period beginning January 2005 through June 2006, as published by the Bank of Israel, were as follows:

Month	High 1 U.S. dollar =	Low 1 U.S. dollar =
January 2006	4.658 NIS	4.577 NIS
February 2006	4.725 NIS	4.664 NIS
March 2006	4.717 NIS	4.658 NIS
April 2006	4.671 NIS	4.503 NIS
May 2006	4.522 NIS	4.428 NIS
June 2006	4.524 NIS	4.436 NIS
July 2006	4.521 NIS	4.378 NIS

The average exchange rate between the NIS and U.S. dollar, using the average of the exchange rates on the last day of each month during the period, for each of the five most recent fiscal years and for the first quarter of 2006 was as follows:

Period	Exchange Rate
January 1, 2001 - December 31, 2001	4.219 NIS/\$1
January 1, 2002 - December 31, 2002	4.738 NIS/\$1
January 1, 2003 - December 31, 2003	4.544 NIS/\$1
January 1, 2004 - December 31, 2004	4.483 NIS/\$1
January 1, 2005 - December 31, 2005	4.488 NIS/\$1
January 1, 2006 – March 31, 2006	4.676 NIS/\$1

Ratio of Earnings to Fixed Charges

Our ratio of earnings to fixed charges for the periods indicated below was as follows (NIS Millions):

	Year Ended December 31					Jan. - March
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ratio of earnings to fixed charges (Israeli GAAP)	3.95	0.65	(0.46)	1.08	1.02	0.56
Ratio of earnings to fixed charges (US GAAP)	(4.41)	(0.35)	(0.35)	(0.90)	(1.59)	N/A
Deficiency(*) (Israeli GAAP)	(*)	37.9	193.4	(*)	(*)	14.0
Deficiency(*) (US GAAP)	127.4	148.4	178.4	240.7	302.7	N/A

(*) the amount of the deficiency is disclosed if the ratio of earnings to fixed charges is less than one to one.

1.9 **Risk Factors**

You should carefully consider all of the information contained in and incorporated by reference into this Prospectus and, in particular, the following risk factors when deciding whether to invest in the Notes. The risk and uncertainties described in the risk factors below are not the only ones we face. Additional risks and uncertainties that we are not aware of or that we currently believe are immaterial may also adversely affect our business, financial condition, results of operations and our liquidity.

RISKS RELATING TO THE SHOPPING AND ENTERTAINMENT CENTERS BUSINESS

Suitable locations are critical to the success of a shopping and entertainment center.

The choice of suitable locations for the development of shopping and entertainment center projects is an important factor in the success of the individual projects. Ideally, these sites should be located: (i) within the city center, with well-developed transportation infrastructure (road and rail) located in close proximity to facilitate customer access; and (ii) within local areas with sufficient population to support the centers. If we are not able to find sites in the target cities which meet these criteria, either at all or at viable prices, this may materially adversely affect our business and results of operation.

Historically, most of the centers developed by us have been in Budapest and other locations in Hungary. We do not currently believe that there are additional suitable locations for the development of shopping and entertainment centers in Hungary beyond those currently under development that satisfy our investment criteria. Therefore, our future success will depend in large part on our ability to identify locations and develop centers in other countries where we may have less experience and less market knowledge than in Hungary. As a result, we may not be as successful in the identification and development of future projects as we have been historically in Hungary.

Zoning restriction and local opposition can delay or preclude construction of a center.

Sites which meet our criteria must be zoned for commercial activities of the type contained in shopping and entertainment centers. In instances where the existing zoning is not suitable or in which the zoning has yet to be determined, we will apply for the required zoning classifications. This procedure may be protracted, particularly in countries where the bureaucracy

is cumbersome and inefficient, and we cannot be certain that the process of obtaining proper zoning will be completed with sufficient speed to enable the centers to open ahead of the competition or at all. Opposition by local residents to zoning and/or building permit applications may also cause considerable delays. Certain of our site acquisitions are conditioned upon the grant of a building permit. In addition, arbitrary changes to applicable zoning may jeopardize projects that have already commenced. For example, a ministerial decision was issued in Greece which changed the land use of certain property owned by our Greek subsidiary and as a result thereof a shopping and entertainment center may not be built on such land. See “Item 4. Information on the Company – B. Business Overview – Shopping and Entertainment Centers – Other Real Estate Properties” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus. Therefore, if we cannot receive zoning approvals or if the procedures for the receipt of such zoning approvals are delayed, our cost will increase which will have an adverse affect on our business.

We depend on contractors and subcontractors to construct our centers.

We rely on subcontractors for all of our construction and development activities. If we cannot enter into subcontracting arrangements on terms acceptable to us or at all, we will incur additional costs which will have an adverse affect on our business. The competition for the services of quality contractors and subcontractors may cause delays in construction, thus exposing us to a loss of our competitive advantage. Subcontracting arrangements may be on less favorable terms than would otherwise be available, which may result in increased development and construction costs. By relying on subcontractors, we become subject to a number of risks relating to these entities, such as quality of performance, varied work ethics, performance delays, construction defects and the financial stability of the subcontractors. A shortage of workers would have a detrimental effect on us and our subcontractors and, as a result, on our ability to conclude the construction phase on time and within budget. We generally require our subcontractors to provide bank guarantees in our favor to financially secure their performance. In the event the subcontractor fails to perform, the bank guarantees provide for a monetary payment to us. The guarantees do not, however, obligate the subcontractors to complete the project and may not adequately cover our costs of completing the project or our lost profits during the period while alternative means of completing the project are sought.

Delays in the completion of construction projects could affect our success.

An important element in the success of our shopping and entertainment center projects is the short construction time (generally 12 to 18 months from the receipt of building permits, depending on the size of the project), and our ability to open the centers ahead of our competition, particularly in cities which do not have shopping and entertainment centers of the type constructed by us.

This makes us subject to a number of risks relating to these activities, including:

- delays in obtaining zoning and other approvals;
- the unavailability of materials and labor;
- the abilities of sub-contractors to complete work competently and on schedule;
- the surface and subsurface condition of the land underlying the project;
- environmental uncertainties;
- extraordinary circumstances or “acts of god”; and
- ordinary risks of construction that may hinder or delay the successful completion of a particular project.

In addition, under our development contracts with local municipalities, we have deadlines

for most of our projects (subject to limited exceptions). If construction of a project does not proceed in accordance with our schedule, we may in some instances be required to pay penalties to the vendor (usually local municipalities) based on the extent of the delay and in isolated instances to forfeit rights in the land. The failure to complete a particular project on schedule or on budget may have a material adverse effect on our business, prospects, results of operations or financial condition.

We are dependent on attracting third parties to enter into lease agreements.

We are dependent on our ability to enter into new leases on favorable terms in order to receive a profitable price for each shopping and entertainment center. We may find it more difficult to engage third parties enter into leases during periods when market rents are increasing, or when general consumer activity is decreasing. We seek agreements in principle with anchor tenants (such as the operators of cinemas, supermarkets, department stores and electrical appliances stores), either generally or on a property-by property basis, prior to entering into a formal lease. The termination of a lease by any anchor tenant may adversely affect the relevant specific shopping and entertainment center and the price obtainable for it. The failure of an anchor tenant to abide by these agreements may cause delays, or result in a decline in rental income (temporary or long term), the effect of which we may not be able to offset due to difficulties in finding a suitable replacement tenant.

Our results of operations may be affected by retail climates and tenant bankruptcies.

Bankruptcy filings by retailers are normal in the course of our operations. We are continually re-leasing vacant spaces arising out of tenant terminations. Pressures that affect consumer confidence, job growth, energy costs and income gains can affect retail sales growth, and a continuing soft economic cycle may impact our ability to find new tenants for property vacancies that result from store closings or bankruptcies.

General economic conditions in a region will affect our tenants.

If an economic recession occurs, the demand and rents for neighborhood and community shopping and entertainment centers could decline and adversely affect our financial condition and results of operations. Our financial condition and results of operations could also be adversely affected if our tenants are unable to make lease payments or fail to renew their leases as a result of declining consumer spending.

We are dependent on the presence of anchor tenants.

We rely on the presence of “anchor” tenants in our entertainment and commercial centers. Anchor stores in entertainment and commercial centers play an important part in generating customer traffic and making a center a desirable location for other tenants. The failure of an anchor store to renew its lease, the termination of an anchor store’s lease, or the bankruptcy or economic decline of an anchor tenant can have a material adverse effect on the economic performance of the centers. There can be no assurance that if the anchor stores were to close or fail to renew their leases, we would be able to replace such anchor stores in a timely manner or that we could do so without incurring material additional costs and adverse economic effects. The expiration of an anchor lease at an entertainment and commercial center may make refinancing of such center difficult.

Competition is becoming more rapid in the certain Eastern European countries.

The shopping and entertainment centers business in Eastern Europe is rapidly becoming more competitive, with a number of developers (particularly from Germany and France) becoming active in our target areas. The shopping and entertainment centers concept we promote

is gaining increasing popularity due to its potentially high yields. Developers compete not only for patrons, but also for desirable properties, financing, raw materials, qualified contractors, experienced system consultants, expert marketing agents and skilled labor. The public bidding process (the process through which we often acquire new properties) is subject to intense competition and some of our competitors have longer operating histories and greater resources than us, all of which may limit our ability to obtain such projects. There can be no assurance that we will be successful in winning projects that we bid for or which are awarded pursuant to fixed price tenders or that we will otherwise continue to be successful in competing in Eastern Europe.

RISKS RELATING TO THE HOTEL BUSINESS

The hotels industry may be affected by economic conditions, oversupply, travel patterns, weather and other conditions beyond our control which may adversely affect our business and results of operations.

The hotels industry may be adversely affected by changes in national or local economic conditions and other local market conditions. Our hotels generally, and in particular, in London, Amsterdam and Budapest, may be subject to the risk of oversupply of hotel rooms. Other general risks that may affect our hotels business are changes in travel patterns, extreme weather conditions, changes in governmental regulations which influence or determine wages, workers' union activities, increases in land acquisition prices or construction costs, changes in interest rates, the availability of financing for operating or capital needs, and changes in real estate tax rates and other current operating expenses. Unforeseen events, such as terrorist attacks, outbreaks of epidemics and economic recessions have had and may continue to have an adverse effect on local and international travel patterns and, as a result, on occupancy rates and prices in our hotels. Downturns or prolonged adverse conditions in the real estate or capital markets or in national or local economies and difficulties in securing financing for the development of hotels could have a material adverse effect on our business, results of operations, ability to develop new projects and the attainment of our strategic goals.

Competition in the hotels industry could have a material adverse effect on our business and results of operations.

The hotels business is highly competitive. This is particularly the case in those areas where there is an over supply of rooms, such as in London, Amsterdam and Budapest. Competitive factors within the industry include:

- convenience of location and accessibility to business centers;
- room rates;
- quality of accommodations;
- name recognition;
- quality and nature of service and guest facilities provided;
- reputation;
- convenience and ease of reservation systems; and
- the supply and availability of alternative lodging.

We operate, and intend to develop or acquire, most of our hotels in geographic locations where other hotels are or may be located. We expect to compete for guests and development sites with national chains, large franchisees and independent operators. Many of these competitors have greater financial resources and better brand name recognition than we do, and may have more established relationships with prospective franchisers, representatives in the construction industry and other parties engaged in the lodging industry. The number of competitive lodging facilities in a particular area could have a material adverse effect on our hotel occupancy and rates and, therefore, revenues of our hotels. We believe that competition within the lodging market may increase in the foreseeable future in particular in our hotels located in Eastern Europe. New

or existing competitors may significantly reduce their rates or offer greater convenience, services or amenities or significantly expand or improve hotels in the markets in which we currently or may subsequently compete, thereby materially adversely affecting our business and results of operations.

Acquiring, developing and renovating hotels involves substantial risks, and we cannot be certain of the success of any future projects.

Part of our strategy is to develop new hotels and to acquire and redevelop old or under-performing hotels. Acquiring, developing and renovating hotels involves substantial risks, including:

- costs exceeding budget or amounts agreed to with contractors, because of several factors, including delays in completion of construction;
- competition for acquisition of suitable development sites from competitors, who may have greater financial resources;
- the failure to obtain zoning and construction permits;
- unavailability of financing on favorable terms, if at all;
- the failure of hotels to earn profits sufficient to service debt incurred in construction or renovation, or at all;
- the failure to comply with labor and workers' union legal requirements;
- relationships with and quality and timely performance by contractors; and
- compliance with changes in governmental rules, regulations, planning and interpretations.

As of May 31, 2006, we were involved in the following construction hotel projects: (i) we commenced the renovation and the refurbishment of the Bucuresti Hotel in Bucharest, Romania; and (ii) we commenced the internal renovation of the Ballet Institute Building in Budapest, Hungary. We cannot be certain that present or future development or renovation will be successful. If we are not successful in future projects, it will have a material adverse affect on our business. For successful growth, we must be able to develop or acquire hotels on attractive terms and integrate the new or acquired hotels into our existing operations. For acquired hotels, we must consolidate management, operations, systems, personnel and procedures, which may not be immediately possible due to collective labor agreements or other legal or operational obstacles. Any substantial delays or unexpected costs in this integration process could materially affect our business, financial condition or results of operations. We cannot be certain that our newly acquired hotels will perform as we expect or that we will be able to realize projected cost savings.

Continuous delays with respect to renovations of the physical environment approximate to the Astrid Park Plaza Hotel in Belgium may continue to have an adverse effect on its operations.

The Municipality of Antwerp is engaged in extensive construction in the Astridplein, located directly opposite the Astrid Park Plaza Hotel since 2000. The construction is intended to prepare the square to accommodate the increased traffic which will result once the TGV services to the railway station located adjacent to the square become operational. The completion of this construction has been delayed several times, and has caused and continues to cause obstructions to access to the hotel. In the past, this had an adverse effect on the occupancy rate at our hotel and on the performance of the Aquatopia attraction located within the hotel. The continuation of the construction, the permanent changes to the traffic flow around the hotel and the less convenient access for the hotel's patrons may have an adverse effect on our results of operations.

We depend on partners in our joint ventures and collaborative arrangements.

We own interests in seven operational hotels and are developing two additional hotels, in partnership with other entities, including in particular, the Red Sea Group of companies ("Red

Sea”) (for information regarding our partnership with Red Sea, see “Item 4. Information on the Company – B. Business Overview – Hotels” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus). Red Sea is engaged in the initiation and development of residential and commercial real estate projects in Israel and in the operation of chain of hotels and income producing real estate abroad. We may in the future enter into joint ventures or other collaborative arrangements. Our investments in these joint ventures, including in particular our numerous partnerships with Red Sea, may, under certain circumstances, be subject to (i) the risk that one of our partners may become bankrupt or insolvent, which may cause us to be unable to fulfill our financial obligations, may trigger a default under our bank financing agreements or, in the event of a liquidation, may prevent us from managing or administering our business; (ii) the risk that one of our partners may have economic or other interests or goals that are inconsistent with our interests and goals, and that such partner may be in a position to veto actions which may be in our best interests; and (iii) the possibility that disputes may arise regarding the continued operational requirements of our hotels that are jointly owned.

We rely on management agreements with Park Plaza which may not provide the intended benefits, and may be terminated.

All of the operating hotels in which we have an interest (other than the Centreville Apartment hotel in Bucharest) are either directly or indirectly operated under long-term management agreements with Park Plaza Hotels Europe Ltd. (“**Park Plaza**”). Park Plaza is the franchisee for certain territories under territorial license and franchise agreements with Golden Wall Investment Ltd., which entitles Park Plaza to use the “Park Plaza” tradename. Any significant decline in the reputation of Park Plaza or in its ability to ensure the performance of our hotels at anticipated levels could adversely affect our results of operations. If for any reason Park Plaza loses its principal franchise, we will automatically lose our ability to use the Park Plaza name and other benefits, in which case we may suffer in the areas of brand name recognition, marketing, and centralized reservations systems provided by Park Plaza, which, in turn, could materially affect our operations. If our agreement with Park Plaza is terminated, we would not be certain that we would be able to obtain alternative management services of the same standard on similar or better terms.

Our agreements with Park Plaza and the Rezidor group impose obligations on us that may force us to incur significant costs.

Our agreements with Park Plaza (for the management of the operational hotels) and the Rezidor group (for the future management of two hotels, which are currently under construction and/or renovation: the National Ballet Building in Hungary, which is intended to be operated under the “Regent” brand name, and the Bucuresti hotel in Bucharest, which is intended to be operated under the brand name “Radisson SAS”) contain specific standards for, and restrictions and limitations on, hotel operation and maintenance. These standards, restrictions and limitations may conflict with our priorities, and impose capital demands upon us. In addition, Park Plaza and the Rezidor group may alter their standards or hinder our ability to improve or modify our hotels. In order to comply with their requirements, or alternatively, to change a franchise affiliation for a particular hotel and disassociate ourselves from any of the “Park Plaza”, “Regent” or “Radisson” tradenames, we may be forced to incur significant costs or make capital improvements.

The value of our investment in our hotel properties is subject to various risks related to ownership and operation of real property.

Our investment in hotel properties is subject to varying degrees of risk related to the ownership and operation of real property. The intrinsic value of our hotels and income from the hotels may be materially adversely affected by:

- changes in global and national economic conditions, including global or

- national recession;
- a general or local slowdown in the real property, market which may make it difficult to sell a property;
- political events that may have a material adverse effect on the hotel industry;
- competition from other lodging facilities, and oversupply of hotel rooms in a specific location;
- material changes in operating expenses, including as a result of changes in real property tax systems or rates;
- changes in the availability, cost and terms of financing;
- the effect of present or future environmental laws;
- our ongoing need for capital improvements and refurbishments; and
- material changes in governmental rules and policies.

Our ownership rights in the Bucuresti Hotel have been challenged.

Since we acquired a controlling interest in the Bucuresti Hotel complex in Bucharest, Romania (which includes the Bucuresti Hotel and the Centerville apartment hotel), we have encountered a number of attempts to challenge both the validity of the acquisition of the complex and our control over the company owning the rights to the hotel. To date, two claims have been filed challenging our ownership in the Bucuresti Hotel Complex both of which are currently pending in the Bucuresti court of appeal (See “Item 8. Financial Information - Legal Proceedings” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus). In addition, another appeal to the Romanian Supreme Court was filed requesting to nullify the public tender for the sale of Bucuresti shares, the privatization contract and the transfer of the Bucuresti shares to our Company, Domino. We anticipate, based on our legal counsel’s advice, that the appeal will be rejected by the Supreme Court. Nevertheless, if any of the above appeals will be accepted, our results of operation will be materially adversely affected

RISKS RELATING TO BOTH THE SHOPPING AND ENTERTAINMENT CENTERS BUSINESS AND TO THE HOTEL BUSINESS

The failure to comply with government regulation may adversely affect our business and results of operations

Both the shopping and entertainment centers business and the hotel industry are subject to numerous national and local government regulations, including those relating to building and zoning requirements and fire safety control. In addition, we are subject to laws governing our relationships with employees, including minimum wage requirements, overtime, working conditions, and work permit requirements, and in some localities to collective labor agreements. A determination that we are not in compliance with these regulations could result in the imposition of fines, an award of damages to private litigants and significant expenses in bringing our shopping and entertainment centers and hotels into compliance with the regulations. In addition, our ability to dismiss unneeded staff may be hampered by local labor laws and courts which traditionally favor employees in disputes with former employers, particularly in countries with strong socialist histories such as those in Eastern Europe.

We may be held liable for design or construction defects of third-party contractors.

We rely on the quality and timely performance of construction activities by third-party contractors. Claims may be asserted against us by local government and zoning authorities or by third parties for personal injury and design or construction defects. These claims may not be covered by the professional liability insurance of the contractors or of the architects and consultants. These claims may give rise to significant liabilities.

We may be affected by shortages in raw materials and employees.

The building industry may from time to time experience fluctuating prices and shortages in the supply of raw materials as well as shortages of labor and other materials. The inability to obtain sufficient amounts of raw materials and to retain efficient employees on terms acceptable to us may result in delay in the construction of the project and increase in the budget of the project and, consequently may have a material adverse effect on the results of our operations.

We may experience fluctuations in our annual and quarterly results as a result of our opening new centers, entering into new businesses and disposing of other centers, hotels or other businesses.

We periodically review our business to identify properties or other assets that we believe either no longer complement our business, or could be sold at significant premiums. We are focused on restructuring and enhancing real estate returns and monetizing investments and from time to time, attempt to sell these identified properties and assets. There can be no assurance, however, that we will be able to complete dispositions on commercially reasonable terms or at all. We also periodically review our business to identify opportunities for the acquisition or development of new centers and/or hotels. There can be no assurance that we will be able to develop or acquire centers and/or hotels that will become successful. As a result of our disposition and acquisition or development of centers, we may experience significant fluctuations in our annual and quarterly results. As a result, we believe that period-to-period comparisons of our historical results of operations may not necessarily be meaningful and that investors should not rely on them as an indication for future performance.

Factors that affect the value of our real-estate assets and our investments may adversely change and therefore we will need to charge an impairment loss not previously recorded.

Certain specific circumstances may affect the fair value of our real estate assets (operating or under construction) and investments. An impairment loss not previously recorded may be required and/or depreciation may be accelerated, upon the occurrence of one or more of the following circumstances:

- (i) Absence of or modifications to permits or approvals. A construction permit may be revoked as a result of unauthorized delays in commencing construction; a construction permit may be cancelled altogether under certain circumstances, such as where the use of land does not correspond to the permitted usage; a need for a revised construction permit arises by reasons of governmental or other instructions to carry out modifications to our original architectural plans so as to comply, among other things, with environmental and traffic impact plan or obtain archeological clearance; new laws and regulations are enacted which limit the use of our land for structures other than centers or hotels; voluntary modifications to original plans where we encounter opportunities to substantially upgrade our project by acquisitions of adjacent land plots or expansion of original project or otherwise, may trigger the need for a revision to or modification of the issued construction permit if the permit becomes inapplicable; a revised construction permit may be required where changes occur to zoning plans which indirectly affect our proposed commercial center; a new, revised permit, when required, may nevertheless be denied for reasons beyond our control or following our failure to fulfill preconditions or otherwise;
- (ii) Strategy in respect of long term lease commitments. In commercial centers, where a significant part of the rental areas is subject to long term leases with a small group of retailers which is distinguished (from other lessees) by a direct

correlation between the rental fees paid by such retailer and the revenues from their respective rental areas, we may be exposed to a risk of rental fees rates being significantly lower than originally anticipated. A material decline in the long run in the business operations of such retailers may therefore, have an adverse affect on the results of operations of these commercial centers as well as on their recoverable amount. Other commercial centers, the rental areas of which have not been fully rented or which we have designated for an interim period as free of charge public areas, may be required to alter their original designation of use so as to serve, in the best optimal manner, our strategy for the center. Should these areas remain vacant or public, for a period longer than originally anticipated, our long-term cash flows may be negatively impacted and, as a result, it may decrease the value of the center;

- (iii) External Interruptions. Circumstances having significant impact on our real estate may include extensive and continuous infrastructure works carried out by municipalities or other legal authorities. Delays in completion of such works, beyond the anticipated target, may cause harm and damages to the results of operations of the real estate; and
- (iv) Legal Issues and Other Uncertainties. Lawsuits that are pending, whether or not we are a party thereto, may have a significant impact on our real estate assets and/or on certain of our shareholding rights in the companies owning such assets. Certain laws and regulations, applicable to our business in certain countries where the legislation process undergoes constant changes, may be subject to frequent and substantially different interpretations; agreements which may be interpreted by governmental authorities so as to shorten term of use of real estate, and which may be accompanied with a demand to demolish the construction thereon erected, be that with or without compensation, may significantly affect the value of such real estate asset.

Since market conditions and other parameters (such as macroeconomic environment trends, and others), which affect the fair value of our real-estate and investment, vary from time to time, the fair value may not be adequate on a date other than the date the measurement was executed (immediately prior to the balance sheet date). In the event the projected forecasts regarding the future cash flows generated by those assets are not met, we may have to record an additional impairment loss not previously recorded.

RISKS RELATING TO THE IMAGE GUIDED TREATMENT BUSINESS

InSightec is currently dependent on sales of the ExAblate 2000 for the treatment of uterine fibroids for virtually all of its revenue.

The ExAblate 2000 is in an early stage of commercialization. InSightec received FDA approval in October 2004 to market the ExAblate 2000 in the United States only for the treatment of uterine fibroids. InSightec expects sales of the ExAblate 2000 for this application to account for virtually all of its revenues for the foreseeable future, depending upon the timing of regulatory approval of additional applications for the ExAblate 2000. As a result, factors adversely affecting InSightec's ability to sell, or pricing of or demand for, InSightec's product for this application would have a material adverse effect on its financial condition and results of operations, which would in turn adversely affect the Company's results of operations.

If the ExAblate 2000 does not achieve broad market acceptance for the treatment of uterine fibroids, InSightec will not be able to generate sufficient sales to support its business.

InSightec must achieve broad market acceptance of the ExAblate 2000 for the treatment

of uterine fibroids among physicians, patients and third party payors in order to generate a sufficient amount of sales to support its business. Physicians will not recommend the use of the ExAblate 2000 unless InSightec can demonstrate that it produces results comparable or superior to existing treatments for uterine fibroids. If long-term patient studies do not support InSightec's existing clinical results, or if they indicate that the use of the ExAblate 2000 has negative side effects on patients, physicians may not adopt or continue to use the ExAblate 2000. Even if InSightec demonstrates the effectiveness of the ExAblate 2000, physicians may still not use the system for a number of other reasons. Physicians may continue to recommend traditional uterine fibroid treatment options simply because those methods are already widely accepted and are based on established technologies. Patients may also be reluctant to undergo new, less established treatments for uterine fibroids. If, due to any of these factors, the ExAblate 2000 does not receive broad market acceptance among physicians or patients, InSightec will not generate significant sales. In this event, InSightec's business, financial condition and results of operations would be seriously harmed, and InSightec's ability to develop additional treatment applications for the ExAblate 2000 would be adversely affected.

If physicians, hospitals and other healthcare providers are unable to obtain coverage and sufficient reimbursement from third party healthcare payors for treatment procedures using the ExAblate 2000, InSightec may be unable to generate sufficient sales to support its business.

Demand for the ExAblate 2000 is likely to depend substantially on the extent to which sufficient reimbursement for treatment procedures using InSightec's system will be available from third party payors such as private health insurance plans and health maintenance organizations and, to a lesser degree, government payor programs such as Medicare and Medicaid. In the United States, the assignment of a Current Procedural Terminology, or CPT, code is generally necessary to facilitate claims for reimbursement. In July 2004, two CPT III codes were implemented allowing to track the use of the ExAblate 2000 system to treat uterine fibroids. However, the assignment of these codes does not require third party payors to provide reimbursement for procedures performed with the ExAblate 2000. InSightec believes that third party payors will not provide reimbursement on a national basis for treatments using the ExAblate 2000 unless InSightec can generate a sufficient amount of data through long-term patient studies to demonstrate that such treatments produce favorable results in a cost-effective manner relative to other treatments. Furthermore, InSightec could be adversely affected by changes in reimbursement policies of private healthcare or governmental payors to the extent any such changes affect reimbursement for treatment procedures using the ExAblate 2000. If physicians, hospitals and other healthcare providers are unable to obtain sufficient coverage and reimbursement from third-party payors for treatment procedures using the ExAblate 2000, InSightec may be unable to generate sufficient sales to support its business.

InSightec's success in non-U.S. markets also depends on treatment procedures using the ExAblate 2000 being eligible for reimbursement through government-sponsored healthcare payment systems, private third-party payors and labor unions. Reimbursement practices vary significantly from country to country and within some countries, by region. Many non-U.S. markets have government-managed healthcare systems that control reimbursement for new products and procedures. Other non-U.S. markets have private insurance systems, labor union-sponsored programs and government-managed systems that control reimbursement for new products and procedures. To date, only one third party payor, a health maintenance organization in Israel, has approved reimbursement coverage for treatments using the ExAblate 2000. We cannot assure you that such coverage will be approved by additional payors in other markets in a timely manner, if at all, thereby materially adversely affecting our results our operation. In the event that InSightec is unable to timely obtain acceptable levels of reimbursement coverage in its targeted markets outside of the United States, InSightec's ability to generate sales may be adversely affected.

InSightec's future growth substantially depends on its ability to develop and obtain regulatory clearance for additional treatment applications for the ExAblate 2000.

Currently, InSightec has received regulatory approvals to market the ExAblate 2000 in the United States, Israel, Russia, Taiwan, Australia, Singapore and the European Union Economic Area, or EEA, which is comprised of the member nations of the European Union and certain additional European nations, solely for the treatment of uterine fibroids. InSightec's objective is to expand the use of the ExAblate 2000 by developing and introducing new treatment applications. InSightec is currently in various stages of product development and clinical studies for a number of new treatment applications for the ExAblate 2000. It will be required to obtain FDA approval in the United States and other regulatory approvals outside of the United States before marketing the ExAblate 2000 for these additional treatment applications. Furthermore, InSightec cannot guarantee that InSightec's product development activities for these other applications will be successful and in such event, InSightec's future growth will be harmed. In particular, InSightec's future oncology treatment applications are subject to significant risks since these applications must be able to demonstrate complete ablation of malignant tumors. If InSightec is unable to demonstrate this degree of efficacy, its future oncology treatment applications may not prove to be successful. In addition, assuming product development is successful, the regulatory processes can be lengthy, lasting many years in some cases, and expensive. We cannot assure you that FDA approval or other regulatory approvals will be granted.

In order to obtain FDA clearance and other regulatory approvals, and to obtain reimbursement coverage for use of the ExAblate 2000 treatment for additional applications, InSightec is required to conduct clinical studies to demonstrate the therapeutic benefits and cost-effectiveness of these new treatment applications and products. Clinical trials are expensive and may take several years to complete. If future clinical trials indicate that the ExAblate 2000 is not as beneficial or cost-effective as existing treatment methods, or that such products cause unexpected complications or other unforeseen adverse events, InSightec may not obtain regulatory clearance to market and sell the ExAblate 2000 for these additional treatment applications or obtain reimbursement coverage, and InSightec's long-term growth would be seriously harmed.

The product development and regulatory approval process for each of InSightec's future applications is subject to a number of application-specific risks and uncertainties. For example, the life expectancy from existing surgical treatment options for breast cancer is long and the survival rate is relatively high. As a result, InSightec will have to conduct extensive clinical trials which may include several thousand participants and extend over several years of follow-up. This may delay the commercial introduction of InSightec's applications by several years. In addition, InSightec is still in the process of developing and improving clinical prototypes for its liver, bone metastatic tumors, prostate and brain treatment applications. If it is unable to surmount these challenges, as well as the challenges relating to its other future applications, its business and results of operations may be adversely affected.

InSightec is dependent on General Electric.

The ExAblate 2000 is compatible only with certain of GE's Magnetic Resonance Imaging (MRI) systems, which may limit InSightec's potential market. A significant portion of the MRI systems in use in the United States and elsewhere are not GE MRI systems. InSightec estimates that there are over 2,400 GE MRI systems in the United States that are compatible with the ExAblate 2000 and InSightec estimates that there are a similar number of such GE MRI systems outside of the United States. InSightec has no current plans to develop a system that would be compatible with MRI systems manufactured by companies other than GE and is, therefore, limited in its target market to potential customers who already own or otherwise have access to a compatible GE MRI system, or are willing to purchase such a system in order to use

the ExAblate 2000. In addition, in the event that GE is unable to effectively market its MRI systems, InSightec's ability to generate additional sales of the ExAblate 2000 may be adversely affected.

InSightec depends on its collaboration with GE to ensure the compatibility of the ExAblate 2000 with new models of GE MRI systems and upgrades to existing GE MRI systems. GE regularly develops new models of its MRI systems, as well as new capabilities for its existing MRI systems, which could affect their compatibility with the ExAblate 2000. If InSightec is unable to receive information regarding new models of the GE MRI systems or upgrades to existing GE MRI systems, and coordinate corresponding upgrades to the ExAblate 2000 to ensure continued compatibility with new and existing GE MRI systems, its ability to generate sales of its system will be adversely affected. In addition, If InSightec is unable to coordinate new applications or upgrades with GE's research and development team, it may be unable to develop such applications or upgrades in a timely manner and its future revenue growth may be seriously harmed.

In addition, InSightec entered into a five year exclusive worldwide (excluding Japan and Russia) sales and marketing agreement with GE with respect to the ExAblate 2000. Although the agreement does not prohibit InSightec from marketing and selling the ExAblate 2000 directly, InSightec expects that a substantial portion of its sales of the ExAblate 2000 will be developed through this agreement with GE. Since InSightec has no direct control over GE's sales and marketing personnel, InSightec must rely on incentives provided by GE to its personnel to encourage effective marketing of the ExAblate 2000, as well as contractual provisions contained in the agreement. In addition, GE has a right of first negotiation with respect to the distribution, financing and servicing of our focused ultrasound products, and the design and supply of imaging devices to be used in connection with our current and future MRgFUS products. These rights continue until five years after the sale by GE of all of our ordinary shares that it holds or, with respect to any distribution agreement, until the earlier of three years after such sale of our ordinary shares or the date on which GE fails to meet minimum thresholds provided in such distribution agreement. We cannot assure you that GE will be successful in efforts to generate sales of the ExAblate 2000 or any other products developed by us as to which it obtains distribution rights. In such event InSightec's results of operation may be materially adversely affected.

The sales and marketing agreement does not prohibit GE from marketing or manufacturing other focused ultrasound-based products that may compete with the ExAblate 2000. In addition, GE retained the right to use certain focused ultrasound-related patents which it assigned to InSightec at the time of its formation and InSightec has granted to GE a non-exclusive license to certain of our patents derived from technology and patent rights licensed to InSightec by GE. GE may use such patents to develop its own focused ultrasound based products without InSightec's consent. In the event that GE chooses to distribute or manufacture medical devices that may compete with the ExAblate 2000 or other products based on the Magnetic Resonance Guided Focused Ultrasound (MRgFUS) technology, InSightec's sales may be adversely affected.

If InSightec is unable to protect its intellectual property rights, its competitive position could be harmed. Third-party claims of infringement could require InSightec to redesign its products, seek licenses, or engage in future costly intellectual property litigation, which could impact InSightec's future business and financial performance.

InSightec's success and ability to compete depend in large part upon its ability to protect its proprietary technology. InSightec relies on a combination of patent, copyright, trademark and trade secret laws, and on confidentiality and invention assignment agreements, in order to protect its intellectual property rights. A few of InSightec's patents were transferred to InSightec from GE at the time of its formation, and GE retains a non-exclusive license to make, use and sell products covered under these patents in the imaging field only without InSightec's permission.

Prior to the transfer, GE had entered into cross-license agreements with respect to these patents with a number of companies, including some that may be potential competitors of InSightec. As a result of these cross license agreements, InSightec may not be able to enforce these patents against one or more of these companies.

The process of seeking patent protection can be long and expensive, and there can be no assurance that InSightec's existing or future patent applications will result in patents being issued, or that InSightec's existing patents, or any patents which may be issued as a result of existing or future applications, will provide meaningful protection or commercial advantage to InSightec. Any issued patents may be challenged, invalidated or legally circumvented by third parties. InSightec cannot be certain that its patents will be upheld as valid, proven enforceable, or prevent the development of competitive products. Consequently, competitors could develop, manufacture and sell products that directly compete with InSightec's product, which could decrease its sales and diminish its ability to compete.

Claims by competitors and other third parties that InSightec products allegedly infringe the patent rights of others could have a material adverse effect on InSightec's business. The medical device industry is characterized by frequent and substantial intellectual property litigation. Intellectual property litigation is complex and expensive, and the outcome of this type of litigation is difficult to predict. Any future litigation, regardless of outcome, could result in substantial expense and significant diversion of the efforts of InSightec's technical and management personnel. An adverse determination in any such proceeding could subject InSightec to significant liabilities or require InSightec to seek licenses from third parties or pay royalties that may be substantial.

RISKS RELATING TO OUR OTHER ACTIVITIES

Our Mango business is dependent on a single franchise and supplier which could cause delays or disruptions in the delivery of our Mango products, which could harm our business and results of operations.

Mango, an apparel company which we acquired in May 2005, depends on its franchise with and supply of products from Punto Fa, S.L., a contemporary women's apparel company, and its international brand name MANGO-MNG™ (which supplier we refer to collectively herein as Mango International). If Mango International ends its relationship with Mango or enters into liquidation, Mango's business in Israel will be terminated. In addition, Mango relies on the supply of its products from Mango International and may face a shortage of inventory if there is a worldwide excess demand for Mango International's products. If either of these events occurs, our results of operations may be materially adversely affected.

A rise in wage levels in Israel could adversely affect Mango's financial results.

Mango relies mainly on minimum wage employees. The Israeli government increased the applicable minimum wage effective as of July 2006. If wage levels generally, and particularly the minimum wage in Israel, increase, Mango's results of operations could be harmed.

The apparel industry is subject to changes in fashion preferences. If the manufacturer of Mango products misjudges fashion trends, or if we fail to choose from the Mango International inventory design products that appeal to our customers, our sales could decline and our results of operations could be adversely affected.

Neither the manufacturer of Mango products nor Mango may be successful in anticipating and responding to fashion trends in the future. Customer tastes and fashion trends change rapidly. Our success depends in part on Mango International's ability to effectively anticipate and respond to changing fashion tastes and consumer demands and to translate market trends into appropriate, saleable product offerings far in advance. If Mango International is

unable to successfully anticipate, identify or react to changing styles or trends and misjudges the market for its products or any new product lines, or if we fail to choose from the Mango International inventory design products that appeal to our customers' changing fashion preferences, Mango's sales will be lower and we may be faced with a significant amount of unsold finished goods inventory. As a result, we may be forced to increase our marketing promotions or price markdowns, which could have a material adverse effect on our business. Our Mango brand image may also suffer if customers believe merchandise misjudgments indicate that Mango no longer offers the latest fashions.

A change in customs rates and custom and harbor strikes could adversely affect Mango's financial results.

Mango is subject to Israeli customs since all of its products are imported. An increase in customs rates on Mango's products could adversely affect Mango's ability to compete against local manufacturers or with products from countries which enjoy more favorable customs rates in Israel. On the other hand, a reduction in customs rates may encourage entrance penetration of new competitors to the market. In addition, since most of Mango's products are imported, custom and harbor strikes and delays could adversely affect Mango's ability to meet customer demands and adversely affect Mango's financial results.

Mango may be unable to compete favorably in the highly competitive women's apparel industry, and Mango's competitors may have greater financial, geographic and other resources.

The sale of fashionable women's apparel is highly competitive. Mango competes directly with a number of Israeli and international brands (such as Zara, Castro, Honigman, Renuar and Dan Casidi, some of which have longer operating histories and enjoy greater financial and marketing resources than Mango, for example, Mango's competitors may have the ability to obtain better geographic locations for their stores in commercial centers, with better traffic flow and access to customers, which would have a positive impact on their sales.

Increased competition could result in pricing pressure, increased marketing expenditures or loss of market share to Mango and adversely affect Mango's revenues and profitability. There can be no assurance that Mango will be able to compete successfully against existing or new competitors.

Mango has no control over fluctuations in the cost of the raw materials it uses and a rise in costs could harm Mango's profitability.

Mango buys its entire inventory from Mango International, which is responsible for the design and manufacturing of all of Mango's products. The prices of the inventory that Mango purchases from Mango International are dependent on the manufacturing costs of Mango International. Mango International's manufacturing costs are substantially dependent on the prices of raw materials and level of wages in the countries where its products are manufactured. Therefore, an increase in the manufacturing costs of Mango International will cause an increase in Mango's cost of goods sold and Mango may not be able to pass on the increased costs to its customers. Such increased costs would likely adversely affect Mango's profitability, operational results and its financial condition.

A devaluation of the NIS against the Euro could harm Mango's profitability.

Mango buys its entire inventory from Mango International. The price of this inventory is denominated in Euros. Therefore, a devaluation of the NIS against the Euro will cause an increase in Mango's cost of goods sold expressed in NIS, and Mango may not be able to pass the increased costs to its customers. This would likely adversely affect Mango's profitability, operational results and its financial conditions.

Our venture capital investments are made in development stage companies and involve high risks.

Investments in biotechnology development stage companies involve high risks. These companies are subject to various risks generally encountered by new enterprises, including costly, delayed or protracted research and development programs, the need for acceptance of their products in the market place, and the need for additional financing which might not be available. We cannot be certain that the assessments we made at the time of investment in our venture capital investments, as to the quality of the concept or the prototype, will prove correct, or that there will be an adequate return on investment, if at all. If our assessment of the venture capital investments are incorrect, our results of operations may be adversely affected.

Our venture capital investments are speculative in nature and we may never realize any revenues or profits from these investments.

We cannot be certain that our venture capital investments will result in revenues or profits. Economic, governmental, regulatory and industry factors outside our control affect our venture capital investments. If our venture capital investments will not successfully implement its business plan we will not be able to realize any profits from it. Our ability to realize profits from these investments will be dependent upon the management of these companies, the success of its research and development activities, the timing of the marketing of its products and numerous other factors beyond our control.

RISKS RELATING TO ISRAEL

Security and economic conditions in Israel may affect our operations.

We are incorporated under Israeli law and our principal offices are located in Israel. In addition, the Arena shopping and entertainment center is located in Herzliya, Israel as well as our operations in our other activities segment, such as Mango and other venture capital investment operating in Israel. Political, economic and security conditions in Israel directly affect our operations. Since the establishment of the State of Israel in 1948, various armed conflicts have taken place between Israel and its Arab neighbors and a state of hostility, varying in degree and intensity, has led to security and economic problems for Israel. Israel signed a peace treaty with Egypt in 1979 and a peace treaty with Jordan in 1994. As of the date of this annual report, Israel has not entered into any peace agreement with Syria or Lebanon. Since 1993, several agreements have been signed between Israel and the Palestinians, but a final agreement has not been achieved. Since October 2000, there has been a marked increase in hostilities between Israel and the Palestinians, characterized by terrorist attacks on civilian targets, suicide bombings and military incursions into areas under the control of the Palestinian Authority. These developments have adversely affected the peace process, placed the Israeli economy under significant stress, and have negatively influenced Israel's relationship with several Arab countries. In January 2006, Hamas, an Islamic movement responsible for many attacks against Israelis, won the majority of the seats in the Parliament of the Palestinian Authority. The election of a majority of Hamas-supported candidates is expected to be a major obstacle to relations between Israel and the Palestinian Authority, as well as to the stability in the Middle East as a whole. In July 2006, a conflict with Hezbollah escalated significantly on Israel's northern border. This conflict included the firing of multiple rockets by Hezbollah throughout northern Israel as well as retaliatory attacks by Israel throughout Lebanon. In addition, some neighboring countries, as well as certain companies and organizations, continue to participate in a boycott of Israeli firms and others doing business with Israel or with Israeli companies. Restrictive laws, policies or practices directed towards Israel or Israeli businesses could have an adverse impact on the expansion of our business. In addition, we could be adversely affected by the interruption or curtailment of trade between Israel and its trading partners, a significant increase in the rate of inflation, or a significant downturn in the economic or financial condition of Israel.

Many of our directors, officers and employees are obligated to perform annual military reserve duty in Israel. We cannot assess the potential impact of these obligations on our business.

Our directors, officers and employees who are male adult citizens and permanent residents of Israel under the age of 45 are, unless exempt, obligated to perform annual military reserve duty and are subject to being called to active duty at any time under emergency circumstances. The deteriorating security situation in the Middle East has caused, and will continue to cause, a sharp increase in the army reserve obligations of our directors, officers and employees who are subject to such reserve duty obligations. Although we have operated effectively under these requirements in the past, including during recent hostilities with the Palestinians and the war in Iraq, we cannot assess the full impact of these requirements on our workforce or business if conditions should change, and we cannot predict the effect of any increase or reduction of these requirements on us.

An income tax reform in Israel may adversely affect us.

Effective as of January 2003, the Israeli Parliament has enacted a wide-ranging reform of the Israeli income tax system. These tax reforms have resulted in significant changes to the Israeli tax system. The main effect of this new tax reform on us is that we might be subject to additional tax arising from profits from our foreign companies which would be defined as “Controlled Foreign Companies” (CFC) in accordance with the provisions of the law. See “Item 10. Additional Information – E. Taxation - Taxation in Israel – Tax Reform in Israel” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus. This may have adverse tax consequences for us.

Israeli courts might not enforce judgments rendered outside of Israel, which may make it difficult to collect on judgments rendered against us.

We are incorporated in Israel. Some of our directors and officers are not residents of the United States and some of their assets and our assets are located outside the United States. Service of process upon our non-U.S. resident directors and officers and enforcement of judgments obtained in the United States against us, and our directors and executive officers may be difficult to obtain within the United States.

We have been informed by our Israeli legal counsel, that there is doubt as to the enforceability of civil liabilities under U.S. securities laws in original actions instituted in Israel. However, subject to certain time limitations, an Israeli court may declare a foreign civil judgment enforceable if it finds that all of the following terms are met: (i) the judgment was rendered by a court which was, according to the laws of the state of the court, competent to render the judgment; (ii) the judgment can no longer be appealed; (iii) the obligation imposed by the judgment is enforceable according to the rules relating to the enforceability of judgments in Israel and the substance of the judgment is not contrary to public policy; and (iv) the judgment is executory in the state in which it was rendered or issued..

Even if the above conditions are satisfied, an Israeli court will not enforce a foreign judgment if it was given in a state whose laws do not provide for the enforcement of judgments of Israeli courts (subject to exceptional cases) or if its enforcement is likely to prejudice the sovereignty or security of the State of Israel. An Israeli court will also not declare a foreign judgment enforceable in the occurrence of any of the following: (i) the judgment was obtained by fraud; (ii) there was no due process; (iii) the judgment was rendered by a court not competent to render it according to the laws of private international law in Israel; (iv) the judgment is at variance with another judgment that was given in the same matter between the same parties and which is still valid; or (v) at the time the action was brought in the foreign court a suit in the same matter and between the same parties was pending before a court or tribunal in Israel.

Anti-takeover provisions could negatively impact our shareholders.

The Israeli Companies Law of 1999 (the “**Companies Law**”) provides that an acquisition of shares in a public company must be made by means of a special tender offer if as a result of such acquisition the purchaser becomes a holder of 25% or more of the voting rights in the company. This rule does not apply if there already is another holder of 25% or more of the voting rights in the company. Similarly, the Companies Law provides that an acquisition of shares in a public company must be made by means of a special tender offer, if as a result of the acquisition the purchaser becomes a holder of more than 45% of the voting rights in the company. This rule does not apply if another party already holds more than 45% of the voting rights in the company.

Furthermore, under the Companies Law, a person is not permitted to acquire shares of a public company or a class of shares of a public company, if following such acquisition such person holds 90% or more of the company’s shares or class of shares, unless such person conducts a tender offer for all of the company’s shares or class of shares (a “**Full Tender Offer**”). In the event that holders of less than 5% of the company’s issued share capital or of the issued class of shares did not respond to the tender offer, then such offer will be accepted and all of the company’s shares or class of shares with respect to which the offer was made will be transferred to the offeror, including all of the company’s shares or class of shares held by such non-responsive shareholders that will be transferred to the offeror by way of a compulsory sale of shares. In the event that holders of 5% or more of the issued shares did not respond to the tender offer, the offeror may not purchase more than 90% of the shares or class of shares of such company.

At the request of an offeree of a Full Tender Offer which was accepted, the court may determine that the consideration for the shares purchased under the tender offer, was lower than their fair value and compel the offeror to pay to the offerees the fair value of the shares. Such application to the court may be filed as a class action.

The Companies Law provides that for as long as a shareholder in a publicly held company holds more than 90% of the company’s shares or of a class of shares, such shareholder shall be precluded from purchasing any additional shares.

The violation of certain conditions under the Israeli Tax Ordinance and/or the pre-ruling issued by the Israeli tax authorities in connection with the merger by way of exchange of shares between EMI and its subsidiary, Elscint, may result in the merger not being treated as tax exempt by the Israeli tax authorities and the imposition of capital gains tax on the exchange of shares.

In November 2005, a merger between Elscint Limited (“**Elscint**”), our subsidiary, and EMI was consummated pursuant to which EMI purchased the entire outstanding share capital of Elscint not already owned by EMI and by or for the benefit of Elscint, in consideration for 0.53 ordinary shares of EMI for each 1 ordinary share of Elscint. If any requirement or condition of the merger under the Israeli Tax Ordinance [New Version] of 1961, the regulations promulgated thereunder or the pre-ruling issued by the Israeli tax authorities in connection with the merger is breached and/or is not met, the merger will not be treated as tax exempt for Israeli tax purposes. As part of the final pre-ruling issued by the Israeli tax authorities, EMI, Elscint and their controlling shareholders were subject to certain restrictions and conditions. In that event, the Israeli tax authorities may impose, in accordance with the Ordinance, Israeli capital gains tax on EMI and on the former Elscint shareholders in respect of the exchange of shares under the merger.

RISKS RELATING TO OPERATIONS IN EASTERN EUROPE

We are subject to various risks related to our operations in Eastern Europe, including economic and political instability, political and criminal corruption.

Many of the Eastern European countries in which we operate are countries that until the last decade were allied with the former Soviet Union under a communist economic system, and they are still subject to various risks. Certain Eastern European countries, in particular those countries that are not expected to join the European Union in the near future, are still economically and politically unstable and suffer from political and criminal corruption, lack of commercial experience, and unpredictability of the civil justice system. Certain Eastern European countries also continue to suffer from high unemployment, low wages and low literacy rates. These risks could be harmful to us and are very difficult to quantify or predict. Although many governments of the Eastern European countries have liberalized policies on international trade, foreign ownership and development, investment, and currency repatriation to increase both international trade and investment, such policies might change unexpectedly. We will be affected by the rules and regulations regarding foreign ownership of real and personal property. Such rules may change quickly and dramatically and thus may have an adverse impact on ownership and may result in a loss without recourse of our property or assets. Domestic and international laws and regulations, whether existing today or in the future, could adversely affect our ability to market and sell our products and could impair our profitability.

Certain Eastern European countries may regulate or require governmental approval for the repatriation of investment income, capital or the proceeds of sales of securities by foreign investors. In addition, if there is deterioration in a country's balance of payments or for other reasons, a country may impose temporary restrictions on foreign capital remittances abroad. Any such restrictions may adversely affect our ability to repatriate investment loans or to remit dividends. Many emerging countries have experienced substantial, and in some periods extremely high, rates of inflation for many years. Inflation and rapid fluctuations in inflation rates have had and may continue to have negative effects on the economies and securities markets of certain emerging countries. In addition, in an attempt to control inflation, price controls at our hotels have been imposed at times in certain countries, which may affect our ability to increase our room rates.

Environmental issues are becoming of increasing significance in Eastern Europe which may result in delays in construction and increased costs.

There is increasing awareness of environmental issues in Eastern Europe. This may be of critical importance in areas previously occupied by the Soviet Army, where soil pollution may be prevalent. We generally insist upon receiving an environmental report as a condition for purchase, or alternatively, conduct environmental tests during our due diligence investigations. Also, some countries such as Poland and the Czech Republic require that a developer carry out an environmental report on the land before building permit applications are considered. Nevertheless, we cannot be certain that all sites acquired will be free of environmental pollution. If a property that we acquire turns out to be polluted, such a finding will adversely affect our ability to construct, develop and operate a shopping and entertainment center on such property, and may cause us to suffer expenses incurred in cleaning up the polluted site which may be significant. We have found sub-terranean oil storage tanks in our property in Rybnik, Poland, which caused a delay of eight months in the construction works of this center and an increase in construction costs.

We are subject to various risks related to our operations in Romania including the unpredictability of the civil justice system.

Our Bucuresti Hotel is generally affected by risks of doing business in Romania. Any

foreign company or litigant may encounter difficulty in prevailing in any dispute with, or enforcing any judgment against, the Romanian government or any officers or directors under the Romanian legal system. If our ownership rights in the company that owns the Bucuresti Hotel Complex are successfully challenged, this may affect our ability to obtain compensation for our original investment. We have faced several challenges to our acquisition under the privatization contract. In addition, the privatization process itself has been challenged as illegal. All of these claims have been dismissed (See “Item 3. Key Information – D. Risk Factors – Risks Relating to the Hotel Business” above and “Item 8. Financial Information – Legal Proceedings” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus).

GENERAL

If we are characterized as a passive foreign investment company for U.S. federal income tax purpose, holders of ordinary shares may suffer adverse tax consequences.

Generally, if for any taxable year 75% or more of our gross income is passive income, or at least 50% of the our assets are held for the production of, or produce, passive income, we will be characterized as a passive foreign investment company (“**PFIC**”), for U.S. federal income tax purposes. A determination that we are a PFIC could cause our U.S. shareholders to suffer adverse tax consequences, including having gains realized on the sale of our shares taxed at ordinary income rates, rather than capital gains rates and could have an adverse effect on the price and marketability of our shares. See “Item 10. Additional Information - E. Taxation– Tax consequences if we are a Passive Foreign Investment Company” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus.

We are subject to various legal proceedings that may have a material adverse effect on our results of operations.

Certain legal proceedings have been initiated against us, including litigation in connection with the change of control of EMI and our subsidiary Elscint Ltd. in May 1999 and the acquisition of the hotel businesses by Elscint in September 1999, including motions to certify such claims as class actions. See also “Item 8. Financial Information – Legal Proceedings” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus. A claim has also been made by an individual that a percentage of EMI and certain of our subsidiaries belongs to him. We cannot estimate the results of these proceedings. A determination against us in some or all of these proceedings may materially adversely affect our results of operations.

We have significant capital needs and additional financing may not be available.

The sectors in which we compete are capital intensive. We require substantial up-front expenditures for land acquisition, development and construction costs as well as certain investments in research and development. In addition, following construction capital expenditures are necessary to maintain the centers in good condition. As part of our growth strategy, we intend to acquire, renovate and redevelop additional hotels and to develop new hotels. In addition, in order for our hotels to remain competitive, they must be maintained and refurbished on an ongoing basis.

As a result of the foregoing, we require substantial amounts of cash and construction financing from banks for our operations and require financing for the development, renovation and maintenance of our hotels. We cannot be certain that such external financing would be available on favorable terms or on a timely basis or at all. In addition, construction loan agreements generally permit the draw down of the loan funds against the achievement of pre-determined construction and space leasing milestones. If we fail to achieve these milestones, the availability of the loan funds may be delayed, thereby causing a further delay in the construction schedule. From time to time, we consider equity financings, either directly or through our

subsidiaries.

If we are not successful in obtaining financing to fund our planned projects and other expenditures, our ability to undertake additional development projects may be limited and our future profits and results of operations could be materially adversely affected. Our inability to obtain financing may affect our ability to construct or acquire additional centers and hotels, and we may experience delays in planned renovation or maintenance of our hotels that could have a material adverse effect on our results of operations.

Our high leverage could adversely affect our ability to operate our business.

We are highly leveraged and have significant debt service obligations. As of March 31, 2006, we had total debts to banks and other financial institutions in the aggregate amount of NIS 2,480 million (approximately \$532 million) and an additional debt of NIS 464 million (approximately \$99 million) in the aggregate to certain investors resulting from a private issuance of Series A and Series B Notes.

On a pro forma basis, following:

(i) the private issuances of additional Series A Notes during June and July 2006 in an aggregate debt amount of NIS 118 million; and

(ii) the completion of a public offering of Series C and Series A Notes under this Prospectus (assuming the raise of an additional debt in an aggregate amount of approximately NIS 512.5 million) as well as of Series B Notes under this Prospectus (assuming the raise of an additional debt in an aggregate amount of NIS 9.3 million) and following the application of the proceeds from the offering as discussed in “Use of Proceeds”, see section 1.11 below,

our total debt to banks and other financial institutions would have been approximately NIS 2,021 (approximately \$433 million) and our total debt to investors from the issuances of our Series A, Series B and Series C Notes would have been approximately NIS 1,104 million (approximately \$237 million).

In addition, we and our subsidiaries may incur additional debt from time to time to finance acquisitions or capital expenditures or for other purposes. We will have substantial debt service obligations, consisting of required cash payments of principal and interest, for the foreseeable future.

Our lenders require us to maintain and comply with certain financial and operational covenants. Our ability to comply with these covenants may be affected by events beyond our control. A breach of any of the covenants in our debt instruments or our inability to comply with the required covenants could result in an event of default, which, if not cured or waived, could have a material adverse effect on us. In the event of any default under the loan agreements, the lenders thereunder could elect to declare all borrowings outstanding immediately due together with accrued and unpaid interest and other fees. Furthermore, in the event of any default under the loan agreements, such loans could be reclassified as short-term debt. Such classification in our financial statements may improperly reflect our working capital ratio as well as other financial indicators since the assets which were financed by these loans are classified as non-current assets. As a result of our substantial indebtedness:

- we could be more vulnerable to general adverse economic and industry conditions;
- we may find it more difficult to obtain additional financing to fund future working capital, capital expenditures and other general corporate requirements;
- we will be required to dedicate a substantial portion of our cash flow from

operations to the payment of principal and interest on our debt, reducing the available cash flow to fund other projects;

- we may have limited flexibility in planning for, or reacting to, changes in our business and in the industry; and
- we may have a competitive disadvantage relative to other companies in our business segments with less debt.

We cannot guarantee that we will be able to generate enough cash flow from operations or that we will be able to obtain enough capital to service our debt or fund our planned capital expenditures. In addition, we may need to refinance some or all of our indebtedness on or before maturity. We cannot guarantee that we will be able to refinance our indebtedness on commercially reasonable terms or at all. We have the ability under our debt instruments to incur substantial additional indebtedness and any additional indebtedness we incur could exacerbate the risks described above.

Results of operations for us fluctuate due to the seasonality of our various businesses.

The annual revenues and earnings of our shopping and entertainment centers business, hotels business and Mango, are substantially dependent upon general business activity, vacation and holiday seasons and the influence of weather conditions. As a result, changes in any of the above have a disproportionate effect on the annual results of operations of our shopping and entertainment centers, hotels and Mango businesses.

One of our shareholders beneficially owns a substantial amount of our ordinary shares and, therefore, effectively controls our affairs.

As of August 21, 2006, Mordechay Zisser, the Executive Chairman of our board of directors, held, directly or indirectly, approximately 48.73% of our issued share capital and 47.45% of our issued share capital on a fully diluted basis. As a result of such holdings he has the ability, in effect, to elect the members of our board of directors and to effectively control our business.

A loss of the services of members of the senior management of EMI, including in particular that of Mr. Mordechay Zisser, could materially adversely affect our business and results of operations

We depend on the continued services of the members of our senior management team, including in particular that of Mr. Mordechay Zisser, our Executive Chairman of the board of directors. Any loss of the services of Mr. Mordechay Zisser or other member of our senior management team could result in the loss of expertise necessary for us to succeed, which could cause our revenues to decline and impair our ability to meet our objectives.

Our annual and quarterly results may vary which may cause the market price of our ordinary shares to decline.

We have experienced at times in the past, and may in the future experience, significant fluctuations in our quarterly and annual operating results which may cause the market price of our ordinary shares to decline. These fluctuations may be caused by various factors, particularly due to significant sales of our properties and the frequency of such transactions. During 2005, we changed our business strategy to the entrepreneurship and development of shopping and entertainment centers supported by short term management and operation activities with the principal objective of founding and stabilizing the centers in order to sell them during their construction or as closely as possible to their completion. Our decision to sell properties is based on various factors, including market conditions, and we cannot predict when such sales will actually occur. Accordingly, investors should not rely on the results of any past periods as an

indication of our future performance. It is likely that in some future periods, our operating results may be below expectations of public market analysts or investors. If this occurs, our share price may drop.

RISKS RELATED TO THE NOTES

The Notes that we are offering are unsecured. As a result, there may be circumstances in which our secured indebtedness will be paid from assets that secure that indebtedness before payment is made on the Notes.

Our obligations under our existing credit facilities are secured by certain first ranking fixed and floating charges over our rights, assets and property. The Notes that we are offering will be unsecured. We may also at any time create additional security interests with respect to our current or future indebtedness, subject to the terms of our credit facilities. If we default on our existing or future credit facilities, these Notes, or certain of our other indebtedness or enter bankruptcy, liquidation or reorganization, then all of our assets that secure our debts will be used to satisfy the obligations under such secured indebtedness before we could make any payments on the Notes. Therefore, there may only be limited assets available to make payments on the Notes if one of these events were to occur.

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, certain of our existing credit facility matures and our new credit facility will mature prior to the scheduled maturity date of the Notes offered hereby. 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. In addition, cash flows from our operations may be insufficient to repay in full at maturity the Notes, in which case the Notes may need to be refinanced. 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 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 Notes, which would permit our noteholders and holders of other outstanding indebtedness to accelerate their maturity dates.

From time to time we consider equity financings, either directly or through our subsidiaries. If we pursue equity financings directly or through our subsidiaries, our interest in those subsidiaries would decrease. In addition, the ability of those subsidiaries to pay dividends to us may be impaired, which in turn, could limit our ability to make the required payment on the Notes.

See also “*Our high leverage could adversely affect our ability to operate our business*” above.

The Notes are a new public issuance of securities for which there has been no prior public market, and we cannot assure you that a liquid market will develop for the Notes.

We intend to list the Notes for trade on the Tel Aviv Stock Exchange. However, there has been no prior public market for the Notes, and we cannot assure you as to the ongoing liquidity of the market for the Notes on the Tel Aviv Stock Exchange.

1.10 **Capitalization and Indebtedness**

The following table sets forth our consolidated cash and capitalization, in NIS and US dollars, at March 31, 2006 in accordance with Israeli GAAP on an actual basis and as adjusted to reflect (i) the completion of the offering of the Series C and Series A Notes as well as the offering of Series B Notes under this Prospectus and application of the proceeds therefrom, (ii) the issuance of additional unsecured long term Series A Notes in the aggregate debt amount of NIS 118 million in June and July 2006, and (iii) the sale of the Company's shares by its wholly owned subsidiary for the amount of NIS 59.7 million in May 2006, all as if they had occurred on March 31, 2006. This table should be read in conjunction with our financial statements and the notes thereto included in and incorporated by reference into this Prospectus.

At March 31, 2006				
(unaudited)				
	(NIS in thousands)		(US\$ in thousands)	
	Actual	As Adjusted	Actual	As Adjusted
CURRENT LIABILITIES				
SECURED	349,719	349,719	74,967	74,967
Short-term credits	349,719	349,719	74,967	74,967
Suppliers and service providers	-	-	-	-
Payables and other credit balances	-	-	-	-
UNSECURED	338,737	338,737	72,612	72,612
Short-term credits	89,839	89,839	19,280	19,280
Suppliers and service providers	92,927	92,927	19,920	19,920
Payables and other credit balances	155,871	155,871	33,412	33,412
TOTAL CURRENT LIABILITIES	688,456	688,456	147,579	147,579
LONG TERM LIABILITIES				
SECURED	2,072,484	1,613,484	444,262	345,870
UNSECURED	657,974	1,297,773	141,045	278,194
TOTAL LONG TERM LIABILITIES	2,730,458	2,911,257	585,307	624,064
UNSECURED LIABILITIES RELATED TO DISCONTINUING OPERATION	61,668	61,668	13,219	13,219
OPTIONS ISSUED BY A SUBSIDIARY	3,567	3,567	765	765
MINORITY INTEREST	9,387	9,387	2,012	2,012
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	955,250	1,014,907	204,770	217,558
TOTAL CAPITALIZATION	4,448,786	4,689,242	953,652	1,005,197

1.11 Use of Proceeds

The net proceeds that we will receive from the offering of the Series C and Series A Notes as well as from the offering of the Series B Notes are estimated to be NIS 515 million (approximately \$118 million) after deducting advisory fees, early commitment fees, distribution fees, success fees, and as applicable, other estimated offering expenses payable by us.

We intend to use the net proceeds from the offering attributable to Series C Notes (approximately NIS 451 million; \$103 million) for the replacement of debt. As part of such replacement of debt, we intend to repay debt to Bank Hapoalim B.M. in order to remove the existing pledge on the entire share capital of Plaza Centers (Europe) B.V. (**“Plaza Centers”**), our subsidiary, in favor of Bank Hapoalim. As of the date of this Prospectus, we have not yet reached final agreements with Bank Hapoalim as to the amount to be repaid for the removal of the above pledge. Nevertheless, our aggregate outstanding debt towards Bank Hapoalim, the security for which is the pledge on Plaza Centers’ share capital, is approximately \$90 million. Other than the foregoing, there is no agreement as to which debt would be replaced and the terms of such replacement. For information regarding our loans, including our facility agreements with Bank Hapoalim pursuant to which the entire share capital of Plaza Centers is pledged, see “Item 5. Operating and Financial Review and Prospects - B. Liquidity and Capital Resources - Other Loans” and “Item 10. Additional Information - C. Material Contracts - General - Loan Agreements” of the 2005 20-F incorporated by reference into this Prospectus.

We intend to use the net proceeds from the offering attributable to Series A and Series B Notes for working capital, general corporate purposes, investments or acquisitions, as we shall determine from time to time.

1.12. הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ג') ו-(סדרה א')

1.12.1. על פי תשקיף זה מוצעות לציבור:

א. עד 458,605,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, העומדות לפירעון ב-10 תשלומים שנתיים שווים ביום 1 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2009 עד 2018 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2018), נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור הריבית האחיד או בשיעור הריבית האחיד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.12.4.3 להלן), אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 1 במרס ו-1 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2007 עד 2018 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 במרס 2007 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2018), וצמודות (קרו וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש יולי 2006, כפי שפורסם ביום 15 באוגוסט 2006 (להלן: "אגרות החוב (סדרה ג')").

ב. עד 51,363,760 אגרות חוב (סדרה א'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, העומדות לפירעון ב-10 תשלומים שווים חצי שנתיים, בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2009 עד 2014 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014), נושאות ריבית בשיעור של 6% לשנה, אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2006 עד 2014 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2006 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014), וצמודות (קרו וריבית) למדד בגין חודש ינואר 2006, כפי שפורסם ביום 15 בפברואר 2006 (להלן: "אגרות חוב (סדרה א')").

אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות החוב (סדרה א') מוצעות לציבור ב-458,605 יחידות (להלן: "היחידות"), בדרך של מכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג'), כשהרכב כל יחידה ומחירה הנו כדלקמן:

1,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ג') המוצעות ב-100% מערכן

הנקוב: 1,000 ש"ח

112 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה א') המוצעות במחיר של 104.40%

מערכן הנקוב: 116.9 ש"ח

סה"כ מחיר ליחידה: 1,116.9 ש"ח

1.12.2. המכרז

המכרז על שיעור הריבית של אגרות החוב (סדרה ג') ייפתח ביום 30 באוגוסט 2006 בשעה 08:30, וייסגר באותו יום בשעה 15:00 (להלן: "יום המכרז").

שיעור הריבית השנתית שייקבע במכרז לא יעלה על 5.4% (להלן: "שיעור הריבית המרבי") ולא יפחת מ-5.2% (להלן: "שיעור הריבית המזערי").

המכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות חוב (סדרה ג') והמכרז על מחיר היחידה של אגרות חוב (סדרה ב'), כמפורט בסעיף 1.13 להלן, הנם שני מכרזים נפרדים, בלתי תלויים זה בזה.

1.12.3. הגשת הבקשות

1.12.3.1. בקשות לרכישת היחידות תוגשנה לחברה באמצעות כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ (להלן: "רכז ההנפקה") או באמצעות סניפי בנקים או חברים אחרים בבורסה (להלן כל אלה: "המפיצים"), על גבי טפסים אותם ניתן להשיג אצל המפיצים. החברה תשלם עמלת הפצה למפיצים בשיעור של 0.1% מהתמורה המיידית הכוללת ברוטו שתתקבל בפועל בגין היחידות שתרכשנה עקב בקשות שהוגשו באמצעותם, למעט היחידות שיירכשו על ידי המשקיעים המוסדיים בהתאם להתחייבות המוקדמת שלהם, ראו סעיף 1.19 להלן. בקשה לרכישת יחידות תיחשב כמוגשת אם תתקבל אצל המפיצים עד השעה 15:00 ביום המכרז, ובלבד שהמפיץ שקיבלה יעבירה לרכז ההנפקה עד השעה 16:00 באותו יום שקיבל אותה. המפיצים יעבירו את הבקשות במעטפות סגורות, אשר תישמרנה סגורות ואשר תוכנסנה על ידי רכז ההנפקה לתיבה סגורה ונעולה (כולל הבקשות אשר תוגשנה באמצעות רכז ההנפקה) מהשעה 08:30 ועד השעה 16:00 ביום המכרז.

1.12.3.2. כל מזמין יציין בבקשתו את מספר היחידות שהוא מבקש לרכוש ואת הריבית השנתית המוצעת על ידי כריבית שאותה תישאנה אגרות החוב (סדרה ג') הכלולות ביחידות ואשר לא תעלה על שיעור הריבית המרבי ולא תפחת משיעור הריבית המזערי. שיעור הריבית שייכלל בכל הצעה יהיה נקוב באחוזים במרווחים של 0.05%, דהיינו: ניתן להגיש הצעות בשיעור של 5.2%, 5.25%, 5.3% וכן הלאה, אך לא יותר משיעור הריבית המרבי.

1.12.3.3. שיעור ריבית שנקבע בבקשה שאינו נקוב במדרגות כאמור, יעוגל כלפי מעלה למדרגה הקרובה ביותר. בקשה שהוגשה בשיעור ריבית העולה על שיעור הריבית המרבי, תבוטל. בקשה שיינקב בה שיעור ריבית נמוך מהשיעור המזערי יראוה כבקשה שהוגשה בשיעור הריבית המזערי.

1.12.3.4. כל מזמין רשאי להגיש עד שלוש (3) הצעות לרכישת יחידות במכרז בשיעורים שונים.

"מזמין" – לרבות בן משפחתו הגר עימו, וכן משקיע מוסדי אשר נתן התחייבות מוקדמת לרכישת יחידות כמפורט בסעיף 1.19 להלן.

1.12.3.5. הבקשות לרכישת היחידות הינן בלתי חוזרות. כל מזמין ייחשב כאילו התחייב בבקשתו לרכוש את היחידות שתוקצינה לו כתוצאה מהיענות מלאה או חלקית לבקשתו בהתאם לתנאי תשקיף זה, וייחשב כמחויב לשלם את מלוא תמורת היחידות, לפי העניין, שהוא זכאי לקבלן בהתאם לתנאי תשקיף זה.

1.12.3.6. ניתן להגיש בקשות לרכישת יחידות שלמות בלבד. בקשה שתוגש לגבי חלק כלשהו של יחידה, יראו אותה כבקשה המוגשת לגבי מספר היחידות השלמות בלבד הנקובה בה, וחלק כלשהו של יחידה הנקוב בה, יראו אותו כאילו לא נכלל בה מלכתחילה. בקשה שמספר היחידות הנקוב בה פחות מיחידה אחת, לא תתקבל.

1.12.3.7. בקשות שלא ננקב בהן שיעור ריבית כלשהו, יראו כאילו לא הוגשו כלל. בקשות שתוגשנה במכרז בהן נקוב שיעור ריבית נמוך משיעור הריבית המזערי יראו אותן כאילו הוגשו בשיעור הריבית המזערי. בקשות שתוגשנה במכרז בהן נקוב שיעור ריבית גבוה משיעור הריבית המרבי, יראו אותן כאילו לא הוגשו כלל.

1.12.3.8. המפצים יהיו אחראים וחייבים כלפי החברה וכלפי רכז ההנפקה לתשלום מלוא התמורה שתגיע לחברה בגין בקשות שהוגשו באמצעותם ואשר נענו, במלואן או בחלקן.

1.12.4. הליכי המכרז

1.12.4.1. הבקשות תועברנה על ידי המפצים לרכז ההנפקה ביום המכרז עד השעה 16:00, במעטפות סגורות, אשר תישמרנה סגורות עד לחלוף המועד האחרון להגשת ההזמנות כאמור, ותוכנסנה, יחד עם בקשות אשר הוגשו ישירות לרכז ההנפקה, לתיבה סגורה.

1.12.4.2. סמוך לאחר השעה 16:00 ביום המכרז, תיפתח התיבה ותיפתחנה המעטפות, בנוכחות רואה חשבון החברה, אשר יפקח על קיום נאות של הליכי המכרז ויסוכמו ויעובדו תוצאות המכרז.

1.12.4.3. אופן קביעת שיעור הריבית והקצאת היחידות למבקשים

אגרות החוב (סדרה ג') הכלולות בכל היחידות שבקשות לרכישתן תיענינה במסגרת המכרז, תישאנה ריבית בשיעור אחיד (להלן: "שיעור הריבית האחיד"), ואופן חלוקת היחידות יתבצע כדלקמן:

(א) אם סך היחידות הכלולות בבקשות שתתקבלנה במכרז (כולל היחידות שבקשות לרכישתן תתקבלנה מהמשקיעים המוסדיים כמפורט בסעיף 1.19 להלן) יפחת מסך כל היחידות המוצעות לציבור על-פי תשקיף זה, תיענינה כל הבקשות במלואן.

במקרה כזה, שיעור הריבית האחיד יהיה שיעור הריבית המרבי.

(ב) אם סך כל היחידות הכלולות בבקשות שתתקבלנה במכרז (כולל היחידות שבקשות לרכישתן יתקבלו מהמשקיעים המוסדיים) יהיה שווה, או יעלה על סך כל היחידות המוצעות על-פי תשקיף זה, יהיה שיעור הריבית האחיד שווה לשיעור הריבית הנמוך יותר שבו (ו/או בשיעורי ריבית נמוכים ממנו), הוגשו בקשות לרכישת כל היחידות המוצעות לציבור (כולל המשקיעים המוסדיים) על-פי תשקיף זה ואשר לא יהיה נמוך משיעור הריבית המזערי.

(ג) החברה תיענה לבקשות לרכישת יחידות המוצעות לציבור על-פי תשקיף זה כאשר אגרות החוב (סדרה ג') נושאות את שיעור הריבית האחיד, וכל מבקש ייחשב כאילו התחייב בבקשתו לרכוש את כל ניירות הערך שיוקצו לו כתוצאה מהיענות לבקשתו, כאשר אגרות החוב (סדרה ג') נושאות את שיעור הריבית האחיד, על-פי כללים אלה:

(1) בקשות שנקבו בשיעור ריבית שהינו גבוה משיעור הריבית האחיד – לא תיענינה;

(2) בקשות שנקבו בשיעור ריבית שהינו נמוך משיעור הריבית האחיד – תיענינה במלואן;

(3) בקשות שנקבו בשיעור ריבית שהינו שווה לשיעור שנקבע כשיעור הריבית האחיד (להלן: **"בקשות בשיעור הריבית האחיד"**) – תיענינה באופן יחסי, כך שכל מזמין יקבל מתוך היחידות המוצעות לציבור שיוותרו לחלוקה, לאחר ההקצאה בגין בקשות הנוקבות בשיעור ריבית הנמוך מהשיעור שנקבע כשיעור הריבית האחיד, ולאחר ההקצאה למשקיעים מוסדיים כאמור בסעיף 1.19 להלן, חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות הכלולות בבקשה שהגיש, הנוקבת בשיעור הריבית האחיד, לבין המספר של היחידות הכלולות בכל הבקשות בהן נקב שיעור הריבית האחיד, בניכוי בקשות של המשקיעים המוסדיים אשר נקבו בשיעור האחיד (אופן ההקצאה למשקיעים המוסדיים יהיה כמפורט בסעיף 1.19 להלן).

(ד) אם על פי ההקצאה כאמור בס"ק (ג) לעיל לא יתקיים פיזור מזערי לגבי אגרות החוב (סדרה ג') כמפורט בסעיף 1.12.5

להלן, תבוצע ההקצאה בשיעור הריבית האחיד שנקבע על פי ס"ק (ב) לעיל, כדלקמן:

(1) בקשות שנקבו בשיעור ריבית שהינו גבוה משיעור הריבית האחיד – לא תיענינה;

(2) בקשות שנקבו בשיעור ריבית שהינו נמוך משיעור הריבית האחיד – תיענינה במלואן;

(3) בקשות (בין של הציבור ובין של משקיעים מוסדיים) בשיעור הריבית האחיד תיענינה באופן יחסי, כך שבגין כל בקשה, כולל הבקשות שנתקבלו מהמשקיעים המוסדיים, יוקצה מתוך היחידות המוצעות חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות הכלולות בבקשה, הנושאות ריבית בשיעור האחיד, כולל הבקשות שנתקבלו ממשקיעים מוסדיים, לבין המספר הכולל של היחידות הכלולות בכל הבקשות בהן נקב שיעור הריבית האחיד.

(ה) אם גם על-פי ההקצאה כאמור בס"ק (ד) לעיל לא יתקיים פיזור מזערי לגבי אגרות החוב (סדרה ג') כמפורט בסעיף 1.12.5 להלן, תבוצע ההקצאה בשיעור הריבית האחיד שנקבע על-פי ס"ק (ב) לעיל, כדלקמן:

(1) בקשות שנקבו בשיעור ריבית שהינו גבוה משיעור הריבית האחיד – לא תיענינה;

(2) בקשות (בין מהציבור ובין בקשות של משקיעים מוסדיים) שנקבו בשיעור הריבית האחיד שנקבע ו/או נמוך ממנו, תיענינה באופן יחסי, כך שבגין כל בקשה (כולל בקשות של משקיעים מוסדיים) יוקצה מתוך היחידות המוצעות חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות הכלולות בבקשה לבין המספר הכולל של היחידות הכלולות בכל הבקשות (כולל בקשות של משקיעים מוסדיים) בהן נקב שיעור הריבית האחיד ו/או שיעור נמוך ממנו.

(ו) אם גם כתוצאה מהקצאת היחידות כאמור בס"ק (ה) לעיל לא יתקיימו תנאי פיזור מזערי לגבי אגרות החוב (סדרה ג') כמפורט בסעיף 1.12.5 להלן, תבוצע הקצאה מחדש לצורך קביעת שיעור ריבית אחיד חדש אשר לא יעלה על שיעור הריבית המרבי, ואשר יהיה שיעור הריבית הנמוך ביותר שבו ניתן יהיה להקצות את ניירות הערך המוצעים בהקצאה בה

יתקיימו דרישות הפיזור כאמור בסעיף 1.12.5 להלן, ובלבד שלמזמין לא תוקצינה יחידות במספר גבוה מזה שהזמין או בשיעור ריבית נמוך מזה שנקב בבקשתו (להלן: **"שיעור הריבית האחיד החדש"**). ההקצאה בשיעור הריבית האחיד החדש תיעשה כאמור בס"ק (ה) לעיל, כאשר כ"שיעור הריבית האחיד" ישמש לענין זה "שיעור הריבית האחיד החדש".

(ז) אם גם כתוצאה מהקצאה כאמור בסעיף (ו) לעיל לא יתקיימו דרישות הפיזור המזערי כאמור בסעיף 1.12.5 להלן, אזי תבוטל ההנפקה על-פי תשקיף זה, אגרות החוב (סדרה ג') לא תוקצינה ולא ייגבו כספים מהמזמינים.

(ח) אם כתוצאה מהקצאה כאמור בסעיף 1.12.4.3 זה לעיל ייווצרו שברי יחידות, הם יעוגלו, כפי שיקבע רכז ההנפקה. עודפים של יחידות שיוותרו כתוצאה מהעיגול כאמור יירכשו על-ידי רכז ההנפקה, בשיעור הריבית האחיד שיקבע.

1.12.5. פיזור מזערי ושווי החזקות ציבור

על פי הנחיות הבורסה יחולו ביחס לאגרות החוב המוצעות לציבור על פי תשקיף זה, ההוראות הבאות בעניין "פיזור מזערי" ושווי החזקות של הציבור.

1.12.5.1. פיזור מזערי יתקיים בהתמלא התנאים הבאים: מספר המחזיקים המזערי באגרות החוב, לאחר ההנפקה לציבור, הנו לפחות 35 ושווי החזקה מזערי לכל מחזיק הנו 200,000 ש"ח.

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

1.12.5.2. שווי החזקות ציבור באגרות החוב לאחר הרישום למסחר לא יפחת מ-24 מיליון ש"ח.

1.12.5.3. יצוין, כי בכוונת החברה לפרסם ביום 24 באוגוסט 2006 תשקיף נוסף לרישום למסחר בבורסה של אגרות חוב (סדרה א') ואגרות חוב (סדרה ב') אשר הונפקו בהנפקה פרטית על ידי החברה (להלן: **"תשקיף הרישום"**). בדיקת עמידת החברה בדרישות פיזור מזערי ושווי החזקות ציבור ביחס לאגרות חוב (סדרה א') המוצעות על פי תשקיף זה מבוצעת בהתחשב באגרות חוב (סדרה א') הנרשמות למסחר בבורסה על פי תשקיף הרישום. בהתאם, אגרות חוב (סדרה א') עומדות בדרישת שווי החזקות ציבור ופיזור מזערי כאמור. עם רישומן של אגרות חוב (סדרה א') למסחר בבורסה אגרות החוב (סדרה א')

המוצעות לציבור על פי תשקיף זה והנרשמות למסחר בבורסה על פי תשקיף הרישום יהוו סדרה אחת לכל דבר ועניין.

1.12.5.4. לא יתקיימו דרישות הבורסה לעניין פיזור מזערי או שווי של החזקות הציבור באגרות חוב (סדרה ג') המוצעות על פי תשקיף זה, תבטל ההנפקה לציבור, לא יגבו כספים מהמזמינים ולא ירשמו אגרות החוב המוצעות לציבור על פי תשקיף זה למסחר בבורסה.

1.12.5.5. במקרה בו החברה תבטל את ההנפקה לציבור כאמור בסעיף 1.12.5.4 לעיל, תודיע על כך החברה באופן מיידי בדו"ח מיידי, ותפרסם בתוך שלושה ימי עסקים הודעה בשני עיתונים יומיים בשפה העברית בעלי תפוצה רחבה בישראל.

1.12.6. ביום המסחר הראשון שלאחר המכרז (להלן: **"יום הסליקה"**), עד השעה 11:00, ימסור רכז ההנפקה למזמינים, באמצעות המפיצים אשר באמצעותם הוגשו הבקשות, הודעה על מידת ההיענות לבקשתם. ההודעה תציין את שיעור הריבית ליחידה שנקבע במכרז, את כמות היחידות שתוקצינה לכל מזמין ואת התמורה בגינן. עם קבלת ההודעה, ובאותו יום עד השעה 12:30, יעבירו המזמינים לרכז ההנפקה, באמצעות המפיצים, את מלוא התמורה המגיעה מהם עבור יחידות אשר לגביהן נענתה ההצעה לחשבון המיוחד, כאמור בסעיף 1.12.8 להלן.

1.12.7. ביום העסקים הראשון שלאחר יום המכרז תודיע החברה בדוח מיידי על תוצאות המכרז, ותוך שלושה ימי עסקים נוספים לאחר מכן תפרסם החברה מודעה בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בישראל בשפה העברית.

1.12.8. חשבון מיוחד

1.12.8.1. סמוך לפני יום המכרז יפתח רכז ההנפקה חשבון נאמנות מיוחד, על שם החברה, נושא פירות (להלן: **"החשבון המיוחד"**) וימסור למפיצים את פרטיו של החשבון המיוחד.

החשבון המיוחד ינוהל באופן בלעדי על ידי רכז ההנפקה בשם החברה ועבורה בהתאם להוראות סעיף 28 לחוק ניירות ערך.

כספים שיצטברו בחשבון המיוחד יושקעו על ידי רכז ההנפקה בפיקדונות נזילים לא צמודים נושאי ריבית על בסיס יומי.

1.12.8.2. אם בסיכום המכרז יתברר כי נרכשו כל היחידות המוצעות וכי התקיימו כל דרישות הפיזור המזערי ושווי ההחזקות המינימלי באגרות החוב, כאמור בסעיף 1.12.5 לעיל, יעביר רכז ההנפקה לחברה, תוך יום עסקים אחד לאחר שנתקבלו אצלו הכספים שישולמו עבור ניירות הערך המוצעים את כל הכספים שנתקבלו בחשבון המיוחד

בצירוף פירות ההשקעות שנצברו עליהם וזאת כנגד הקצאת תעודות
אגרות חוב הכלולות ביחידות.

1.12.9. תעודות אגרות חוב

במועד בו התקיימו התנאים להעברת כספי תמורת ההנפקה שהופקדו בחשבון
המיוחד כאמור בסעיף 1.12.8.2 לעיל וכנגד העברת הכספים כאמור, תקצה החברה
למזמינים, באמצעות החברה לרישומים של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן:
"**החברה לרישומים**"), תעודות אגרות חוב (סדרה ג') ותעודות אגרות החוב
(סדרה א') הכלולות ביחידות שהבקשה לרכישתן נענתה ואשר תמורתן שולמה
במלואה.

תעודות אגרות החוב תהיינה ניתנות להעברה, לפיצול ולוויתור לטובת אחרים,
כפוף למילוי כתב העברה או פיצול או ויתור ומסירתו, בצירוף תעודות אגרות החוב
לחברה וכפוף לתשלום כל ההוצאות, המיסים וההיטלים הכרוכים בכך, על-ידי
המבקש.

1.13. הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ב')

1.13.1. על פי תשקיף זה מוצעות לציבור 10,000,000 אגרות חוב (סדרה ב'), רשומות על
שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, העומדות לפירעון ב-10 תשלומים שווים חצי
שנתיים, בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2009 עד 2014 ועד
בכלל, (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2009 והתשלום האחרון
יבוצע ביום 20 בפברואר 2014), נושאות ריבית משתנה בשיעור ריבית הליבור
(כהגדרתה בסעיף 1.16.3 להלן) בתוספת 2.65% לשנה, אשר תשולם בתשלומים
חצי שנתיים בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2006 עד 2014
(כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2006 והתשלום האחרון יבוצע
ביום 20 בפברואר 2014), וצמודות (קרן וריבית) לשער היציג של הדולר החל
מהשער היסודי, הוא השער הידוע ביום 23 בפברואר 2006 (קרי: 4.725 ש"ח לדולר
ארה"ב).

אגרות החוב (סדרה ב') מוצעות לציבור ב-10,000 יחידות (להלן: "**היחידות**"),
בדרך של מכרז על מחיר היחידה של אגרות חוב (סדרה ב'), כשהרכב כל יחידה הנו
כדלקמן:

1,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ב') המוצעות במחיר מינימלי של

93% מערכן הנקוב:

930 ש"ח

930 ש"ח

סה"כ מחיר ליחידה:

1.13.2. המכרז

המכרז על מחיר היחידה ייפתח ביום 30 באוגוסט 2006 בשעה 08:30, וייסגר
באותו יום בשעה 15:00 (להלן: "**יום המכרז**").

מחיר היחידה שייקבע במכרז לא יעלה על 950 ש"ח ליחידה (להלן: "מחיר היחידה המרבי") ולא יפחת מ-930 ש"ח ליחידה (להלן: "מחיר היחידה המזערי").

המכרז על מחיר היחידה של אגרות חוב (סדרה ב') והמכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות חוב (סדרה ג'), כמפורט בסעיף 1.12 לעיל, הנם שני מכרזים נפרדים, בלתי תלויים זה בזה.

1.13.3. הגשת הבקשות

1.13.3.1. בקשות לרכישת היחידות תוגשנה לחברה באמצעות כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ (להלן: "רכז ההנפקה") או באמצעות סניפי בנקים או חברים אחרים בבורסה (להלן כל אלה: "המפיצים"), על גבי טפסים אותם ניתן להשיג אצל המפיצים. החברה תשלם עמלת הפצה למפיצים בשיעור של 0.1% מהתמורה המיידית הכוללת ברוטו שתתקבל בפועל בגין היחידות שתרכשנה עקב בקשות שהוגשו באמצעותם. בקשה לרכישת יחידות תיחשב כמוגשת אם תתקבל אצל המפיצים עד השעה 15:00 ביום המכרז, ובלבד שהמפיץ שקיבלה יעבירה לרכז ההנפקה עד השעה 16:00 באותו יום שקיבל אותה. המפיצים יעבירו את הבקשות במעטפות סגורות, אשר תישמרנה סגורות ואשר תוכנסנה על ידי רכז ההנפקה לתיבה סגורה ונעולה (כולל הבקשות אשר תוגשנה באמצעות רכז ההנפקה) מהשעה 08:30 ועד השעה 16:00 ביום המכרז.

1.13.3.2. כל מזמין יציין בבקשתו את מספר היחידות שהוא מבקש לרכוש ואת מחיר היחידה המוצע על ידיו ואשר לא יעלה על מחיר היחידה המרבי ולא יפחת ממחיר היחידה המזערי. מחיר היחידה שייכלל בכל הצעה יהיה נקוב בש"ח במרווחים של 1 ש"ח, דהיינו: ניתן להגיש הצעות במחירים של 930 ש"ח, 931 ש"ח, 932 ש"ח וכן הלאה, אך לא יותר ממחיר היחידה המרבי.

1.13.3.3. מחיר יחידה שנקבע בבקשה שאינו נקוב במדרגות כאמור, יעוגל כלפי מטה למדרגה הקרובה ביותר.

1.13.3.4. כל מזמין רשאי להגיש עד שלוש (3) הצעות לרכישת יחידות במכרז במחירי יחידה שונים.

"מזמין" – לרבות בן משפחתו הגר עימו וכן משקיע מוסדי כמשמעותו בפרק ג' להנחיות הבורסה.

1.13.3.5. הבקשות לרכישת היחידות הינן בלתי חוזרות. כל מזמין ייחשב כאילו התחייב בבקשתו לרכוש את היחידות שתוקצינה לו כתוצאה מהיענות מלאה או חלקית לבקשתו בהתאם לתנאי תשקיף זה, וייחשב כמחויב

לשלם את מלוא תמורת היחידות, לפי העניין, שהוא זכאי לקבלן בהתאם לתנאי תשקיף זה.

1.13.3.6. ניתן להגיש בקשות לרכישת יחידות שלמות בלבד. בקשה שתוגש לגבי חלק כלשהו של יחידה, יראו אותה כבקשה המוגשת לגבי מספר היחידות השלמות בלבד הנקובה בה, וחלק כלשהו של יחידה הנקוב בה, יראו אותו כאילו לא נכלל בה מלכתחילה. בקשה שמספר היחידות הנקוב בה פחות מיחידה אחת, לא תתקבל.

1.13.3.7. בקשות שלא ננקב בהן מחיר יחידה כלשהו, יראו אותן כאילו הוגשו במחיר היחידה המזערי. בקשות שתוגשנה במכרז בהן נקוב מחיר יחידה הנמוך ממחיר היחידה המזערי, יראו אותן כאילו לא הוגשו כלל. בקשות שתוגשנה במכרז בהן נקוב מחיר יחידה הגבוה ממחיר היחידה המירבי, יראו אותן כאילו הוגשו במחיר היחידה המירבי.

1.13.3.8. המפיצים יהיו אחראים וחייבים כלפי החברה וכלפי רכז ההנפקה לתשלום מלוא התמורה שתגיע לחברה בגין בקשות שהוגשו באמצעותם ואשר נענו, במלואן או בחלקן.

1.13.4. הליכי המכרז

1.13.4.1. הבקשות תועברנה על ידי המפיצים לרכז ההנפקה ביום המכרז עד השעה 16:00, במעטפות סגורות, אשר תישמרנה סגורות עד לחלוף המועד האחרון להגשת ההזמנות כאמור, ותוכנסנה, יחד עם בקשות אשר הוגשו ישירות לרכז ההנפקה, לתיבה סגורה.

1.13.4.2. סמוך לאחר השעה 16:00 ביום המכרז, תיפתח התיבה ותיפתחנה המעטפות, בנוכחות רואה חשבון החברה, אשר יפקח על קיום נאות של הליכי המכרז ויסוכמו ויעובדו תוצאות המכרז.

1.13.4.3. **אופן קביעת מחיר היחידה והקצאת היחידות למבקשים**

כל היחידות שבקשות לרכישתן תיענינה יונפקו במחיר אחיד ליחידה, אשר ייקבע כדלקמן:

(א) היה והמספר הכולל של היחידות הכלולות בבקשות שתתקבלנה יהיה נמוך מהמספר הכולל של היחידות המוצעות לציבור – תיעננה כל הבקשות במלואן. במקרה זה, מחיר היחידה יהיה מחיר היחידה המזערי.

(ב) היה והמספר הכולל של היחידות הכלולות בבקשו שתתקבלנה יהיה שווה או יעלה על המספר הכולל של היחידות המוצעות לציבור – תונפקנה כל היחידות המוצעות לציבור במחיר

רכישה אחיד (להלן: **"מחיר הרכישה שייקבע"**), ואשר יהיה המחיר הגבוה ביותר שבו ו/או מחירים גבוהים ממנו הוגשו בקשות לרכישת כל היחידות המוצעות. במקרה זה ההקצאה של היחידות המוצעות תיעשה כדלהלן.

(1) בקשות הנוקבות במחיר גבוה ממחיר הרכישה שייקבע - תענינה במלואן.

(2) בקשות הנוקבות במחיר הנמוך ממחיר הרכישה שייקבע - לא תענינה.

(3) בקשות הנוקבות במחיר הרכישה שייקבע תענינה באופן יחסי, כך שכל מזמין יקבל מתוך מספר היחידות המוצעות שיוותר לחלוקה, לאחר הקצאה בגין הבקשות הנוקבות במחיר הגבוה ממחיר הרכישה שנקבע, חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות שהזמין בבקשה הנוקבת במחיר הרכישה שייקבע, לבין המספר הכולל של היחידות הכלולות בכל הבקשות בהן נקב מחיר הרכישה שייקבע.

(ג) אם כתוצאה מהקצאה לפי סעיף קטן (ב) לעיל לא יהיה פיזור מזערי כאמור בסעיף 1.13.5 להלן, אזי תבוצע ההקצאה במחיר הרכישה שנקבע על-פי סעיף קטן (ב) לעיל כדלקמן:

(1) בקשות הנוקבות במחיר הנמוך ממחיר הרכישה שנקבע - לא תיענינה;

(2) בקשות הנוקבות במחיר הרכישה שנקבע או במחיר הגבוה ממנו – תיענינה באופן יחסי, כך שכל מזמין יקבל מתוך מספר היחידות המוצעות לציבור חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות שהזמין לבין המספר הכולל של היחידות הכלולות בכל הבקשות בהן נקב מחיר הרכישה שנקבע או מחיר גבוה ממנו.

(ד) אם גם כתוצאה מהקצאה לפי סעיף קטן (ג) לעיל לא יהיה פיזור מזערי באגרות חוב (סדרה ב') כאמור בסעיף 1.13.5 להלן, אזי תבוצע ההקצאה מחדש לצורך קביעת מחיר רכישה חדש (להלן: **"מחיר הרכישה החדש"**), אשר לא יפחת ממחיר היחידה המזערי, ואשר יהיה המחיר הגבוה ביותר שבו מתקיים פיזור מזערי כאמור בסעיף 1.13.5 להלן, ובלבד שלמזמין לא יוקצו יחידות במספר הגבוה מזה שהזמין, או במחיר העולה על זה שנקב בבקשתו, במקרה זה יוקצו לכל אחד מהמזמינים, במחיר הרכישה החדש או במחיר רכישה גבוה ממנו, חלק מהיחידות שהזמין, השווה ליחס שבין מספר היחידות שהזמין

בבקשה הנוקבת במחיר הרכישה החדש או במחיר הגובה ממנו, לבין המספר הכולל של היחידות הכלולות בכל הבקשות בהן נקב מחיר הרכישה החדש או מחיר גבוה ממנו. בקשות הנוקבות במחיר הנמוך ממחיר הרכישה החדש לא תיענינה.

(ה) אם גם כתוצאה מהקצאה לפי סעיף קטן (ד) לעיל לא ניתן יהיה להגיע פיזור מזערי הנדרש ביחס לאגרות החוב (סדרה ב') כאמור בסעיף 1.13.5 להלן, אזי תבוטל ההצעה על פי תשקיף זה. במקרה כאמור לא יוקצו היחידות, ניירות הערך המוצעים לא יירשמו למסחר, ולא ייגבו כספים מהמבקשים.

(ו) אם כתוצאה מההקצאה כאמור לעיל ייווצרו שבירי יחידות, הם ירכשו על ידי רכז ההנפקה במחיר היחידה שנקבע.

1.13.5. פיזור מזערי ושווי החזקות ציבור

על פי הנחיות הבורסה יחולו ביחס לאגרות החוב (סדרה ב') המוצעות לציבור על פי תשקיף זה, ההוראות הבאות בעניין "פיזור מזערי" ושווי החזקות של הציבור.

1.13.5.1. פיזור מזערי יתקיים בהתמלא התנאים הבאים: מספר המחזיקים המזערי באגרות החוב (סדרה ב'), לאחר ההנפקה לציבור, הנו לפחות 35 ושווי החזקה מזערי לכל מחזיק הנו 200,000 ש"ח.

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

1.13.5.2. שווי החזקות ציבור באגרות החוב (סדרה ב') לאחר הרישום למסחר לא יפחת מ-24 מיליון ש"ח.

1.13.5.3. יצוין, כי בכוונת החברה לפרסם ביום 24 באוגוסט 2006 תשקיף נוסף לרישום למסחר של אגרות חוב (סדרה א') ואגרות חוב (סדרה ב') אשר הונפקו בהנפקה פרטית על ידי החברה (להלן: "תשקיף הרישום"). עמידת החברה בדרישות פיזור מזערי ושווי החזקות ציבור מינימלי ביחס לאגרות חוב (סדרה ב') תיערך ביחס לאגרות חוב (סדרה ב') המוצעות על פי תשקיף זה והנרשמות למסחר בבורסה על פי תשקיף הרישום יחד. בהתאם, אגרות חוב (סדרה ב') עומדות בתנאי שווי החזקות ציבור מינימלי, אך אינן עומדות בדרישת הפיזור המזערי וזו תיבחן לאחר קבלת תוצאות המכרז על אגרות חוב (סדרה ב') על פי תשקיף זה. בכפוף לעמידת החברה בדרישת פיזור מזערי ביחס לאגרות חוב (סדרה ב') ועם רישומן למסחר בבורסה, אגרות חוב (סדרה ב')

המוצעות על פי תשקיף זה ואגרות חוב (סדרה ב') הנרשמות למסחר בבורסה על פי התשקיף האמור יהיו סדרה אחת לכל דבר ועניין.

1.13.5.4. לא יתקיימו דרישות הבורסה לעניין פיזור מזערי או שווי של החזקות הציבור באגרות החוב (סדרה ב') המוצעות על פי תשקיף זה, תבטל ההנפקה לציבור, לא יגבו כספים מהמזמינים ולא ירשמו אגרות החוב (סדרה ב') המוצעות לציבור על פי תשקיף זה למסחר בבורסה.

1.13.5.5. במקרה בו החברה תבטל את ההנפקה לציבור כאמור בסעיף 1.13.5.3 לעיל, תודיע על כך החברה באופן מיידי בדו"ח מיידי, ותפרסם בתוך שלושה ימי עסקים הודעה בשני עיתונים יומיים בשפה העברית בעלי תפוצה רחבה בישראל.

1.13.6. ביום המסחר הראשון שלאחר המכרז (להלן: **"יום הסליקה"**), עד השעה 11:00, ימסור רכז ההנפקה למזמינים, באמצעות המפיצים אשר באמצעותם הוגשו הבקשות, הודעה על מידת ההיענות לבקשתם. ההודעה תציין את המחיר ליחידה שנקבע במכרז, את כמות היחידות שתוקצינה לכל מזמין ואת התמורה בגין. עם קבלת ההודעה, ובאותו יום עד השעה 12:30, יעבירו המזמינים לרכז ההנפקה, באמצעות המפיצים, את מלוא התמורה המגיעה מהם עבור יחידות אשר לגביהן נענתה ההצעה לחשבון המיוחד, כאמור בסעיף 1.13.8 להלן.

1.13.7. ביום העסקים הראשון שלאחר יום המכרז תודיע החברה בדוח מיידי על תוצאות המכרז, ותוך שלושה ימי עסקים נוספים לאחר מכן תפרסם החברה מודעה בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בישראל בשפה העברית.

1.13.8. חשבון מיוחד

1.13.8.1. סמוך לפני יום המכרז יפתח רכז ההנפקה חשבון נאמנות מיוחד, על שם החברה, נושא פירות (להלן: **"החשבון המיוחד"**) וימסור למפיצים את פרטיו של החשבון המיוחד.

החשבון המיוחד ינוהל באופן בלעדי על ידי רכז ההנפקה בשם החברה ועבורה בהתאם להוראות סעיף 28 לחוק ניירות ערך.

כספים שיצטברו בחשבון המיוחד יושקעו על ידי רכז ההנפקה בפיקדונות נזילים לא צמודים נושאי ריבית על בסיס יומי.

1.13.8.2. אם בסיכום המכרז יתברר כי נרכשו כל היחידות המוצעות וכי התקיימו כל דרישות הפיזור המזערי ושווי החזקות ציבור מינימלי באגרות החוב (סדרה ב'), כאמור בסעיף 1.13.5 לעיל, יעביר רכז ההנפקה לחברה, תוך יום עסקים אחד לאחר שנתקבלו אצלו הכספים שישולמו עבור ניירות הערך המוצעים את כל הכספים שנתקבלו

בחשבון המיוחד בצירוף פירות ההשקעות שנצברו עליהם וזאת כנגד הקצאת תעודות אגרות חוב הכלולות ביחידות.

1.13.9. תעודות אגרות חוב (סדרה ב')

במועד בו התקיימו התנאים להעברת כספי תמורת ההנפקה שהופקדו בחשבון המיוחד כאמור בסעיף 1.13.8.2 לעיל וכנגד העברת הכספים כאמור, תקצה החברה למזמינים, באמצעות החברה לרישומים של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: **"החברה לרישומים"**), תעודות אגרות חוב (סדרה ב') הכלולות ביחידות שהבקשה לרכישתן נענתה ואשר תמורתן שולמה במלואה.

תעודות אגרות חוב תהיינה ניתנות להעברה, לפיצול ולוויתור לטובת אחרים, כפוף למילוי כתב העברה או פיצול או ויתור ומסירתו, בצירוף תעודות אגרות חוב לחברה וכפוף לתשלום כל ההוצאות, המיסים וההיטלים הכרוכים בכך, על-ידי המבקש.

1.14. תיאור אגרות חוב (סדרה ג')

1.14.1. כללי

אגרות החוב (סדרה ג') (להלן בסעיף 1.14 זה: **"אגרות חוב (סדרה ג')"** או **"אגרות החוב"**) הונפקו על פי החלטת דירקטוריון החברה מיום 22 באוגוסט 2006 בהתאם לשטר הנאמנות בין החברה מצד אחד לבין אורורה פידליטי חברה לנאמנות בע"מ (להלן: **"הנאמן"**) מצד שני, מיום 23 באוגוסט 2006 (להלן: **"שטר הנאמנות"**).

להלן פירוט עיקר תנאי אגרות החוב (סדרה ג').

1.14.2. הקרן

בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, תפרע החברה את קרן אגרות החוב המקורית ב-10 תשלומים שנתיים שווים, ביום 1 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2009 ועד 2018 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 בספטמבר 2018). יתרת הקרן הבלתי מסולקת תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.14.4 להלן.

1.14.3. ריבית

היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ג') תישא ריבית שנתית בשיעור הריבית האחיד או בשיעור הריבית האחיד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.12.4.3 לעיל), כפי שייקבע במכרז (להלן: **"שיעור הריבית"**). הריבית תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.14.4 להלן.

הריבית תשולם ביום 1 במרס וביום 1 בספטמבר בין השנים 2007 ועד 2018 בעד חצי השנה שהסתיימה במועד כל תשלום כאמור (להלן: **"תקופת ריבית"**) (קרי:

ביחס לתשלום ביום 1 במרס – התקופה המתחילה ביום 2 בספטמבר ומסתיימת ביום 1 במרס וביחס לתשלום ביום 1 בספטמבר – התקופה המתחילה ביום 2 במרס ומסתיימת ביום 1 בספטמבר של כל שנה, למעט תקופת הריבית הראשונה, כמפורט להלן) על היתרה הבלתי מסולקת מעת לעת של סכום הקרן באותה תקופת ריבית, בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב.

התשלום הראשון של הריבית יעשה ביום 1 במרס 2007 עבור התקופה המתחילה ביום הסליקה של אגרות החוב ומסתיימת ביום 1 במרס 2007, כאשר שיעור הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה יחושב לפי 365 ימים בשנה והחברה תודיע בדיווח מיידי על שיעור הריבית הראשון בסמוך לאחר המכרז.

התשלום האחרון של הריבית יבוצע ביום 1 בספטמבר 2018 יחד עם התשלום האחרון על חשבון הקרן כנגד החזרת תעודות אגרות החוב לחברה. מובהר, כי מתשלומי הריבית ינוכה מס הכנסה שיש לנכותו במקור.

1.14.4. תנאי הצמדה של הקרן והריבית

יתרת הקרן הבלתי מסולקת והריבית עליה, כמפורט לעיל, יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן באופן כדלקמן:

”מדד המחירים לצרכן” או “מדד” - 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 אחר שיבוא במקומו, אם יהיה בנוי על אותם הנתונים שעליהם בנוי המדד הקיים ואם 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, ייקבע היחס האמור על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. במקרה שאותו יחס לא ייקבע כאמור, אזי יקבע הנאמן, בהתייעצות עם מומחים כלכליים שייבחרו על ידיו, את היחס שבין המדד האחר למדד המוחלף.

”המדד הידוע” בתאריך כלשהו - המדד שפורסם לאחרונה לפני אותו תאריך.

”המדד היסודי” - המדד בגין חודש יולי 2006, כפי שפורסם ביום 15 באוגוסט 2006.

אם יתברר במועד הפירעון של תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית של אגרות החוב כי מדד התשלום באותו מועד גבוה מהמדד היסודי, תשלם החברה אותו תשלום של קרן או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה של מדד התשלום האמור לעומת המדד היסודי; אולם אם יתברר כי מדד התשלום האמור זהה למדד היסודי או נמוך ממנו, תשלם החברה אותו תשלום של קרן או ריבית כשהוא מחושב על בסיס המדד היסודי.

1.14.5. תשלומי קרן והריבית של אגרות החוב

כל תשלום על חשבון הקרן ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב בתום יום 20 באוגוסט הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום, וכל תשלום על חשבון הריבית ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב בתום יום 17 בפברואר או בתום יום 20 באוגוסט הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום, פרט לתשלום האחרון שיעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב לידי החברה, במשרדה הרשום של החברה ו/או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה, לא יאוחר מ-5 ימי עסקים לפני המועד הקבוע לפירעון התשלום האחרון.

תשלומים על חשבון הקרן והריבית יעשה בכפוף לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.17.1 לעיל.

בכל מקרה שבו מועד פירעון התשלום על חשבון קרן ו/או ריבית יחול ביום שאינו יום עסקים, יידחה מועד הפירעון של אותו תשלום ליום העסקים הראשון הבא אחריו, ובגין דחייה כאמור אותו תשלום לא ישא ריבית.

כל תשלום המגיע מהחברה בגין אגרות החוב יהיה בכפוף לניכוי מס במקור ככל שיידרש על פי דין מהחברה לעשות כן.

התשלום לזכאי ייעשה בשיק או בהעברה בנקאית לזכות חשבון בנק שפרטיו יימסרו בכתב לחברה מבעוד מועד על ידי הזכאי, בהתאם לאמור להלן. אם החברה לא תוכל, מכל סיבה שהיא שאינה תלויה בה, לשלם סכום כלשהו לזכאי לכך, היא תפקיד סכום זה בידי הנאמן כאמור בסעיף 1.16.1 להלן.

אם הזכאי לתשלום לא מסר מבעוד מועד לחברה את פרטי חשבון הבנק לזיכוי בהעברה בנקאית כאמור, תשלח החברה בדואר רשום שיק לכתובתו האחרונה הרשומה במרשם. משלוח שיק לזכאי בדואר רשום כאמור יחשב לכל דבר ועניין כתשלום הסכום הנקוב בו בתאריך שיגורו בדואר ובלבד שנפרע עם הצגתו כהלכה לגביה.

בעל אגרות החוב שיחפוץ להודיע את פרטי חשבון הבנק לזיכוי בתשלומים על פי אגרות החוב כאמור, או לשנות את פרטי החשבון האמור או את הוראותיו לגבי אופן התשלום, יוכל לעשות כן בהודעה בכתב שתישלח לחברה בדואר רשום, אולם החברה תמלא אחר ההוראה אך ורק אם הגיעה למשרדה הרשום לפחות 10 ימים לפני המועד הקבוע לפירעון תשלום כלשהו על פי אגרת החוב. במקרה שההודעה תתקבל על ידי החברה באיחור, תפעל החברה לפיה אך ורק ביחס לתשלומים שמועד פירעונם חל לאחר מועד התשלום הסמוך ליום קבלת ההודעה.

1.14.6. הבטחת אגרות החוב

אגרות החוב אינן מובטחות בשעבוד כלשהו.

החברה תהא רשאית לשעבד את רכושה, כולו או מקצתו, בכל שיעבוד ובכל דרך שהיא, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא צורך בהסכמה כלשהי מהנאמן ו/או ממחזיקי אגרות החוב.

1.15. תיאור אגרות חוב (סדרה א')

1.15.1. כללי

אגרות החוב (סדרה א') (להלן בסעיף 1.15 זה: **"אגרות חוב (סדרה א')"** או **"אגרות החוב"**) המוצעות על פי תשקיף זה הונפקו על פי החלטת דירקטוריון החברה מיום 22 באוגוסט 2006, בהתאם לשטר הנאמנות בין החברה מצד אחד לבין אורורה פידליטי חברה לנאמנות בע"מ (להלן: **"הנאמן"**) מצד שני, מיום 21 בפברואר 2006, כפי שתוקן ביום 23 באוגוסט 2006 (להלן: **"שטר הנאמנות"**).

להלן פירוט עיקר תנאי אגרות החוב (סדרה א').

1.15.2. הקבר

בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, תפרע החברה את קרן אגרות החוב המקורית ב-10 תשלומים חצי שנתיים שווים, בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2009 ועד 2014 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014). יתרת הקרן הבלתי מסולקת תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.15.4 להלן.

1.15.3. ריבית

היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה א') תישא ריבית שנתית בשיעור של 6% (להלן: **"שיעור הריבית"**). הריבית תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.15.4 להלן.

שיעור הריבית בגין כל תקופת ריבית, כהגדרתה להלן, יעמוד על 3% (למעט שיעור הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה, כמפורט להלן). הריבית תשולם בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר בעד חצי השנה שהסתיימה במועד כל תשלום כאמור (להלן: **"תקופת ריבית"**) החל מיום 20 באוגוסט 2006 ועד ליום 20 בפברואר 2014 על היתרה הבלתי מסולקת מעת לעת של סכום הקרן באותה תקופת ריבית. בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב.

התשלום הראשון של הריבית נעשה ביום 20 באוגוסט 2006 עבור התקופה אשר התחילה ביום 23 בפברואר 2006 והסתיימה ביום 20 באוגוסט 2006, כאשר שיעור הריבית בגין תקופה זו עמד על 2.9425%.

התשלום האחרון של הריבית יבוצע ביום 20 בפברואר 2014 יחד עם התשלום האחרון על חשבון הקרן כנגד החזרת תעודות אגרות החוב לחברה. מובהר, כי מתשלומי הריבית ינוכה מס הכנסה שיש לנכותו במקור.

1.15.4. תנאי ההצמדה של הקרן והריבית

יתרת הקרן הבלתי מסולקת והריבית עליה, כמפורט לעיל, יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן באופן כדלקמן:

"מדד המחירים לצרכן" או **"מדד"** - 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 אחר שיבוא במקומו, אם יהיה בנוי על אותם הנתונים שעליהם בנוי המדד הקיים ואם 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, ייקבע היחס האמור על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. במקרה שאותו יחס לא ייקבע כאמור, אזי יקבע הנאמן, בהתייעצות עם מומחים כלכליים שייבחרו על ידיו, את היחס שבין המדד האחר למדד המוחלף.

"המדד הידוע" בתאריך כלשהו - המדד שפורסם לאחרונה לפני אותו תאריך.

"המדד היסודי" - המדד בגין חודש ינואר 2006, כפי שפורסם ביום 15 בפברואר 2006.

אם יתברר במועד הפירעון של תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית של אגרות החוב כי מדד התשלום באותו מועד גבוה מהמדד היסודי, תשלם החברה אותו תשלום של קרן או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה של מדד התשלום האמור לעומת המדד היסודי; אולם אם יתברר כי מדד התשלום האמור זהה למדד היסודי או נמוך ממנו, תשלם החברה אותו תשלום של קרן או ריבית כשהוא מחושב על בסיס המדד היסודי.

1.15.5. תשלומי קרן והריבית של אגרות החוב

כל תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית, בהתאמה, ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב בתום יום 8 באוגוסט או בתום יום 8 בפברואר הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום, פרט לתשלום האחרון שיעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב לידי החברה, במשרדה הרשום של החברה ו/או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה, לא יאוחר מ-5 ימי עסקים לפני המועד הקבוע לפירעון התשלום האחרון.

תשלומים על חשבון הקרן והריבית יעשה בכפוף לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.15.4 לעיל.

בכל מקרה שבו מועד פירעון התשלום על חשבון קרן ו/או ריבית יחול ביום שאינו יום עסקים, יידחה מועד הפירעון של אותו תשלום ליום העסקים הראשון הבא אחריו, ובגין דחייה כאמור אותו תשלום לא ישא ריבית.

כל תשלום על חשבון קרן ו/או ריבית, אשר ישולם באיחור העולה על 3 ימי עסקים מהמועד הקבוע לתשלום, וזאת מסיבות התלויות בחברה, יישא ריבית פיגורים כהגדרתה להלן החל מהמועד הקבוע לתשלום ועד למועד תשלום בפועל. לענין זה, שיעור ריבית הפיגורים יהיה שיעור הריבית הגבוה מבין: (i) שיעור הריבית על אגרות החוב האמור בסעיף 1.15.3 לעיל בתוספת 3% או (ii) שיעור ריבית הפריים בתוספת 3%, והכל על בסיס שנתי. החברה תודיע בדיווח מיידי שני ימי מסחר לפני יום התשלום בפועל על שיעור הריבית הכולל את שיעור ריבית הפיגורים. יובהר, כי אין בתשלום ריבית הפיגורים כדי לגרוע מהזכות להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 1.18.3 להלן.

כל תשלום המגיע מהחברה בגין אגרות החוב יהיה בכפוף לניכוי מס במקור ככל שיידרש על פי דין מהחברה לעשות כן.

התשלום לזכאי ייעשה בשיק או בהעברה בנקאית לזכות חשבון בנק שפרטיו יימסרו בכתב לחברה מבעוד מועד על ידי הזכאי, בהתאם לאמור להלן. אם החברה לא תוכל, מכל סיבה שהיא שאינה תלויה בה, לשלם סכום כלשהו לזכאי לכך, היא תפקיד סכום זה בידי הנאמן כאמור בסעיף 1.17.1 להלן.

אם הזכאי לתשלום לא מסר מבעוד מועד לחברה את פרטי חשבון הבנק לזיכוי בהעברה בנקאית כאמור, תשלח החברה בדואר רשום שיק לכתובתו האחרונה הרשומה במרשם. משלוח שיק לזכאי בדואר רשום כאמור יחשב לכל דבר ועניין כתשלום הסכום הנקוב בו בתאריך שיגורו בדואר ובלבד שנפרע עם הצגתו כהלכה לגביה.

בעל אגרות החוב שיחפץ להודיע את פרטי חשבון הבנק לזיכוי בתשלומים על פי אגרות החוב כאמור, או לשנות את פרטי החשבון האמור או את הוראותיו לגבי אופן התשלום, יוכל לעשות כן בהודעה בכתב שתישלח לחברה בדואר רשום, אולם החברה תמלא אחר ההוראה אך ורק אם הגיעה למשרדה הרשום לפחות 10 ימים לפני המועד הקבוע לפירעון תשלום כלשהו על פי אגרת החוב. במקרה שההודעה תתקבל על ידי החברה באיחור, תפעל החברה לפיה אך ורק ביחס לתשלומים שמועד פירעונם חל לאחר מועד התשלום הסמוך ליום קבלת ההודעה.

1.15.6. הבטחת אגרות החוב

אגרות החוב אינן מובטחות בשעבוד כלשהו.

החברה תהא רשאית לשעבד את רכושה, כולו או מקצתו, בכל שיעבוד ובכל דרך שהיא, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא צורך בהסכמה כלשהי מהנאמן ו/או ממחזיקי אגרות החוב.

1.16. תיאור אגרות חוב (סדרה ב')

1.16.1. כללי

אגרות החוב (סדרה ב') (להלן בסעיף 1.16 זה: **"אגרות חוב (סדרה ב')"** או **"אגרות החוב"**) הונפקו על פי החלטת דירקטוריון החברה מיום 22 באוגוסט 2006, בהתאם לשטר הנאמנות בין החברה מצד אחד לבין אורורה פידליטי חברה לנאמנות בע"מ (להלן: **"הנאמן"**) מצד שני, מיום 21 בפברואר 2006, כפי שתוקן ביום 23 באוגוסט 2006 (להלן: **"שטר הנאמנות"**).

להלן פירוט עיקר תנאי אגרות החוב (סדרה ב').

1.16.2. הקרן

בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, תפרע החברה את קרן אגרות החוב המקורית ב-10 תשלומים חצי שנתיים שווים, בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר של כל אחת מהשנים 2009 ועד 2014 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 20 באוגוסט 2009 והתשלום האחרון יבוצע ביום 20 בפברואר 2014). יתרת הקרן הבלתי מסולקת תהיה צמודה לשער היציג של הדולר, בהתאם לתנאי ההצמדה המפורטים בסעיף 1.16.4 להלן.

1.16.3. ריבית

היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ב') תישא ריבית שנתית משתנה בשיעור ריבית הליבור בתוספת 2.65% (להלן: **"שיעור הריבית"**). הריבית תהיה צמודה לשער היציג של הדולר, בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.16.4 להלן. החברה תודיע ביום הראשון של כל תקופת ריבית, כהגדרתה להלן (קרי: ביום 21 באוגוסט וביום 21 בפברואר של כל אחת מהשנים 2006 עד 2014) על שיעור הריבית עבור תקופת הריבית המתחילה ביום האמור.

לעניין זה:

"ריבית הליבור" – ריבית שנתית בשיעור משתנה בגובה ריבית הליבור (Libor) לפיקדונות דולריים ל-6 חודשים בשוק הבין-בנקאי בלונדון, כפי שהיא מצוטטת ב-Telerate news service page 3750 בשעה 11:00 בבוקר (שעון לונדון) שני ימי עסקים בחו"ל עובר לתחילת כל תקופת ריבית. אם במועד כלשהו הריבית שנקבעה כאמור לא תפורסם ב-Telerate news service page 3750 תיקבע הריבית לפי הפרסום של שירות ידיעות מקובל אחר, או בכפוף לאישור הנאמן, בהתאם לכל פרסום אחר שיהיה בו לדעת החברה כדי להוות תחליף נאות לפרסום האמור.

"יום עסקים בחו"ל" – יום בו פתוחים מרבית הבנקים בלונדון לביצוע עסקאות.

הריבית תשולם בימים 20 באוגוסט ו-20 בפברואר בעד חצי השנה שהסתיימה במועד כל תשלום כאמור (להלן: **"תקופת ריבית"**) החל מיום 20 באוגוסט 2006

ועד ליום 20 בפברואר 2014 על היתרה הבלתי מסולקת מעת לעת של סכום הקרן באותה תקופת ריבית. בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, החברה תשלם את הריבית כאמור למי שיהיה הבעלים הרשום של אגרות החוב בפנקס בסוף יום 8 באוגוסט ובסוף יום 8 בפברואר של כל שנה שקדם למועד פירעונו של אותו תשלום, בהתאמה.

התשלום הראשון של הריבית נעשה ביום 20 באוגוסט 2006 עבור התקופה אשר התחילה ביום 23 בפברואר 2006 והסתיימה ביום 20 באוגוסט 2006, כאשר שיעור הריבית בגין תקופה זו עמד על 3.722% (קרי: 7.59% במונחים שנתיים).

התשלום האחרון של הריבית יבוצע ביום 20 בפברואר 2014 יחד עם התשלום האחרון על חשבון הקרן כנגד החזרת תעודות אגרות החוב לחברה.

1.16.4. תנאי ההצמדה של הקרן והריבית

הקרן והריבית, כמפורט לעיל, יהיו צמודים לשער היציג של הדולר כדלקמן:

אם יתברר במועד תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית של אגרות החוב כי שער התשלום השתנה לעומת השער היסודי כי אז תשלם החברה אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל או מוקטן באופן יחסי לשיעור השינוי של שער התשלום לעומת השער היסודי.

"דולר" – דולר של ארצות הברית.

"השער הידוע" – השער היציג בש"ח של הדולר ליום מסוים שקבע בנק ישראל לפני אותו יום, ובלבד שבתקופה שבה אין בנק ישראל נוהג לקבוע שער יציג יהיה השער הידוע השער שקבע לאחרונה שר האוצר ביחד עם נגיד בנק ישראל עבור תעודות התחייבויות ממשלתיות הצמודות לשער של הדולר.

"השער היסודי" – השער הידוע ביום 23 בפברואר 2006 (קרי: 4.725 ש"ח לדולר ארה"ב).

"שער התשלום" – השער הידוע ביום תשלום על חשבון סכום הקרן ו/או הריבית.

1.16.5. תשלומי הקרן והריבית של איגרות החוב

כל תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית, בהתאמה, ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב בתום יום 8 באוגוסט או בתום יום 8 בפברואר הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום, פרט לתשלום האחרון שיעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב לידי החברה, במשרדה הרשום של החברה ו/או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה, לא יאוחר מ-5 ימי עסקים לפני המועד הקבוע לפירעון התשלום האחרון.

תשלומים על חשבון הקרן והריבית יעשה בכפוף לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.16.4 לעיל.

בכל מקרה שבו מועד פירעון התשלום על חשבון קרן ו/או ריבית יחול ביום שאינו יום עסקים, יידחה מועד הפירעון של אותו תשלום ליום העסקים הראשון הבא אחריו, ובגין דחייה כאמור אותו תשלום לא ישא ריבית.

כל תשלום על חשבון קרן ו/או ריבית, אשר ישולם באיחור העולה על 3 ימי עסקים מהמועד הקבוע לתשלום, וזאת מסיבות התלויות בחברה, יישא ריבית פיגורים כהגדרתה להלן החל מהמועד הקבוע לתשלום ועד למועד תשלום בפועל. לענין זה, שיעור ריבית הפיגורים יהיה שיעור הריבית הגבוה מבין: (i) שיעור הריבית על אגרות החוב האמור בסעיף 1.16.3 לעיל כפי שיהיה באותו מועד בתוספת 2%; או (ii) שיעור ריבית הליבור בתוספת 4%, והכל על בסיס שנתי. החברה תודיע לבורסה בדיווח מיידי שני ימי מסחר לפני יום התשלום בפועל על שיעור הריבית הכולל את שיעור ריבית הפיגורים. יובהר, כי אין בתשלום ריבית הפיגורים כדי לגרוע מהזכות להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 1.18.3 להלן.

כל תשלום המגיע מהחברה בגין אגרות החוב יהיה בכפוף לניכוי מס במקור ככל שיידרש על פי דין מהחברה לעשות כן.

התשלום לזכאי ייעשה בשיק או בהעברה בנקאית לזכות חשבון בנק שפרטיו יימסרו בכתב לחברה מבעוד מועד על ידי הזכאי, בהתאם לאמור להלן. אם החברה לא תוכל, מכל סיבה שהיא שאינה תלויה בה, לשלם סכום כלשהו לזכאי לכך, היא תפקיד סכום זה בידי הנאמן כאמור בסעיף 1.17.1 להלן.

אם הזכאי לתשלום לא מסר מבעוד מועד לחברה את פרטי חשבון הבנק לזיכוי בהעברה בנקאית כאמור, תשלח החברה בדואר רשום שיק לכתובתו האחרונה הרשומה במרשם. משלוח שיק לזכאי בדואר רשום כאמור יחשב לכל דבר ועניין כתשלום הסכום הנקוב בו בתאריך שיגורו בדואר ובלבד שנפרע עם הצגתו כהלכה לגביה.

בעל אגרות החוב שיחפוץ להודיע את פרטי חשבון הבנק לזיכוי בתשלומים על פי אגרות החוב כאמור, או לשנות את פרטי החשבון האמור או את הוראותיו לגבי אופן התשלום, יוכל לעשות כן בהודעה בכתב שתישלח לחברה בדואר רשום, אולם החברה תמלא אחר ההוראה אך ורק אם הגיעה למשרדה הרשום לפחות 10 ימים לפני המועד הקבוע לפירעון תשלום כלשהו על פי אגרת החוב. במקרה שההודעה תתקבל על ידי החברה באיחור, תפעל החברה לפיה אך ורק ביחס לתשלומים שמועד פירעונם חל לאחר מועד התשלום הסמוך ליום קבלת ההודעה.

1.16.6. הבטחת איגרות החוב

אגרות החוב אינן מובטחות בשעבוד כלשהו.

החברה תהא רשאית לשעבד את רכושה, כולו או מקצתו, בכל שיעבוד ובכל דרך שהיא, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא צורך בהסכמה כלשהי מהנאמן ו/או ממחזיקי אגרות החוב.

להלן פירוט עיקרי ההוראות אשר נקבעו ביחס לכל אחת מאגרות חוב (סדרה א'), אגרות חוב (סדרה ב') ואגרות חוב (סדרה ג') (להלן ביחד: "**אגרות החוב**"), בנפרד:

1.17.1. הימנעות מתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה

סכום כלשהו המגיע למחזיק אגרת החוב שלא שולם בפועל במועד הקבוע לתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה, בעוד שהחברה הייתה מוכנה לשלמו, יחדל לשאת ריבית והפרשי הצמדה מהמועד שנקבע לתשלום, ואילו המחזיק באגרות החוב יהיה זכאי אך ורק לאותם סכומים שהיה זכאי להם במועד שנקבע לפירעון אותו תשלום על חשבון הקרן, הריבית והפרשי ההצמדה.

החברה תפקיד בידי הנאמן את סכום התשלום שלא שולם במועד, כאמור לעיל, לא יאוחר מ-15 ימי עסקים מהמועד שנקבע לאותו תשלום, ותודיע על הפקדה כאמור, וההפקדה הנ"ל תחשב כסילוק אותו תשלום ובמקרה של סילוק כל המגיע בגין אגרת החוב, גם כפדיון אגרת החוב.

הנאמן ישקיע, במסגרת חשבונות נאמנות בשמו ולפקודתו, את הכספים שיועברו אליו כאמור לעיל בחשבונות של אחד מחמשת הבנקים הגדולים בישראל, בשמו או בפקודתו, בהשקעות שדיני מדינת ישראל מתירים להשקיע בהם כספי נאמנות וזאת כפי שימצא למתאים, והכל בכפוף לתנאי שטר הנאמנות, ובלבד שכל השקעה בניירות ערך תהיה בניירות ערך שדורגו על ידי חברת דירוג מאושרת על ידי הממונה על שוק ההון בדירוג זהה לדירוג אגרות החוב במועד חתימת שטר הנאמנות. עשה כן הנאמן, לא יהיה חייב לזכאים בגין אותם סכומים אלא את התמורה שתקבל מממוש ההשקעות בניכוי ההוצאות הקשורות בהשקעה האמורה ובניהול חשבונות הנאמנות, העמלות ובניכוי תשלומי החובה החלים על חשבון הנאמנות. מתוך הכספים כאמור יעביר הנאמן סכומים למחזיקי אגרות החוב הזכאים להם, וזאת בסמוך ככל הניתן לאחר שיומצאו לנאמן הוכחות ואישורים על זכותם לסכומים אלו לשביעות רצונו המלאה של הנאמן, ובניכוי הוצאותיו ועמלתו בשיעור שיהיה מקובל על ידיו באותה עת.

הנאמן יחזיק בכספים אלו וישקיעם בדרך האמורה, עד לתום שנה אחת ממועד הפירעון הסופי של אגרות החוב. לאחר מועד זה, יעביר הנאמן לחברה את הסכומים כאמור לעיל, כולל רווחים הנובעים מהשקעתם בניכוי הוצאותיו, ככל שיוותרו בידי באותו מועד. החברה תחזיק בסכומים אלו בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב הזכאים לאותם סכומים, ובכל הנוגע לסכומים שיועברו אליה על ידי הנאמן כאמור לעיל יחולו עליה ההוראות המפורטות לעיל בשינויים המחויבים.

החברה תאשר לנאמן בכתב את אחזקת הסכומים ואת דבר קבלתם בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב האמורים, ותשפה את הנאמן בגין כל תביעה ו/או הוצאה ו/או נזק מכל סוג שהוא שייגרמו לו עקב ובגין העברת הכספים כאמור, אלא אם כן פעל הנאמן ברשלנות.

החברה תחזיק בכספים אלו בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב הזכאים לאותם סכומים במשך שש שנים נוספות מיום העברתם אליה מאת הנאמן. כספים שלא יידרשו מאת החברה על ידי מחזיק אגרות חוב עד תום שבע שנים ממועד הפרעון הסופי של אגרות החוב, יעברו לידי החברה, והיא תהא רשאית להשתמש בכספים הנותרים לכל מטרה שהיא.

1.17.2. מרשם מחזיקי אגרות החוב

החברה תחזיק ותנהל במשרדה הרשום מרשם מחזיקי אגרות החוב, בו יירשמו שמות מחזיקי אגרות החוב, כתובותיהם, מספרן וערכן הנקוב של אגרות החוב הרשומות על שמם. כן תירשם במרשם כל העברת בעלות באגרות החוב. הנאמן וכל מחזיק אגרת החוב יהיה רשאי, בכל זמן סביר, לעיין במרשם האמור. החברה רשאית לסגור את המרשם מדי פעם לתקופה או לתקופות שלא תעלינה ביחד על 30 יום בשנה.

החברה לא תהיה חייבת לרשום במרשם שום הודעה בדבר נאמנות מפורשת, מכללא או משוערת, או משכון או שעבוד מכל מין שהוא או כל זכות שביטול, תביעה או קיזוז או זכות אחרת כלשהי, בקשר לאגרות החוב. החברה תכיר אך ורק בבעלותו של האדם שבשמו נרשמו אגרות החוב ובלבד שיורשיו החוקיים, מנהלי עזבונו או מבצעי צוואתו של הבעלים הרשום וכל אדם שיהיה זכאי לאגרות החוב עקב פשיטת רגל של כל בעלים רשום (ואם הוא תאגיד - עקב פירוקו) יהא רשאי להירשם כבעליהן, לאחר מתן הוכחות שלדעת החברה תספקנה להוכיח את זכותו להירשם כבעלים שלהם.

1.17.3. העברת אגרות חוב

אגרות החוב ניתנות להעברה לגבי כל סכום ערך נקוב ובלבד שיהיה בשקלים חדשים שלמים. כל העברה של אגרות החוב תיעשה על פי כתב העברה הערוך בנוסח המקובל להעברת מניות, חתום כדין על ידי הבעלים הרשום או נציגיו החוקיים, וכן על ידי מקבל ההעברה או נציגיו החוקיים, שיימסר לחברה במשרדה הרשום בצרף תעודות אגרות החוב המועברות על פיו, וכל הוכחה אחרת שתידרש על ידי החברה לשם הוכחת זכותו של המעביר להעברתן.

העברת אגרות חוב תבוצע באמצעות חתימת המעביר ומקבל ההעברה על כתב העברת מניות בנוסח מקובל על החברה, בצירוף עד לחתימת כל אחד מהם. כתב העברת אגרות החוב יימסר לחברה בשעות העבודה המקובלות.

במקרה של העברת חלק בלבד מסכום הקרן הנקוב הבלתי מסולק של אגרות החוב שבתעודה, תפוצל תחילה על פי הוראות סעיף 1.17.4 להלן התעודה למספר תעודות אגרות חוב כמתחייב מכך, באופן שסך כל סכומי הקרן הנקובים בהן יהיה שווה לסכום הקרן הנקוב של תעודת אגרות החוב האמורה.

לאחר קיום כל התנאים האלה תרשם ההעברה במרשם.

כל ההוצאות והעמלות הכרוכות בהעברה יחולו על מבקש ההעברה.

1.17.4. פיצול אגרות חוב

כל תעודת אגרות החוב ניתנת לפיצול למספר תעודות אגרות חוב, אשר סך כל סכומי הקרן הנקובים בהן שווה לסכום הקרן הנקוב של התעודה שפיצולה מבוקש.

פיצול תעודת אגרות החוב כאמור יעשה על פי בקשת פיצול חתומה על ידי בעל אגרות החוב שבתעודה או נציגיו החוקיים, אשר תימסר לחברה במשרדה הרשום, בצרף תעודת אגרות החוב שפיצולה מבוקש.

ביצוע הפיצול יעשה תוך שלושים יום מתום החודש בו נמסרה התעודה במשרדה הרשום של החברה. תעודות אגרות החוב החדשות שיוצאו בעקבות הפיצול תהיינה בסכומי ערך נקוב בשקלים חדשים שלמים כל אחת.

כל ההוצאות הכרוכות בפיצול, לרבות מס בולים והיטלים אחרים, אם יהיו כאלה, יחולו על מבקש הפיצול.

1.17.5. פדיון מוקדם ביוזמת הבורסה

אם יוחלט על ידי הבורסה על מחיקה מרישום למסחר של אגרות החוב שבמחזור מפני ששווי החזקות הציבור בהן פחת מהסכום שנקבע בהנחיות הבורסה בדבר מחיקה מהמסחר של אגרות חוב, תקבע החברה מועד פדיון שבו רשאי המחזיק באגרות החוב לפדותן ותפעל לשם כך כדלקמן:

1.17.5.1. תוך 45 יום מתאריך החלטת דירקטוריון הבורסה על מחיקה מהמסחר כאמור, תודיע החברה על מועד פדיון מוקדם שבו רשאי המחזיק באגרות חוב לפדותן. החברה תשלם למחזיק את הקרן בתוספת הפרשי הצמדה וריבית על פי תנאי אגרת החוב שנצברו עד ליום הפדיון בפועל. ההודעה על מועד הפדיון המוקדם תפורסם בשני עיתונים יומיים נפוצים בישראל בשפה העברית ותישלח בכתב בדואר רשום לכל המחזיקים באותה עת באגרות החוב.

1.17.5.2. מועד הפדיון המוקדם יחול לא לפני 17 יום מתאריך פרסום ההודעה ולא יאוחר מ-45 יום מהתאריך הנ"ל, אך לא בתקופה שבין המועד הקובע לתשלום ריבית לבין מועד תשלומה בפועל.

1.17.5.3. במועד הפדיון המוקדם תפדה החברה את אגרות החוב שהמחזיקים בהן ביקשו לפדותן, לפי ערכן הנקוב בצירוף הפרשי הצמדה והריבית שהצטברו על הקרן עד מועד הפדיון בפועל (חישוב הריבית עבור חלק משנה יעשה על בסיס 365 יום לשנה).

1.17.5.4. קביעת מועד פדיון מוקדם כאמור לעיל אין בה כדי לפגוע בזכויות הפדיון הקבועות באגרות החוב, למי ממחזיקי אגרות החוב שלא יפדו

אותן במועד הפדיון המוקדם כאמור לעיל, אך אגרות החוב תמחקנה מהמסחר, ויחולו עליהן, בין היתר, השלכות המס הנובעות מכך.

1.17.5.5 פדיון מוקדם של אגרות החוב כאמור לעיל לא יקנה למי שהחזיק באגרות החוב שייפדו כאמור את הזכות לתשלום ריבית בגין התקופה שלאחר מועד פידיון בפועל.

1.17.6 רכישת אגרות חוב על ידי החברה ו/או על ידי חברה בת של החברה

החברה שומרת לעצמה את הזכות לקנות בכל עת אגרות חוב מסדרת אגרות החוב בכל מחיר שיראה לה, וזאת מבלי לפגוע בחובת הפירעון של אגרות החוב שתוחזקנה על ידי אחרים זולת החברה.

אגרות החוב שיירכשו על ידי החברה תתבטלנה ותמחקנה מן המסחר בבורסה, והחברה לא תהיה רשאית להנפיקן מחדש.

חברה בת של החברה רשאית לקנות ו/או למכור מעת לעת בבורסה ומחוצה לה, לרבות בדרך של הנפקה על ידי החברה, אגרות חוב מסדרת אגרות החוב. אגרות החוב אשר תוחזקנה כאמור על ידי חברה בת תיחשבנה כנכס של החברה הבת, לא תמחקנה מהמסחר בבורסה ותהיינה ניתנות להעברה כיתר אגרות החוב. הקולות להם תהא זכאית חברה בת כאמור מכוח החזקותיה באגרות החוב לא יובאו במניין לצורך קביעת קיומו של מנין חוקי באסיפות כלליות של מחזיקי אגרות החוב, ואגרות החוב המוחזקות בידי החברה הבת לא יקנו לה זכויות הצבעה באסיפות כלליות כאמור, וזאת כל עוד תוחזקנה אגרות החוב על ידי אותה חברה בת.

אין באמור בסעיף 1.17.6 זה כשלעצמו כדי לחייב את החברה ו/או חברה בת של החברה ו/או את מחזיקי אגרות החוב לקנות אגרות חוב או למכור את אגרות החוב שבידיהם.

1.17.7 דרגת אגרות החוב

אגרות החוב תעמודנה בדרגה שווה, פרי פסו, בינן לבין עצמן, בלי זכות בכורה או עדיפות של האחת על פני האחרת.

1.17.8 החלפת תעודות אגרות החוב

במקרה שתעודת אגרות החוב תתבלה, תאבד או תושמד תהיה החברה רשאית להוציא במקומה תעודה חדשה של אגרות החוב, וזאת באותם תנאים ביחס להוכחה, לשיפוי ולכיסוי ההוצאות שנגרמו לחברה לשם בירור אודות זכות הבעלות באגרות החוב, כפי שהחברה תמצא לנכון, בתנאי שבמקרה של בלאי, תעודת אגרות החוב הבלויה תוחזר לחברה לפני שתוצא התעודה החדשה. מס בולים והיטלים אחרים וכן הוצאות אחרות הכרוכות בהוצאת התעודה החדשה, יחולו על מבקש התעודה האמורה.

1.17.9. הגדלת סדרה

החברה רשאית להנפיק בכל עת ומעת לעת, ללא צורך בהסכמת בעלי אגרות החוב או הנאמן, לרבות לחברה בת של החברה, בהתאם להוראות כל דין, אגרות חוב נוספות שתנאיהן יהיו זהים לתנאי אגרות החוב, בכל מחיר ובכל אופן שיראו לחברה (לעניין הגדלת סדרה אשר בגינה יחושב שיעור ניכיון, אם וככל שיהיה, והשלכות המיסוי בגינו, ראו סעיף 1.21 להלן). בכפוף לכך, הוראות שטר הנאמנות לגבי אותה סדרה יחול גם לגבי כל אגרות חוב נוספות כאמור מאותה סדרה שתונפקנה על ידי החברה, ודין יהיה, ממועד הנפקתן, כדין אגרות החוב מאותה סדרה שהונפקו לראשונה. על אף האמור בשטר הנאמנות הרלוונטי לכל סדרה, הנפקה נוספת של אגרות חוב (סדרה א') או אגרות חוב (סדרה ב') מעל ההיקף שדורג על ידי חברה מדרגת במסגרת סדרות אלה (כ-640 מיליון ש"ח) וכן הנפקה נוספת של אגרות חוב (סדרה ג') מעל ההיקף שדורג על ידי חברה מדרגת במסגרת סדרה ג' (כ-470 מיליון ש"ח)¹ (לפרטים בדבר דירוג כל אחת מהסדרות, ראו סעיפים 1.22 ו-1.23 להלן), תבוצע בכפוף לדירוג נוסף של חברה מדרגת ובכפוף לכך שהנפקה נוספת של אגרות חוב מכל סדרה כאמור לא תפגע בדירוג אגרות החוב מאותה סדרה אשר הונפקו לראשונה על פי שטר הנאמנות, כפי שיהיה באותו מועד. החברה תקבל את אישור הבורסה להגדלה כאמור ותפרסם דיווח מיידי על כל הגדלה של סדרת אגרות החוב.

1.17.10. הנפקת ניירות ערך נוספים

החברה שומרת לעצמה את הזכות להנפיק בכל עת, ללא צורך בהסכמת הנאמן ו/או בהסכמת מחזיקי אגרות החוב, אגרות חוב אחרות או סדרות אחרות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים מכל מין וסוג שהוא, בתנאים כפי שהחברה תמצא לנכון, בין שהם עדיפים על פני תנאי אגרות החוב, שווים להם או נחותים מהם.

1.17.11. הודעות

כל הודעה מטעם החברה ו/או הנאמן למחזיקי אגרות החוב תינתן במודעה שתפורסם בשני עיתונים יומיים הנפוצים בישראל בשפה העברית, ולפי שיקול דעת החברה גם על ידי משלוח הודעה בדואר רשום לפי כתובתם האחרונה של מחזיקי אגרות החוב הרשומה במרשם. בנוסף, החברה תפרסם דיווח מיידי ודיווח שיפורסם כאמור ייחשב כאילו נמסר למחזיקי אגרות החוב ביום פרסומם.

העתקים מהודעות ומהזמנות שינתנו על ידי החברה למחזיקי אגרות החוב יישלחו על ידה גם לנאמן. יובהר, כי הודעות והזמנות כאמור אינם כוללים דיווחים שוטפים של החברה לציבור.

¹ למועד התשקיף, היקף אגרות החוב מכל סדרה שהונפקו ו/או המוצעות לציבור על פי תשקיף זה עומד בסכומי הגיוס שדורגו על ידי מעלות ומידורג.

העתקים מהודעות והזמנות שיינתנו על ידי הנאמן למחזיקי אגרות החוב ישלחו על ידו גם לחברה.

כל הודעה או דרישה מטעם הנאמן לחברה או מטעמה לנאמן תוכל להינתן על ידי מכתב שיישלח בדואר רשום לפי הכתובת המפורטת בשטר, או לפי כתובת אחרת עליה יודיע צד אחד למשנהו בכתב, וכל הודעה או דרישה שכזו תחשב כאילו נתקבלה על ידי הצד לו נשלחה ההודעה כעבור שלושה ימי עסקים מיום מסירתה בדואר.

1.17.12. הוראות כלליות

תשלומים על חשבון הקרן והריבית משתלמים וניתנים להעברה בלי שום לב לכל זכויות שביושר או כל זכות קיזוז או תביעה נגדית הקיימות או שתהיינה קיימות בין החברה לבין מחזיק קודם, כולל המחזיק המקורי של אגרות החוב.

כל מי שנעשה זכאי לאגרות החוב כתוצאה מפשיטת רגל או כתוצאה מהליכי פירוק של מחזיק אגרות החוב, תהיה לו הזכות, לכשיביא את אותן הראיות שהחברה תדרוש ממנו מדי פעם בפעם, להירשם במרשם כמחזיק אגרות החוב או, בכפוף לתנאים המפורטים לעיל בתעודה זו, להעביר אותן.

בעלי אגרות החוב יהיו רשאים להפעיל את זכויותיהם על פי אגרות החוב ושטר הנאמנות באמצעות הנאמן או על פי החלטת אסיפה כללית של בעלי אגרות החוב בדרכים המפורטות באגרת החוב ובשטר הנאמנות. למרות האמור לעיל, היה והנאמן ינהג שלא בהתאם להוראות שטר הנאמנות ואגרת החוב, יהיו בעלי אגרות החוב רשאים להפעיל את זכויותיהם על פי החלטת האסיפה הכללית.

1.17.13. קבלות כהוכחה

מבלי לגרוע מכל תנאי אחר מתנאים אלה, תהווה קבלה חתומה על ידי מחזיק אגרות החוב הוכחה לסילוק מלא של כל תשלום הנקוב בקבלה, אשר נעשה על ידי החברה או על ידי הנאמן, לפי העניין, בגין אגרות החוב.

1.18. שטרי הנאמנות

ביום 21 בפברואר 2006 חתמה החברה על שני שטרי נאמנות נפרדים עם אורורה פידליטי חברה לנאמנות בע"מ (להלן: "הנאמן") ביחס לכל אחת מסדרות אגרות החוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב'), כפי שתוקנו ביום 23 באוגוסט 2006 (להלן: "שטרי הנאמנות"). בנוסף, ביום 23 באוגוסט 2006 חתמה החברה על שטר נאמנות עם הנאמן ביחס לאגרות החוב (סדרה ג') המוצעות על פי תשקיף זה.

כתובת הנאמן הינה רח' הרקון 6, רמת גן, טל': 03-7551590, פקס': 03-7510902, דואר אלקטרוני: ishlevin@aurorafidelity.com. איש קשר: גב' איריס שליון.

מובהר, כי כל אחד משטרי הנאמנות עליו חתמה החברה עם הנאמן הנו נפרד ובלתי תלוי בשטרי הנאמנות האחרים עליהם חתמה החברה עם הנאמן.

הנאמן הינו חברה מוגבלת במניות שנתאגדה לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**") ומטרתו העיקרית נאמנות ומתקיימים בו התנאים המפורטים בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 בדבר כשירותו לשמש כנאמן למחזיקי אגרות החוב מכל סדרה המוצעת על פי תשקיף זה.

נוסחם המלא של שטרי הנאמנות על נספחיהם מצויים במשרדה הרשום של החברה וניתן לעיין בו בכל יום עסקים בשעות העבודה הרגילות בתיאום מראש.

להלן פירוט עיקרי ההוראות אשר נקבעו בכל אחד משטרי הנאמנות ביחס לכל אחת מסדרות אגרות החוב בנפרד. בהעדר התייחסות מפורשת לסדרה מבין סדרות אגרות החוב האמורות בסעיף 1.19 זה יחול האמור ביחס לכל אחת מסדרות אגרות החוב בנפרד.

1.18.1. דרגה שווה

אגרות החוב תעמודנה בדרגה שווה, פרי פסו, בין לבין עצמן, בלי זכות בכורה או עדיפות של האחת על פני האחרת.

1.18.2. בטחונות

אגרות החוב אינן מובטחות בשעבוד כלשהו.

החברה תהא רשאית לשעבד את רכושה, כולו או מקצתו, בכל שיעבוד ובכל דרך שהיא, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא צורך בהסכמה כלשהי מהנאמן ו/או ממחזיקי אגרות החוב.

1.18.3. זכות להעמדה לפירעון מיידי

1.18.3.1. בכפוף לאמור בסעיף 1.18.3.2 להלן, יהיה הנאמן רשאי להעמיד לפירעון מיידי את היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב, כולה או חלקה, ויהיה חייב לעשות כן אם יידרש לעשות כן על ידי החלטה מיוחדת שנתקבלה באסיפה הכללית של בעלי אגרות החוב, והכל בקרות אחד או יותר מן המקרים המנויים להלן:

(א) אם החברה לא תפרע סכום כלשהו שיגיע ממנה על פי אגרות החוב עד תום 7 (שבעה) ימים לאחר שהגיע מועד פירעונו.

(ב) אם נתמנה לחברה מפרק זמני על ידי בית משפט או אם נתן בית המשפט צו פירוק זמני לחברה, והמינוי או הצו כאמור לא בוטל עד תום 45 ימים מיום תחילתו, או אם תתקבל בחברה החלטה בת תוקף לפירוק החברה (למעט פירוק למטרות מיזוג עם חברה אחרת ו/או שינוי במבנה החברה ובלבד שהנאמן

שוכנע כי ישמרו זכויות מחזיקי אגרות החוב, וכן במקרה בו נתמנה לחברה מפרק קבוע או אם ניתן נגדה צו פירוק סופי.

(ג) אם יקרה אחד מהמקרים המנויים להלן, ולפי קביעת הנאמן או לפי קביעת החלטה מיוחדת שנתקבלה באסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב יהיה בכך משום סכנה לזכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב:

(1) בעלי שעבודים על רכוש החברה יממשו את השעבודים שיש להם על כל נכסי החברה, או חלק מהותי מהם לפי שיקול דעת הנאמן.

(2) יוטל עיקול על נכסים מהותיים של החברה לפי שיקול דעת הנאמן, והעיקול לא יוסר עד תום 45 (ארבעים וחמישה) ימים מיום הטלתו.

(3) תבוצע פעולה של הוצאה לפועל כנגד נכסים מהותיים של החברה לפי שיקול דעת הנאמן, והפעולה לא תבוטל עד תום 45 (ארבעים וחמישה) ימים מיום ביצועה.

(4) ימונה כונס נכסים לכל נכסי חברה ו/או לחלק מהותי מהם לפי שיקול דעת הנאמן, והמינוי לא יבוטל עד תום 45 (ארבעים וחמישה) ימים מיום תחילתו.

(5) 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 סביר כי תחדל מלנהל את עסקיה.

(6) תוגש לבית המשפט על ידי צד ג' שאינו החברה בקשה להקפאת הליכים לפי סעיף 350 לחוק החברות כנגד החברה והבקשה כאמור לא תבוטל תוך 45 (ארבעים וחמישה) ימים מיום תחילתו.

(7) אם החברה תפר או לא תמלא אחר כל תנאי או התחייבויות מהותיים הכלולים באגרות החוב ו/או בשטר זה, והנאמן יראה בכך פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב, והחברה לא קיימה את התנאי בתוך 7 (שבעה) ימים מיום שהנאמן התריע בכתב בפניה על כך.

(8) סדרה אחרת של אגרות חוב שהנפיקה החברה הועמדה לפירעון מיידי.

(9) כל ניירות הערך של החברה יימחקו מהמסחר בבורסה ומהמסחר בנאסדק יחד.

1.18.3.2. למרות האמור בסעיף 1.18.3.1 לעיל לא יעמיד הנאמן את אגרות החוב לפירעון מיידי, אלא אם יתמלאו התנאים הבאים:

(א) הנאמן נתן התראה מראש ובכתב לחברה על כוונתו לפעול כאמור, והחברה לא מילאה אחר האמור בהתראה עד תום 15 ימים מיום קבלתה. בהתראה האמורה תידרש החברה לגרום לביטולו ו/או להפסקתו של אותו מקרה מהמקרים המנויים בסעיף 1.18.3.1 לעיל אשר בגינו ניתנה ההתראה הנ"ל. יובהר, כי תקופת ההתראה נספרת לאחר חלוף התקופות המנויות בסעיף 1.18.3.1(ג) לעיל.

(ב) הנאמן לפי שיקול דעתו הסביר, בדעה כי כל דחייה בהעמדת חוב החברה לפירעון מסכנת את זכויות מחזיקי אגרות החוב.

(ג) למרות האמור בסעיפים 1.18.3.1 ו-1.18.3.2(א) לעיל, אם הנאמן יהיה בדעה כי דחייה בהעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי, כאמור בסעיף 1.18.3.1 ו-1.18.3.2(א) לעיל, תסכן באופן מהותי את זכויות מחזיקי אגרות החוב, יהיה הנאמן רשאי לקצר את כל אחת מהתקופות המנויות בסעיף 1.18.3.1 ובסעיף 1.18.3.2(א) לעיל ככל שייראה לו נחוץ על מנת למנוע את הסיכון האמור לזכויות מחזיקי אגרות החוב, ובתנאי שימסור על כך הודעה בכתב לחברה ולא התקבלה תשובה מהחברה המניחה את דעתו בעניין זה תוך 2 ימי עסקים ממועד ההתראה כאמור.

1.18.3.3. לאחר שאגרות החוב תועמדה לפירעון מיידי כאמור, תבצע החברה מזמן לזמן ובכל עת שתידרש לכך על ידי הנאמן את כל הפעולות שיידרשו באופן סביר כדי לאפשר את הפעלת כל הסמכויות הנתונות בידי הנאמן, ובכלל זה, תגרום לביצוע כל הפעולות הדרושות באופן סביר בהתאם לחוק לשם מתן תוקף להפעלת סמכויות הנאמן.

1.18.4. תביעות והליכים בידי הנאמן

1.18.4.1. בכל עת לאחר שאגרות החוב תועמדה לפירעון מיידי, יהיה הנאמן רשאי, לפי שיקול דעתו וללא מתן הודעה נוספת, לנקוט בכל אותם הליכים, לרבות הליכים משפטיים, כפי שימצא לנכון ובכפוף להוראות כל דין, לשם הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב ולבצע את הוראות שטר הנאמנות והוא יהיה רשאי לכנס אסיפה מיוחדת של מחזיקי אגרות החוב לשם כך. הנאמן יהיה חייב לעשות כן על פי דרישת אסיפת מחזיקי אגרות החוב שהתקבלה בהחלטה מיוחדת.

אין באמור לעיל כדי לפגוע ו/או לגרוע מזכותו של הנאמן לפתוח בהליכים משפטיים ו/או אחרים, בין ביוזמתו ובין על פי דרישת אסיפת מחזיקי אגרות החוב שהתקבלה בהחלטה מיוחדת, גם אם אגרות החוב לא הועמדו לפירעון והכל להגנת מחזיקי אגרות החוב ובכפוף להוראות כל דין.

1.18.4.2. הנאמן רשאי, בטרם ינקוט בהליכים כאמור לעיל, לכנס אסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב כדי שיוחלט על ידיהם בהחלטה מיוחדת אלו הליכים לנקוט למימוש זכויותיהם על פי שטר הנאמנות ואגרות החוב. כן יהיה הנאמן רשאי לשוב ולכנס אסיפות כלליות של מחזיקי אגרות החוב לצורך קבלת הוראות בכל הנוגע לניהול ההליכים כאמור. פעולת הנאמן תתבצע במקרים כאמור ללא שיהוי ובמועד הראשון האפשרי והסביר.

1.18.4.3. בכפוף להוראות שטר הנאמנות, רשאי הנאמן, אך לא חייב, לכנס בכל עת אסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב על מנת לדון ו/או לקבל את הוראותיה בכל עניין הנוגע לשטר הנאמנות, ובלבד שכינוס האסיפה יבוצע על ידי הנאמן במקרים כאמור ללא שיהוי ובמועד הראשון האפשרי והסביר.

1.18.4.4. הנאמן רשאי, אך לא חייב, על פי שיקול דעתו הבלעדי, לעכב ביצוע של כל פעולה על ידו על פי שטר הנאמנות, לצורך פניה לאסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב ו/או לבית המשפט, עד שיקבל הוראות מאסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב ו/או הוראות מבית המשפט כיצד לפעול. הפניה לאסיפה הכללית של מחזיקי אגרות החוב ו/או לבית המשפט יתבצעו במקרים כאמור ללא שיהוי ובמועד הראשון האפשרי והסביר.

1.18.4.5. בכפוף להוראות סעיף 1.18.4.6 להלן יהיה הנאמן חייב לעשות כאמור בסעיף 1.18.4.1 לעיל אם יידרש לעשות כן על ידי החלטה מיוחדת שנתקבלה באסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב, אלא אם כן ראה כי בנסיבות העניין אין הדבר צודק ו/או סביר לעשות כן ופנה לבית המשפט המתאים בבקשה לקבלת הוראות בנדון במועד הסביר הראשון.

1.18.4.6. הנאמן יהיה זכאי לשיפוי ממחזיקי אגרות החוב ו/או החברה בגין הוצאות סבירות שהוציא ו/או שיוציא, לפי העניין, בקשר לפעולות שביצע ו/או עליו לבצע, מכח חובתו לפי תנאי שטר הנאמנות ו/או על פי חוק ו/או הוראה של רשות מוסמכת ו/או כל דין ו/או לפי דרישת החלטה שנתקבלה באסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב ו/או החברה. על אף האמור לעיל, מובהר ומוסכם בזאת כי החברה לא תשפה את הנאמן בגין הוצאות שהוציא ו/או יוציא בקשר לפעולות שביצע ו/או יבצע על פי דרישת מחזיקי אגרות החוב מכל סיבה שהיא

ומחזיקי אגרות החוב לא ישפו את הנאמן בגין הוצאות שהוציא ו/או יוציא בקשר לפעולות שביצע ו/או יבצע על פי דרישת החברה מכל סיבה שהיא. זכות השיפוי האמורה בסעיף 1.18.4.6 זה תחול בתנאים הבאים:

- (א) ההוצאות הנן סבירות.
- (ב) הנאמן פעל בתום לב, לא התרשל ופעולה זאת נעשתה במסגרת מילוי תפקידו.
- (ג) הנאמן לא יהיה רשאי לדרוש שיפוי מראש בגין הוצאותיו בענין שאינו סובל דיחוי.

1.18.4.7. בכפוף לאמור בסעיף 1.18.4.6 לעיל, הנאמן יהיה רשאי להימנע מלנקוט כל פעולה כאמור בסעיף 1.18.4.6 לעיל, עד שיקבל לשביעות רצונו כתב שיפוי ממחזיקי אגרות החוב או חלקם, לפי הענין, בגין כל אחריות לנזקים ו/או להוצאות שיכולות להיגרם לנאמן ולחברה או למי מהם, עקב עשיית הפעולה האמורה, למעט בנסיבות בהן נדרשת פעולה דחופה שהימנעות מנקיטתה טרם קבלת כתב השיפוי כאמור תסב נזק ו/או הפסד למחזיקי אגרות החוב.

1.18.4.8. למען הסר כל ספק מובהר בזאת, כי אין באיזה מההוראות המפורטות לעיל כדי לפגוע ו/או לגרוע מזכותו של הנאמן המוקנית לו בזאת לפנות על פי שיקול דעתו הבלעדי לערכאות משפטיות גם לפני שאגרות החוב יועמדו לפירעון מיידי לצורך מתן כל צו באשר לענייני הנאמנות.

1.18.5. נאמנות על תקבולים

כל התקבולים שיתקבלו על ידי הנאמן כתוצאה מהעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי, ולרבות כתוצאה מהליכים שינקוט, אם ינקוט, כנגד החברה, יוחזקו על ידיו בנאמנות וישמשו בידיו למטרות ולפי סדר העדיפות הבא:

תחילה לסילוק ההוצאות, התשלומים ההיטלים וההתחייבויות שהוצאו על ידי הנאמן, הוטלו עליו, או נגרמו אגב או כתוצאה מפעולות ביצוע הנאמנות או באופן אחר בקשר לתנאי שטר הנאמנות, לרבות שכרו (וזאת מבלי לגרוע מהתחייבויות החברה לתשלום שכר לנאמן כמפורט בשטר הנאמנות). שנית - כדי לשלם למחזיקי אגרות החוב את פיגורי הריבית המגיעה להם ובכפוף לתנאי ההצמדה שבאגרות החוב פרי-פסו ובאופן יחסי לסכומים המגיעים לכל אחד מהם ללא העדפה או זכות קדימה לגבי איזה מהם, ובלי כל העדפה בקשר לקדימות בזמן של הוצאת אגרות החוב על ידי החברה או באופן אחר; שלישית - כדי לשלם למחזיקי אגרות החוב את התשלומים על חשבון הקרן המגיעים להם על פי אגרות החוב המוחזקות על ידיהם פרי-פסו ובכפוף לתנאי ההצמדה שבאגרות החוב, וזאת בין אם הגיע זמן סילוק תשלום על חשבון הקרן כאמור ובין אם לאו ובאופן יחסי לסכומים

המגיעים להם, בלי כל העדפה בקשר לקדימות בזמן של הוצאת אגרות החוב על ידי החברה או באופן אחר, ואת העודף, אם יהיה כזה, ישלם הנאמן לחברה או לחליפה, לפי העניין. מהתשלומים למחזיקי אגרות החוב ינוכה מס במקור ככל שיש חובה לנכותו על פי כל דין.

1.18.6. שינוי, ויתור ופשרה בשטר הנאמנות

בכפוף להוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות שהותקנו מכוחו, יהיה הנאמן רשאי מעת לעת ובכל עת, או בכל מקרה אחר, אם שוכנע כי אין בדבר משום פגיעה מהותית בזכויות מחזיקי אגרות החוב, לוותר על כל אי מילוי של כל תנאי מתנאי אגרות החוב או שטר הנאמנות על ידי החברה, ובלבד שאינם מתייחסים לתנאי הפירעון של אגרות החוב ולעילות ההעמדה לפירעון מיידי ו/או לדיווחים שעל החברה למסור לנאמן בהתאם להוראות שטר הנאמנות.

בכפוף להוראות החוק והתקנות שהותקנו מכוחו, ובאישור מוקדם בהחלטה מיוחדת שתתקבל באסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב, שנכחו בה המחזיקים בעצמם, או על ידי באי כוחם, לפחות חמישים אחוזים (50%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב, או באסיפה נדחית, שנכחו בה המחזיקים בעצמם או על ידי באי כוחם, לפחות עשרים אחוזים (20%) מן היתרה האמורה, יהיה הנאמן רשאי, בין לפני ובין אחרי שקרן אגרות החוב תעמוד לפירעון, להתפשר עם החברה בקשר לכל זכות או תביעה של מחזיקי אגרות החוב או מי מהם ולהסכים עם החברה לכל הסדר של זכויותיהם, כולל לוותר על כל זכות או תביעה שלו ו/או של מחזיקי אגרות החוב או מי מהם כלפי החברה.

בכפוף להוראות החוק, החברה והנאמן רשאים, בין לפני ובין אחרי שקרן אגרות החוב תעמוד לפירעון, לשנות את שטר הנאמנות ו/או את תנאי אגרות החוב אם נתקיים אחד מאלה:

1.18.6.1. הנאמן שוכנע כי השינוי אינו פוגע באופן מהותי בזכויות מחזיקי אגרות החוב, ולמעט שינויים המתייחסים לתנאי הפירעון של אגרות החוב, לעילות ההעמדה לפירעון מיידי ו/או לדיווחים שעל החברה למסור לנאמן בהתאם להוראות שטר הנאמנות.

1.18.6.2. השינוי המוצע אושר בהחלטה מיוחדת שהתקבלה באסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב, שנכחו בה המחזיקים בעצמם או על ידי באי כוחם של לפחות חמישים אחוזים (50%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב, או באסיפה נדחית, שנכחו בה המחזיקים בעצמם או על ידי באי כוחם של לפחות עשרים אחוזים (20%) מן היתרה האמורה.

החברה תמסור למחזיקי אגרות החוב הודעה על כל שינוי כאמור לעיל, בהקדם ככל הניתן לאחר ביצועו.

בכל מקרה של שימוש בזכות הנאמן על פי סעיף זה, יהיה הנאמן רשאי לדרוש ממחזיקי אגרות החוב למסור לו או לחברה את תעודות אגרות החוב, לשם רישום הערה בהן בדבר כל פשרה, ויתור, שינוי או תיקון כאמור ולפי דרישת הנאמן תרשום החברה הערה כאמור. בכל מקרה של שימוש בזכות הנאמן על פי סעיף זה, יודיע על כך, בכתב, למחזיקי אגרות החוב תוך זמן סביר.

1.18.7. אסיפות כלליות

1.18.7.1. הנאמן או החברה רשאים לזמן את מחזיקי אגרות החוב לאסיפה של מחזיקי אגרות החוב. אם החברה מזמינה אסיפה כזו, עליה לשלוח מיד הודעה בכתב לנאמן על המקום, היום והשעה בהם תתקיים האסיפה וכן על העניינים שיובאו לדיון בה.

בעת עריכת אסיפת מחזיקי אגרות חוב יבחן הנאמן קיומם של אינטרסים מנוגדים אצל מחזיקי אגרות החוב בהתאם לנסיבות העניין. החברה והנאמן יפעלו לכינוס אסיפות סוג של מחזיקי אגרות חוב בהתאם להוראות כל דין, ההלכה הפסוקה, הוראות חוק ניירות ערך והתקנות וההנחיות שיוצאו מכוחו.

החברה תהיה חייבת לזמן אסיפה כנ"ל לפי בקשה בכתב של הנאמן או של המחזיקים בלפחות עשרה אחוזים (10%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן כל אגרות החוב שתונפקה על פי שטר הנאמנות. הנאמן יהיה חייב לזמן אסיפה כנ"ל לפי בקשה בכתב של המחזיקים בלפחות עשרה אחוזים (10%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן כל אגרות החוב שתונפקה על פי שטר הנאמנות. במקרה שהמבקשים את זימון האסיפה הנם מחזיקי אגרות החוב, יהיו החברה ו/או הנאמן, לפי העניין, רשאים לדרוש מהמבקשים שיפוי עבור ההוצאות הסבירות הכרוכות בכך.

1.18.7.2. על כל אסיפה של מחזיקי אגרות החוב תינתן למחזיקי אגרות החוב ולנאמן הודעה מוקדמת של 14 יום לפחות, אשר יפורטו בה המקום, היום ושעת האסיפה, וכן יצוינו בה באופן כללי הנושאים שידונו באסיפה. במקרה שהאסיפה כונסה לשם קבלת החלטה מיוחדת תינתן הודעה מוקדמת של 21 יום לפחות ובהודעה יצוינו בנוסף לאמור לעיל את הנוסח המוצע של ההחלטה המיוחדת. במקרה של זימון האסיפה על ידי הנאמן, תינתן הודעה כאמור גם לחברה.

הנאמן יהיה רשאי לקצר את מועד מתן ההודעות המוקדמות, אם ראה כי דחייה בכינוס האסיפה מהווה פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב.

1.18.7.3. כל הודעה מטעם החברה ו/או הנאמן למחזיקי אגרות החוב תינתן במודעה שתפורסם בשני עיתונים יומיים הנפוצים בישראל בשפה

העברית, ולפי שיקול דעת החברה גם על ידי משלוח הודעה בדואר רשום לפי כתובתם האחרונה של מחזיקי אגרות החוב הרשומה במרשם. בנוסף, יפורסם דיווח מיידי ודיווח שיפורסם כאמור ייחשב כאילו נמסר למחזיקי אגרות החוב ביום פרסומו.

1.18.7.4. לא תיפסל החלטה כלשהי שנתקבלה כדין באסיפה שזומנה כאמור, אם בשגגה לא ניתנה הודעה עליה למחזיקים בפחות מעשרה אחוזים (10%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן כל אגרות החוב שתונפקנה על פי שטר הנאמנות או שהודעה כאמור לא נתקבלה על ידי מחזיקים כאמור.

1.18.7.5. יושב הראש של האסיפה יהיה אדם שימונה על ידי הנאמן. לא מינה הנאמן יושב ראש כאמור או שמי שמינה הנאמן כאמור נעדר מהאסיפה, יבחרו מחזיקי אגרות החוב הנוכחים (או מיופי כוחם) מביניהם יושב ראש. אסיפת מחזיקי אגרות החוב תיפתח לאחר שיוכח כי קיים המניין החוקי הדרוש להתחלת הדיון.

1.18.7.6. (א) בכפוף למניין החוקי הנדרש לפיטורי נאמן על פי החוק, באסיפות מחזיקי אגרות החוב, למעט המפורט בס"ק (ה) להלן, יהיו מניין חוקי לפחות שני מחזיקי אגרות החוב הנוכחים בעצמם או באמצעות בא כוח והמחזיקים או המייצגים יחדיו לפחות עשרה אחוזים (10%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן כל אגרות החוב שתונפקנה על פי שטר הנאמנות באותה עת.

(ב) אם תוך חצי שעה מהמועד שנקבע להתחלת אסיפה כזו לא יהיה מניין חוקי כאמור, תידחה האסיפה לאותו יום בשבוע שלאחר מכן, באותו המקום ובאותה השעה (מבלי צורך בהודעה נוספת) ובמקרה שיום זה אינו יום עסקים - ליום העסקים הבא אחריו (ללא צורך בהודעה נוספת), או ליום, מקום ושעה אחרים, כפי שמזמין האסיפה יקבע, ובתנאי שהמזמין יודיע שבעה (7) ימים מראש לפחות על דבר קיום אסיפה נדחית כאמור, באותו האופן בו ניתנה ההודעה על קיום האסיפה המקורית, ויצוין כי אם לא יהיה באסיפה הנדחית מניין חוקי כאמור לעיל יהיה המניין החוקי שני מחזיקי אגרות החוב הנוכחים בעצמם או על ידי באי כוחם ללא התחשבות בערך הנקוב של אגרות החוב שבידיהם. הודעה כאמור יכול שתיתן גם בהודעה אשר על פיה נקראה האסיפה שנדחתה.

(ג) לא נמצא מנין חוקי באסיפה שנדחתה כאמור, יהיו שני מחזיקי אגרות החוב הנוכחים בעצמם או על ידי באי כוחם, המחזיקים בכל כמות שהיא של אגרות חוב, מניין חוקי.

(ד) בהסכמת המחזיקים ברוב הערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן כל אגרות החוב שתונפקנה על פי שטר הנאמנות הנוכחים באסיפה בעצמם או באמצעות באי-כוחם, שנוכח בה מנין חוקי, רשאי היושב ראש, ולפי דרישת האסיפה הנו חייב, לדחות את המשך קיום האסיפה מפעם לפעם וממקום למקום, כפי שהאסיפה תחליט. אם המשך קיום האסיפה נדחה לעשרה ימים או יותר, תינתן הודעה על האסיפה הנמשכת באותו אופן כפי שמודיעים על האסיפה הראשונה. פרט לאמור לעיל לא יהיו מחזיקי אגרות החוב זכאים לקבל כל הודעה על אסיפה נמשכת ו/או על העניינים שבהם ידונו באסיפה הנמשכת. לא ידונו באסיפה הנמשכת אלא בעניינים שבהם אפשר היה לדון באסיפה שבה הוחלט על הדחייה.

(ה) באסיפה שכונסה לקבלת כל אחת מההחלטות המפורטות להלן וכן החלטות המוגדרות בשטר הנאמנות על נספחיו, כהחלטות מיוחדות (להלן: "**החלטה מיוחדת**") יהיה מנין חוקי אם נוכחו באסיפה שני מחזיקים של לפחות חמישים אחוזים (50%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן כל אגרות החוב שתונפקנה על פי שטר הנאמנות או באסיפה נדחית כשנכחו בה המחזיקים בעצמם או באמצעות באי כוחם של לפחות עשרה אחוזים (10%) מן היתרה האמורה:

(1) כל תיקון, שינוי, או הסדר מהותיים של זכויות מחזיקי אגרות החוב, בין אם זכויות אלו נובעות מאגרות החוב, משטר הנאמנות או אחרת, או כל פשרה או ויתור מהותיים בקשר לזכויות אלה;

(2) כל תיקון בהוראות שטר הנאמנות אשר תפרסם החברה, והסמכת הנאמן לחתום על כל שטר נאמנות נוסף או חדש לשם ביצוע תיקון כאמור;

(3) העמדת אגרות החוב לפירעון מיידי;

הוראות ס"ק (ה) זה יחולו בכפוף להוראות שטרי הנאמנות. מובהר בזאת, כי לצורך קיום מנין חוקי לא יובאו בחשבון קולותיהם של בעלי אגרות חוב שהם חברות בת של החברה, חברות קשורות של החברה ו/או בעלי השליטה בחברה ומחזיקי אגרות חוב שהם חברות בת של החברה, חברות קשורות של החברה ו/או בעלי השליטה בחברה כאמור לא יהיו זכאים להצביע בכל אסיפה הכללית.

1.18.7.7. (א) בעלי אגרות החוב זכאים להשתתף ולהצביע בכל אסיפה כללית באמצעות באי כוח. בכל הצבעה של מחזיקי אגרות חוב תתנהל ההצבעה לפי מניין קולות, כך שכל מחזיק אגרות החוב

או בא-כוחו, יהיה זכאי לקול אחד בגין כל 1 ש"ח ע"נ מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב שמכוחן הוא רשאי להצביע. במקרה של מחזיקים במשותף, יתקבל רק קולו של המבקש להצביע הרשום ראשון מביניהם במרשם, אם בעצמו ואם על ידי שלוח.

(ב) בעל אגרות החוב או שלוחו רשאים להצביע בגין חלק מהקולות שלו בעד הצעת החלטה מסוימת, ובגין חלק אחר נגד, ובגין חלק אחר להימנע, הכל לפי ראות עיניו.

(ג) הנאמן שישתתף באסיפה על פי הזמנת החברה ישתתף ללא זכות הצבעה.

1.18.7.8. (א) הרוב הדרוש לקבלת החלטה רגילה של האסיפה הכללית הוא רוב רגיל של מספר הקולות המיוצגים בהצבעה והמצביעים בעד או נגד. הרוב הדרוש לקבלת החלטה מיוחדת באסיפה כאמור בסעיף 1.18.7.6(ה) לעיל הוא רוב של לא פחות מ-75% ממספר הקולות המיוצגים בהצבעה כנ"ל והמצביעים בעד או נגד.

(ב) החלטה לשינוי שטר הנאמנות תתקבל בהחלטה מיוחדת ובכפוף להוראות החוק.

(ג) הכרזת יושב הראש בדבר קבלת החלטה או דחייתה והרישום בעניין זה בפרוטוקול האסיפה ישמשו עדות חותכת על עובדה זו.

1.18.7.9. (א) כתב מינוי הממנה שלוח יהיה בכתב ויחתם על ידי הממנה או על ידי בא כוחו שיש לו סמכות בכתב כהלכה. אם הממנה הוא תאגיד, יעשה המינוי על ידי הרשאה בכתב חתומה כדין על ידי התאגיד בצירוף אישור עורך דין לתקפות החתימה. שלוח אינו חייב להיות בעצמו מחזיק אגרות החוב.

(ב) כתב מינוי וייפוי כוח או תעודה אחרת על פיה נחתם כתב המינוי, או העתק מאושר של ייפוי כוח כזה, יופקד במשרדה של החברה לא פחות מ-48 שעות לפני המועד של האסיפה לגביה ניתן יפוי הכוח, אלא אם נקבע אחרת בהודעה המזמנת את האסיפה.

(ג) הצבעה שנעשתה בהתאם לתנאים שבמסמך הממנה שלוח תהא תקפה אף אם עובר לה נפטר הממנה או הוכרז פסול דין או בוטל כתב המינוי או הועברה אגרת החוב שלגביה ניתן הקול, אלא אם נתקבלה במשרדה הרשום של החברה עובר למועד

האסיפה הודעה בכתב בדבר הפטירה, החלטת הפסלות, הביטול או ההעברה הנ"ל, הכל לפי העניין.

(ד) כל תאגיד שהוא בעלים של אגרת חוב, רשאי על ידי הרשאה בכתב חתומה כדין ליפות את כוחו של אדם שיראה בעיניו לפעול כנציגו בכל אסיפה של בעלי אגרות החוב, והאדם שהורשה כך יהיה רשאי לפעול בשם התאגיד שהוא מייצג.

1.18.7.10. יו"ר האסיפה ידאג לעריכת פרוטוקול של כל הדיונים וההחלטות בכל אסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב, ולשמירתו בספר הפרוטוקולים של אסיפות מחזיקי אגרות החוב. 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 ההפך, הרי כל החלטה שנתקבלה באסיפה שכזו תחשב כאילו נתקבלה כדין.

1.18.8. שיפוי לנאמן

מבלי לפגוע בזכויות לפיצוי הניתנות לנאמן לפי החוק ו/או במחויבויות החברה על פי שטר הנאמנות, ובכפוף לאמור בסעיף 1.18.4.6 לעיל, יהיו הנאמן, בא כוחו, מנהל, סוכן או אדם אחר שמונה על ידי הנאמן בהתאם לשטר הנאמנות, זכאים לקבל שיפוי מתוך הכספים שהנאמן יקבל עבור מחזיקי אגרות החוב מההליכים שנקט ו/או באופן אחר על פי שטר זה, בנוגע להתחייבויות סבירות שקיבלו על עצמם, בנוגע להוצאות סבירות 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 לנאמן בתוקף 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. על אף האמור לעיל, הנאמן לא יהיה זכאי לשיפוי בגין פעולות כאמור שבוצעו על ידו אם נקבע בפסק דין סופי כי הנאמן פעל ברשלנות.

1.18.9. החלפת הנאמן ופקיעת כהונתו

על כהונת הנאמן ופקיעתה ועל מינוי נאמן חדש יחולו הוראות החוק.

הנאמן יהיה רשאי להתפטר מתפקידו בכל מועד שירצה לאחר מתן הודעה בכתב לחברה 3 חודשים מראש, אשר בה יפורטו סיבות ההתפטרות. להתפטרות הנאמן אין תוקף אלא אם כן ניתן לה אישור בית המשפט, ומן היום שנקבע לכך באישור בית המשפט כאמור.

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

הנאמן יחדל מתפקידו, אם יתברר כי הוא מנוע מלהמשיך ולכהן בתפקידו, עקב שינוי בהוראות החוק או הדין החל ביחס לכשירות לכהן כנאמן. במקרה כזה ימונה נאמן חדש שיוצע על ידי החברה, על פי החלטה של אסיפת מחזיקי אגרות החוב בהחלטה שתתקבל על פי הרוב הנדרש כמפורט להלן.

החברה תפרסם דיווח מיידי על כל אירוע כאמור לעיל בקשר לכהונת הנאמן ו/או פקיעתה כאמור לעיל.

המחזיקים בעשרה אחוזים (10%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב, רשאים לכנס אסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב, והיא רשאית להחליט, על פי הצבעת המחזיקים או באי כוחם של חמישים אחוזים (50%) לפחות מן היתרה האמורה, על העברת הנאמן מכהונתו.

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

לכל נאמן חדש יהיו אותם הכוחות, הסמכויות וההרשאות האחרות כשל הנאמן שכהונתו פקעה, והוא יוכל לפעול, לכל דבר ועניין כאילו התמנה כנאמן מלכתחילה.

כל מינוי של נאמן חדש, שאינו חברת נאמנות של בנק בישראל, אשר יובא לאישור אסיפת מחזיקי אגרות החוב, יחייב את החברה לספק במועד זימון האסיפה פרטים בדבר הונו העצמי והסדרי הביטוח בקשר למילוי תפקידו כנאמן למחזיקי אגרות החוב.

אם פקעה כהונת הנאמן ו/או הנאמן הועבר מתפקידו, הנאמן לא יהיה זכאי לתשלום שכר טרחתו החל מיום פקיעת כהונתו ו/או העברה מתפקידו. היה ושולם שכר טרחה שנתי, הנאמן יחזיר את שכר הטרחה ששולם בגין החודשים בהם לא שימש כנאמן החברה.

1.18.10. דיווח לנאמן

החברה תמסור לנאמן, כל עוד לא נפרעו כל אגרות החוב (לרבות הפרשי ההצמדה עליהן):

- (א) דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנת הכספים שנתיים ב-31 בדצמבר של השנה שחלפה, מיד לאחר פרסומם על ידי החברה.
- (ב) כל דוח בנוגע לתוצאות כספיות ביניים של החברה, מיד לאחר פרסומו על ידי החברה.
- (ג) כל דוח מיידי של החברה מיד לאחר פרסומו על ידי החברה או כל דיווח אחר אותו תגיש החברה לבורסה אחרת אם ייסחרו ניירות ערך של החברה באותה בורסה בעתיד.

(ד) אישור רו"ח של החברה ו/או חשב החברה בדבר ביצוע תשלום הריבית ו/או תשלום על חשבון הקרן ומועדס למחזיקי אגרות החוב ויתרת הערך הנקוב של אגרות החוב שבמחזור, וזאת לאחר שהנאמן יבקש בכתב מהחברה אישור כאמור.

(ה) להודיע לנאמן על קרות כל אחד מהאירועים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי, כאמור בסעיף 1.18.3.1 לעיל. הנאמן מתחייב להודיע למחזיקי אגרות החוב על כל הודעה של החברה כאמור.

(ו) במקרה בו תחדל החברה מלדווח לציבור, החברה מתחייבת להמציא לנאמן את הדיווחים המנויים בסעיף 1.18.10 זה לעיל, במתכונת ובמועדים אשר חייבו את החברה קודם להפסקת חובות הדיווח של החברה, וזאת כל עוד לא נפרעו אגרות החוב.

לצורך סעיף 1.17.10 זה פרסום הדיווחים האמורים בסעיף 1.18.10 זה לעיל במגנ"א יחשב כמסירת הדיווח לידי הנאמן.

1.19. משקיעים מוסדיים

החברה קיבלה התחייבויות מוקדמות ממשקיעים מוסדיים לרכישת יחידות הכוללות אגרות חוב (סדרה ג') ו-(סדרה א'), המוצעות לציבור על פי תשקיף זה. לא נערך "שלב מוסדי" לקבלת התחייבויות מוקדמות ממשקיעים מוסדיים לרכישת יחידות אגרות חוב (סדרה ב'), המוצעות לציבור על פי תשקיף זה.

משקיעים מוסדיים, כהגדרתם להלן, ששמותיהם מפורטים בטבלה בסעיף שלהלן (להלן: "המשקיעים המוסדיים") התחייבו בהתחייבות מוקדמת להגיש ביום המכרז בקשות לרכישת 366,884 יחידות, המהוות כ-80% מתוך סך היחידות הכוללות את אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות החוב (סדרה א') המוצעות לציבור על פי תשקיף זה בכמויות ובשיעור ריבית המפורטים בטבלה להלן.

על פי הנחיות הבורסה "משקיע מוסדי" הינו מי שהתחייב לרכוש מהצעה לציבור ניירות ערך בשווי כספי של 800 אלפי ש"ח לפחות ובלבד שהוא נמנה עם אחד הגופים הכלולים בתוספת לפי סעיף 15א(ב)(1) לחוק ניירות ערך או שהינו תאגיד כאמור בסעיף 15א(ב)(2) לחוק.

בסעיף 1.19 זה "חתימת יתר" – היחס בין כמות היחידות המוזמנות בשיעור הריבית האחיד לבין כמות היחידות שהוצעה לציבור, לאחר שנוכחה ממנה כמות היחידות שהוזמנה בשיעור ריבית הנמוך משיעור הריבית האחיד.

על פי הנחיות הבורסה, במקרה של חתימת יתר תהא ההקצאה למשקיעים המוסדיים כדלקמן:

א. היתה חתימת היתר עד פי 5 מכמות היחידות שהוצעה לציבור, תוקצה לכל משקיע מוסדי 100% מהכמות שהתחייב לרכוש.

ב. היתה חתימת היתר יותר מפי 5 מכמות היחידות שהוצעה לציבור, תוקצה לכל משקיע מוסדי 50% מהכמות שהתחייב לרכוש.

במקרה בו כמות היחידות שנותרה לחלוקה אינה מספיקה להקצאה כאמור לעיל אזי הכמות שתוקצה למשקיע המוסדי תהייה על בסיס יחס שווה לבקשות המשקיעים המוסדיים באותו שיעור ריבית שנקבע.

במקרה בו לא תתקיים חתימת יתר, הזמנות המשקיעים המוסדיים במסגרת ההנפקה תחשבנה כהזמנות שהוגשו על ידי הציבור לצורך חלוקת ניירות הערך למזמינים.

קבלת התחייבויות מוקדמות מהמשקיעים המוסדיים ערב פרסום תשקיף זה וההקצאה למשקיעים המוסדיים נעשו על פי העקרונות הקבועים בסעיף 3.3. בפרק ג' בהנחיות הבורסה.

היחידות יוקצו למשקיעים המוסדיים בשיעור הריבית האחיד.

משקיע מוסדי רשאי ביום ההצעה, עד לסגירת רשימת החתימות במכרז, בהודעה בכתב שימסור לרכז ההנפקה, לשנות את שיעור הריבית בו נקב בהתחייבותו ובלבד ששיעור הריבית יהא נמוך משיעור הריבית הנקוב בהזמנתו כמפורט בסעיף 1.12.3 לעיל.

משקיעים מוסדיים רשאים להציע ביום ההצעה כמות יחידות העולה על זו הנקובה בהתחייבותם המוקדמת, ואולם יחידות עודפות שיוזמנו, לא ייחשבו כהזמנות משקיעים מוסדיים לעניין התשקיף, אלא כבקשות שהוגשו על ידי הציבור.

בקשות שהוגשו על ידי משקיעים מוסדיים תיחשבנה כבקשות שהוגשו על ידי הציבור לצורך קביעת שיעור הריבית.

התמורה שתשולם על ידי המשקיעים המוסדיים תועבר לרכז ההנפקה באמצעות חברי הבורסה, ביום המסחר הראשון שלאחר יום ההצעה עד השעה 12:30 ותופקד על ידו בחשבון המיוחד.

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

החברה תשלם למשקיעים המוסדיים עמלת התחייבות מוקדמת בשיעור של 0.4% מהתמורה המיידית הכוללת שתתקבל בפועל בגין היחידות שביחס אליהם התחייבו המשקיעים המוסדיים להגיש הזמנות. כן תשלם החברה למשקיעים המוסדיים עמלת הפצה בשיעור של 0.1% מהתמורה המיידית הכוללת שתתקבל בפועל בגין היחידות שיוקצו בפועל למשקיעים המוסדיים.

להלן פירוט המשקיעים המוסדיים וכמות היחידות אותה התחייב כל אחד מהם להזמין במסגרת ההנפקה ושיעור הריבית שנקב בהזמנתו:

שם המשקיע	מס' יחידות	שיעור ריבית
פסגות אופק בית השקעות בע"מ	2,500	5.20%

שם המשקיע	מס' יחידות	שיעור ריבית
פעילים - חברה לניהול השקעות בע"מ	720	5.20%
להק תיק אג"ח	720	5.20%
להק צמודים ארוכים	720	5.20%
להק (פ) מדד בינוני	1,800	5.20%
להק 10-90	720	5.20%
ספרינג ניהול קרן פנסיה בע"מ	780	5.20%
קרן ביטוח לעובדים קופ"ג וקרן פנסיה ה.ע.ל	9,000	5.20%
כור תעשיות בע"מ	720	5.20%
פלאפון תקשורת בע"מ	720	5.20%
קופ"ג לעובדי עיריית חיפה	720	5.20%
יובלים תגמולים ופיצויים	720	5.20%
יובלים קרן פנסיה	1,000	5.20%
כור תדיראן גמל בע"מ (אישית)	1,500	5.20%
כור - תדיראן גמל בע"מ (מרכזית)	720	5.20%
מודוס אג"ח חברות	720	5.20%
אגוד נוסטרו	1,000	5.20%
אפסילון 70/30	800	5.20%
אפסילון אג"ח כללי	4,000	5.20%
גאון גמל בע"מ	3,000	5.20%
הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ - נוסטרו	895	5.20%
הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ - משתתפות	895	5.20%
טפחות השתלמות בע"מ	720	5.20%
גמול ברק ניהול השקעות בע"מ	3,000	5.20%
רוסאריו קפיטל בע"מ	2,686	5.20%
מקפת החדשה	1,500	5.20%
אמיליה חיתום בע"מ	720	5.20%
סיגמא פי. סי. אס. השקעות (1992) בע"מ	1,800	5.20%
מגן זהב קרן פנסיה לעמיתים חדשים	1,100	5.20%
מגן קרן פנסיה לעמיתים ותיקים	1,200	5.20%
רמקו אג"ח דינמית	4,000	5.20%
רמקו אג"ח	3,000	5.20%
ישיר בית השקעות (קרנות נאמנות) בע"מ	4,000	5.20%
ישיר אי די אי - חברה לביטוח	3,000	5.20%
מנורה עמדה קרנות נאמנות	14,730	5.20%
בנק המזרחי המאוחד בע"מ סקטור קופות הגמל	3,600	5.20%
ירושלים (ח) שקלים פלוס	3,000	5.20%

שם המשקיע	מס' יחידות	שיעור ריבית
ירושלים (פ) אג"ח חברות	15,000	5.20%
ירושלים (פ) אג"ח פלוס	720	5.20%
י.א.צ. השקעות ונכסים בע"מ	5,500	5.20%
פריזמה קופות גמל בע"מ	2,700	5.20%
אנליסט גמישה קרן נאמנות	5,000	5.20%
אנליסט השקעות קרן נאמנות	2,000	5.20%
אנליסט קופות גמל וקה"ש	10,000	5.20%
מיטבית - עתודות קרן פנסיה בהתאמה אישית	4,030	5.20%
מיטבית - עתודות קרן פנסיה בהתאמה אישית	2,250	5.20%
כלל חברה לביטוח בע"מ - מסלול כללי 3	1,000	5.20%
אילנות מנוהלת ללא מניות	782	5.20%
אילנות אג"ח חברות	1,012	5.20%
אילנות שקלית וקונצרנים	1,297	5.20%
אילנות שקלית 15%	973	5.20%
אילנות פיקדון פלוס	5,967	5.20%
אילנות שקלית 10%	877	5.20%
אילנות מנוהלת 5%	734	5.20%
אילנות אג"ח חברות והמרה	734	5.20%
אילנות מנוהלת 30%	1,989	5.20%
אילנות מנוהלת 15%	3,476	5.20%
אילנות מנוהלת 50%	1,203	5.20%
אילנות מנוהלת 20%	8,063	5.20%
אילנות פלטינום	983	5.20%
אילנות מדד קצר בינוני	3,371	5.20%
תמיר פישמן גמל והשתלמות בע"מ	720	5.25%
כלל פיננסים קרנות נאמנות בע"מ	27,000	5.25%
פסגות אופק בית השקעות בע"מ	2,500	5.30%
הפניקס חברה לביטוח בע"מ - משתתף ברווחים	9,000	5.30%
הפניקס פנסיה מקיפה	2,500	5.30%
הפניקס השתלמות כללי	720	5.30%
הפניקס גמל כללי	720	5.30%
הפניקס מסלול כללי	2,000	5.30%
הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ - נוסטרו	1,350	5.30%
הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ - משתתפות	1,350	5.30%
קרן השתלמות של עובדי חברת החשמל לישראל בע"מ	720	5.30%
ביטוח חקלאי אגודה שיתופית מרכזית בע"מ	720	5.30%

שם המשקיע	מס' יחידות	שיעור ריבית
קרן הגימלאות המרכזית של עובדי ההסתדרות בע"מ בניהול מיוחד	5,000	5.30%
אקסלנס השתלמות	2,238	5.30%
אקסלנס תגמולים ופיצויים	2,238	5.30%
אקסלנס מרכזית לפיצויים	1,000	5.30%
אקסלנס נשואה אג"ח חברות	2,700	5.30%
רוסארי קפיטל בע"מ	1,791	5.30%
סיגמא פי. סי. אס. השקעות (1992) בע"מ	900	5.30%
קופת תגמולים של עובדי התעשייה האווירית לישראל בע"מ אגודה שיתופית בע"מ	8,750	5.30%
ישיר בית השקעות (קרנות נאמנות) בע"מ	3,000	5.30%
פיא מדד מחלקת	2,700	5.30%
פיא 80/20	3,600	5.30%
פיא המרה וחברות	4,500	5.30%
פיא 70/30	900	5.30%
פיא אג"ח להמרה 50	2,700	5.30%
פיא אג"ח חברות	9,000	5.30%
פיא מדד בינוני	3,600	5.30%
פיא מדד ארוך	720	5.30%
פיא אג"ח סולידיט מחלקת	2,300	5.30%
פיא מדד דינמית	1,800	5.30%
לביא & לביא חיתום והשקעות בע"מ	900	5.30%
פקן אג"ח חברות	3,000	5.30%
פקן פלוס 80-20	1,500	5.30%
פקן פלוס 70-30	720	5.30%
פקן פלוס המרה וקונצרנים	1,440	5.30%
פקן פלוס חסכון גמל	720	5.30%
פקן פלוס אופטימום סולידי	2,200	5.30%
אנליסט אג"ח משולבת קרן נאמנות	4,000	5.30%
אנליסט חברות קרן נאמנות	5,000	5.30%
אנליסט המירים קרן נאמנות	5,000	5.30%
כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ	5,000	5.30%
הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ - נוסטרו	1,350	5.35%
הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ - משתתפות	1,350	5.35%
גמול ברק ניהול השקעות בע"מ	3,000	5.35%
אנליסט אג"ח מדינה קרן נאמנות	1,000	5.35%
אנליסט קופות גמל וקה"ש	12,000	5.35%

שם המשקיע	מס' יחידות	שיעור ריבית
פסגות אופק בית השקעות בע"מ	2,500	5.40%
פרפקט קופות גמל בע"מ	4,500	5.40%
קרן הגימלאות המרכזית של עובדי ההסתדרות בע"מ בניהול מיוחד	5,000	5.40%
בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ	4,400	5.40%
רוסאריו קפיטל בע"מ	2,686	5.40%
סיגמא פי. סי. אם. השקעות (1992) בע"מ	900	5.40%
קופת תגמולים של עובדי התעשייה האווירית לישראל בע"מ אגודה שיתופית בע"מ	8,750	5.40%
לביא & לביא חיתום והשקעות בע"מ	900	5.40%
עתידיית קופות גמל בע"מ "דיקן" – קרן השתלמות לשכירים ועצמאיים	720	5.40%
הראל גמל גמישה	1,440	5.40%
הראל קרן השתלמות	1,440	5.40%
הראל בית השקעות בע"מ	5,400	5.40%
מגדל עלומים פלטינום - קרן נאמנות	720	5.40%
מגדל עלומים אגח חברות קרן נאמנות	1,350	5.40%
תה"ל - קופת תגמולים של עובדי תכנון המים לישראל	720	5.40%
מגדל גמל פלטינום - קה"ל מעוז	720	5.40%
כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ	5,000	5.40%
אילנות הכנסה חודשית	734	5.40%
סך יחידות	366,884	

1.20. הימנעות מעשיית הסדרים

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

1.20.2. החברה והדירקטורים מתחייבים, בחתימתם על תשקיף זה, להודיע לרשות ניירות ערך על כל הסדר הידוע להם עם צד שלישי הסותר את התחייבות כאמור בסעיף 1.20.1 לעיל.

1.20.3. החברה והדירקטורים מתחייבים בחתימתם על תשקיף זה, להימנע מלהתקשר בקשר לניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה עם צד שלישי כלשהו, שלפי מיטב ידיעתם, ערך הסדרים בניגוד לאמור בסעיף 1.20.1 לעיל.

1.20.4. בעל השליטה בחברה בעקיפין, מר מרדכי זיסר, המכהן גם כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה, התחייב להימנע מעשיית הסדרים כאמור בסעיף 1.20 זה לעיל בחתימתו על התשקיף, בהתאם להוראות סעיף 1.20.1 לעיל.

1.20.5. החברה והדירקטורים לא יקבלו הזמנות לניירות ערך מהנפקה זו ממפיץ שלא יתחייב בכתב לנהוג בהתאם להוראות סעיף זה. החברה תעביר לרשות ניירות ערך העתקי מסמכי ההתחייבויות של המפיצים כאמור.

1.21. מיסוי אגרות החוב

כללי

ביום 25 ביולי 2005, אישרה מליאת הכנסת בקריאה שניה ושלישית את תיקון 147 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 (להלן: "**הפקודה**") הכולל את תוכנית המסים הרב-שנתית ל-5 השנים הקרובות. תיקון זה כולל, בין היתר, שינויים בשיעורי המיסוי בשוק ההון, הפחתת מס חברות והפחתת שיעורי המס על יחיד בהדרגה. התיקון (ככל שהדבר נוגע למיסוי שוק ההון), נכנס לתוקף בינואר 2006.

מיסוי הכנסות ריבית המתקבלות מאגרות החוב המוצעות לפי תשקיף זה:

סעיף 125ג(ב) לפקודה קובע, בין היתר, כי יחיד (לרבות תושב חוץ) יהיה חייב במס בשיעור שלא יעלה על 20% על ריבית שהיא הכנסה לפי סעיף 42(4) לפקודה, שמקורה באגרות חוב צמודה למדד (לעניין זה, הפרשי ההצמדה הנצמחים על הריבית דינם כדין הריבית ואף הם יתחייבו במס בשיעור של 20%), וזאת בהתקיים כל התנאים הבאים:

- היחיד לא תבע הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בגין האג"ח כאמור.
- ההכנסה לא מהווה בידיו הכנסה "**עסקית**" כהגדרתה בסעיף 12(1) לפקודה.
- ההכנסה אינה רשומה בפנקסי החשבונות של היחיד ואינה חייבת ברישום כאמור.
- היחיד אינו בעל מניות מהותי² בחבר בני האדם ששילם את הריבית.
- היחיד אינו עובד בחבר בני האדם ששילם את הריבית, או נותן לו שירותים או מוכר לו מוצרים, או שמתקיימים יחסים מיוחדים אחרים עמו, אלא אם כן הוכח להנחת דעתו של פקיד שומה ששיעור הריבית נקבע בתום לב ובלי שהושפע מקיומם של יחסים כאמור.

בהתקיים התנאים יראו את הכנסתו זו כשלב הגבוה ביותר בסולם הכנסתו החייבת. בכל מקרה בו לא מתקיים אחד מן התנאים האמורים לעיל, קובע סעיף 125ג(ד) לפקודה, כי הכנסת הריבית תתחייב במס בהתאם לשיעורים הקבועים בסעיף 121 לפקודה³.

² "**בעל מניות מהותי**" - מי שמחזיק, במישרין או בעקיפין, לבדו או יחד עם אחר, ב-10% לפחות באחד או יותר מסוג כלשהו של אמצעי השליטה בחבר בני אדם כהגדרתם בסעיף 88 לפקודת מס הכנסה.

הכנסות ריבית בידי חברה, שאיננה חבר בני אדם הפטור ממס בגין הכנסה זו בהתאם להוראות סעיף 9(2) לפקודה, חייבת במס בשיעור הקבוע בסעיף 126 לפקודה (31% בשנת המס 2006, 29% בשנת 2007, 27% בשנת 2008, 26% בשנת 2009 ו - 25% בשנת המס 2010 ואילך).

שיעורי ניכוי המס במקור ביחס לחברה תושבת חוץ יהיו בשיעור 25% כפוף להוראות האמנה עם מדינת תושבתה של חברה תושבת החוץ ולאישור רשויות המס.

יש לציין כי בתקנות מס הכנסה (ניכוי מריבית, מדיבידנד ומרווחים מסוימים), התשס"ו-2005, אשר הותקנו לאחרונה, הותאמו שיעורי ניכוי המס במקור לשיעורים האמורים לעיל.

מיסוי רווחי הון מממוש אגרות החוב המוצעות לפי תשקיף זה

יחידים:

נישום יחיד, אשר הוראות חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), תשמ"ה - 1985 (להלן: "חוק התיאומים"), או הוראות לפי סעיף 130א' לפקודה (להלן: "התקנות הדולריות"), אינן חלות בקביעת הכנסותיו, יהיה כפוף לחבות במס על רווח ההון הריאלי בגין מכירת ניירות הערך המוצעים בתשקיף זה בשיעור מס שלא יעלה על 20%. אולם, לגבי נישום אשר היה בעל מניות מהותי כמשמעותו בפקודה⁴, במועד המכירה או ב - 12 החודשים שקדמו לו, וכן נישום שתבע הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בניכוי, יחול מס בשיעור שלא יעלה על 25%.

יחיד אשר כולל את השקעותיו מניירות ערך בספרי עסקו, המחיל את הוראות חוק התיאומים או את הוראות סעיף 130 א' לתקנות הדולריות בקביעת הכנסותיו, וכן יחיד שההכנסה בידו ממכירת ניירות ערך היא בגדר הכנסה מ"עסק", כמשמעותה בסעיף 1(2) לפקודה, יהיה כפוף לחבות במס על הרווח הריאלי מממוש ניירות הערך המוצעים בהתאם לתשקיף זה, עפ"י שיעור המס השולי ליחיד (סעיף 121 לפקודה)⁵.

חברות:

חברה אשר הוראות חוק התיאומים או התקנות הדולריות אינן חלות בקביעת הכנסתה, תהא כפופה לחבות במס על רווחיה הריאליים ממכירת ניירות הערך המוצעים בתשקיף זה, בשיעור מס של 25%.

חברה שהוראות חוק התיאומים או הוראות התקנות הדולריות חלים בקביעת הכנסותיה, וכן חברה שההכנסה בידיה ממכירת ניירות הערך היא בגדר הכנסה מ"עסק", כמשמעותה בסעיף 1(2) לפקודה, תהא כפופה לחבות במס על הרווח הריאלי ממכירת ניירות הערך המוצעים בתשקיף זה, בהתאם לשיעור מס החברות הקבוע בסעיף 126 לפקודה (31% בשנת

³ שיעור המס השולי ליחידים (סעיף 121 לפקודה) הינו: 49% בשנת 2006, 48% בשנת 2007, 47% בשנת 2008, 46% בשנת 2009 ו - 44% משנת 2010 ואילך.

⁴ על קרן נאמנות חייבת, יחול שיעור המס החל על הכנסתו של יחיד שאינה מהווה בידיו הכנסה מעסק.

⁵ בעל מניות מהותי - ראה ה"ש 1 לעיל.

שיעור המס השולי ליחידים (סעיף 121 לפקודה) - ראה ה"ש 2 לעיל.

המס 2006, 29% בשנת 2007, 27% בשנת 2008, 26% בשנת 2009 ו- 25% בשנת המס 2010 ואילך).

גופים שחל עליהם פטור לפי סעיף 9(2) לפקודה יהיו פטורים ממס רווחי הון ממכירת ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה.

תושבי חוץ:

תושב חוץ (למעט תושב חוץ שתושבי ישראל בעלי שליטה בו – 25% או יותר), כמשמעותו בפקודה ותקנותיה, פטור ממס על רווחי הון בעת מכירת ניירות ערך המוצעים בתשקיף זה, אם רווח ההון אינו במפעל הקבע שלו בישראל. בכל מקרה אחר יחולו שיעורי המס החלים על תושב ישראל, כמפורט לעיל, או ההוראות הקבועות באמנה למניעת כפל מס, אם קיימת, בין ישראל ובין מדינת התושבות של אותו תושב חוץ.

כללי ניכוי מס במקור:

על פי תקנות מס הכנסה (ניכוי מתמורה, מתשלום או מרווח הון במכירת נייר ערך או בעסקה עתידית), התשס"ג-2002, על רוכש ניירות ערך בתמורה (בין על חשבונו ובין על חשבונו של אחר) חלה החובה לנכות מס במקור ממוכר יחיד (לרבות תושב חוץ) בשיעור של 20% מרווח ההון הריאלי מנייר הערך ובלבד שאינו בעל מניות מהותי בחברה המשלמת. שיעור ניכוי במקור מבעל מניות מהותי יהיה לפי שיעור המס השולי המרבי לפי סעיף 121 לפקודה וממוכר שהוא חבר בני אדם – 25%, בכפוף לאישורי פטור מניכוי מס במקור. לגבי תושב חוץ שיעור הניכוי במקור יהיה כפוף להוראות האמנות למניעת כפל מס הרלוונטיות.

לאור הרפורמה בשיעורי המס בשוק ההון, נקבעו בתיקון 147 לפקודה הוראות בנוגע לאופן קיזוז ההפסדים שהיו לנישום לפני ה- 31 לדצמבר 2005 ולאחריה. מומלץ לכל משקיע לקבל ייעוץ מס מקצועי בכל הנוגע להשלכות הנובעות מהוראות אלו על חבות המס החלה עליו.

ניכוי מס במקור מניכיון אגרות החוב:

היה ושיעור הניכיון אשר ייקבע לאגרות החוב (סדרה א') או אגרות החוב (סדרה ב') או אגרות החוב (סדרה ג') בעקבות הגדלת סדרת אגרות החוב (סדרה א') או (סדרה ב') או (סדרה ג'), לפי העניין, יהיה שונה משיעור הניכיון של אגרות החוב מאותו סוג הקיימות במחזור באותה עת, תפנה החברה לרשות המיסים, לפני הגדלת סדרת אגרות החוב, על מנת לקבל את אישורה כי לעניין ניכוי המס במקור מדמי הניכיון בגין אגרות החוב מאותה הסדרה, ייקבע לאגרות החוב מאותה הסדרה שיעור ניכיון אחיד לפי נוסחה המשקללת את שיעורי הניכיון השונים באותה סדרה, ככל שיהיו.

במקרה של קבלת אישור כאמור, החברה תחשב את שיעור הניכיון המשוקלל בגין כל אגרות החוב מהסדרה, ותפרסם בדיווח מיידי את שיעור הניכיון המשוקלל האחיד לכל הסדרה, לפני הגדלת הסדרה ותנכה מס במועדי הפירעון של אגרות החוב מאותה סדרה, לפי שיעור הניכיון המשוקלל כאמור ובהתאם להוראות הדין. אם לא יתקבל אישור כאמור, החברה תודיע בדיווח מיידי, בסמוך לפני הנפקת אגרות החוב מאותה סדרה כתוצאה מהגדלת

הסדרה האמורה, על שיעור הניכיון הגבוהה ביותר שנוצר בגין אותה הסדרה. החברה תנכה מס במקור בעת פירעון אגרות החוב מאותה סדרה, בהתאם לשיעור הניכיון שידווח כאמור.

לפיכך, ייתכנו מקרים בהם תנכה החברה מס במקור בגין דמי ניכיון בשיעור הגבוה מדמי הניכיון שנקבעו למי שהחזיק באגרות חוב מאותה סדרה טרם הגדלת הסדרה האמורה. במקרה זה נישום שהחזיק אגרות חוב מאותה סדרה לפני הגדלת הסדרה האמורה ועד לפירעון אגרות החוב מאותה סדרה, יהיה זכאי להגיש דוח מס לרשות המיסים ולקבל החזר של המס שנוכה מדמי הניכיון, ככל שהנו זכאי להחזר כאמור על פי דין.

יצוין, כי למועד תשקיף זה, אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות חוב (סדרה א') המוצעות על פי תשקיף זה אינן מונפקות בניכיון. אגרות חוב (סדרה ב') עשויות להיות מונפקות בניכיון בהתאם לשינויים בשער היציג של הדולר במועד הנפקת אגרות החוב כאמור, אך למועד תשקיף זה, החברה אינה יכולה להעריך האם אגרות החוב יונפקו בניכיון ואם כן מה יהיה שיעורו. שיעור הניכיון שיווצר, אם ייווצר, בגין אגרות חוב (סדרה ב'), יחושב לפי הנוסחה הבאה: המחיר שייקבע במכרז ל-1 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ב') בניכוי המנה של השער היציג של דולר ארה"ב ביום ההנפקה מחולקת ב-4.725, כאשר ניכיון ייווצר במקרה בו תוצאת הנוסחה האמורה הינה שלילית. החברה תפרסם דיווח מיידי על שיעור הניכיון, ככל שיהיה, ואופן חישובו בסמוך לאחר המכרז. בכוונת החברה לפנות לרשויות המס לקבלת פרה-רולינג בדבר אופן חישוב שיעור הניכיון כאמור ובמקרה כאמור תפרסם החברה דיווח מיידי בדבר קבלת פרה-רולינג כאמור ותנאיו. במקרה בו לא תקבל החברה פרה-רולינג מרשויות המס עד ליום המכרז תישא החברה בתוצאות המס של הנפקת אגרות החוב (סדרה ב') בניכיון.

הוראות הנ"ל מהוות רפורמה משמעותית במיסוי שוק ההון, ולפיכך קיימת חוסר בהירות לגבי פרשנותן ואופן יישומן. יתר על כן, הוראות אלה, פרשנותן, ואופן יישומן עשוי להשתנות בהתאם לתיקוני חקיקה שיבוצעו בעתיד ובהתאם להוראות שיפורסמו על ידי נציבות מס הכנסה או כפועל יוצא מהחלטות בית המשפט. מטבע הדברים, לא ניתן לצפות את תוכנם של השינויים האמורים.

כמקובל בהחלטות השקעה יש לשקול את השלכות המס הקשורות בהשקעה באגרות החוב. האמור לעיל אינו מתיימר להיות פרשנות מוסמכת של הוראות החוק הנזכרות לעיל או תיאור ממצה של הוראות המס הנוגעות לאגרות חוב, ואינו בא במקום יעוץ מקצועי בנדון, בהתאם לנתונים המיוחדים לכל רוכש אגרות חוב. מוצע כי רוכשי אגרות החוב יפנו לקבלת יעוץ מקצועי בהתאם לנתונים המיוחדים לכל רוכש אגרות חוב.

דירוג אגרות החוב על ידי מדרוג 1.22.

ביום 2 בפברואר 2006 קבעה ועדת הדירוג של מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") דרוג של A2 לגיוס אג"ח בסכום של כ-135 מיליון דולר (630 מיליון ש"ח). על פי הדיוג האמור הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב') ובהתאם, אגרות החוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב') מדורגות בדירוג A2 על ידי מידרוג. בחודש אוגוסט 2006 קבעה ועדת הדירוג של מידרוג דירוג של A2 לגיוס סכום של כ-484 מיליון ש"ח (110 מ' דולר) באמצעות הנפקת אג"ח סדרה ג'. ביום 21 באוגוסט 2006 הודיעה מידרוג לחברה, כי לבקשת החברה,

היקף הגיוס במסגרת אגרות חוב (סדרה ג') לא יעלה על 474 מליון ש"ח (במקום כ-484 מליון ש"ח) והיקף הגיוס במסגרת אגרות חוב (סדרה א') ו-(סדרה ב') לא יעלה על 640 מליון ש"ח (במקום כ-630 מליון ש"ח).

להלן תמצית דו"ח הדירוג שניתן על ידי מידרוג בחודש פברואר 2006 וכן דו"ח נוסף שפרסמה מידרוג בקשר לגיוס חוב באמצעות הנפקת אגרות חוב (סדרה ג') מחודש אוגוסט 2006. לפרטים בדבר הדוח המלא של מידרוג מחודש פברואר 2006, ראו אתר האינטרנט של מידרוג בכתובת: www.midroog.co.il.

סולם הדירוג ומשמעותו:

סולמות הדירוג בהם משתמשת מידרוג הם סולמות הדירוג על-פיהם פועלת Moody's. סולם הדירוג מחולק בבסיסו לשתי רמות השקעה. לחלוקה זו ולדירוג עצמו, יש משמעות בכל הקשור לתקנות ההשקעה של גופים מוסדיים אשר נקבעו ע"י משרד האוצר.

דרגת השקעה (Investment Grade): כל החברות אשר דורגו, הן או התחייבויותיהן, בדרגת השקעה, הינן ברמת סיכון השקעה נמוכה או בינונית. דרגת ההשקעה מתייחסת לדירוגים: Aaa-Baa. דרגת השקעה ספקולטיבית (Speculative Grade) רמת הסיכון בהשקעה באג"ח של חברות המדורגות בדרגת השקעה ספקולטיבית, גבוהה משמעותית מהממוצע. דרגת ההשקעה הספקולטיבית מתייחסת לדירוגים: Ba-C.

סמלי הדירוג המשמשים את מידרוג לדירוג מנפיקים זהים לאלה המשמשים להציג את איכות האשראי של אגרות חוב ספציפיות. מערכת דירוג פשוטה זו העומדת לרשות הנושים מאפשרת למדוד את יכולתו של גוף לפרוע את התחייבויותיו הכספיות.

סולם הדירוג

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.

	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.
--	---	---

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

כל הזכויות שמורות למידרוג. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונות או שינויים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו : www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

להלן יפורטו השיקולים העיקריים לדירוג כפי שפורטו בהודעת מידרוג לחברה:

מידרוג דרגה בדירוג A2 גיוס אג"ח בסכום של עד כ-135 מיליון \$ (630 מיליון ש"ח) למימון פעילותה העסקית של החברה. האג"ח שהונפקו באמצעות שתי סדרות א' ו-ב'. סדרה א' הינה סדרה צמודה למדד המחירים לצרכן הנושאת ריבית שנתית נקובה בשיעור של 6% וסדרה ב' הינה סדרה צמודת דולר ארה"ב הנושאת ריבית שנתית נקובה בשיעור של ליבור בתוספת 2.65%. הקרן בשתי הסדרות, א' וב', תיפרע ב-10 תשלומים חצי שנתיים שווים החל מהמחצית השנייה של שנת 2009 ואילך.

פרופיל החברה

אלביט הדמיה רפואית בע"מ (להלן "אלביט" או "החברה") עוסקת במישרין ובעקיפין בייזום, בניה וניהול מרכזי בידור וסחר במרכז ובמזרח אירופה תחת המותג Plaza Centers

ובישראל קניון ארנה, בייזום, בניה וניהול של 11 בתי מלון בשש מדינות באירופה תחת המותגים Radisson ו-Park Plaza במערב אירופה (אנגליה, הולנד, בלגיה), במרכז ובמזרח אירופה (רומניה והונגריה) ובדרום אפריקה. בנוסף, מחזיקה החברה בשליש מפרויקט האי "Obuda" אשר עליו מתכוונת החברה, ביחד עם שותפיה, להקים קומפלקס של מלונות, קזינו, בידור ומסחר. תחומי פעילות נוספים של החברה כוללים השקעות בתחום טיפול רפואי מונחה באמצעות חברת InSightec העוסקת בתחום הניתוחים הלא פולשניים, השקעה ב-Gamida Cell אשר עוסקת בשכפול תאי גזע לטיפול בסרטן וכן השקעות נוספות לא מהותיות בתחום ההיי-טק. בנוסף, רכשה אלסינט, חברה בת בבעלות מלאה של החברה, בשנת 2005 100% ממניות חברת מנגו תמורת סכום של כ-2.9 מ' יורו אשר הינה המפיצה והקמעונאית של המותג Mango MNGTM המפעילה 8 חנויות ברחבי המדינה.

עד לשנת 2005 הקימה החברה 20 מרכזים מסחריים במרכז ובמזרח אירופה – 16 מרכזים מסחריים בהונגריה ו-4 מרכזים מסחריים בפולין, כמו כן, החברה נמצאת בשלבי הקמה של 9 מרכזים מסחריים נוספים בפולין, צ'כיה, לטביה, הונגריה ויוון. בשנים 2004-2005 מכרה החברה את מרבית המרכזים המסחריים הפעילים וכן חתמה על עסקה למכירת חמישה מתוך תשעה המרכזים אשר בשלבי ייזום והקמה. להבטחת התחייבות הקונה לרכוש את המרכזים המוקמים, העמידה הקונה ערבות בנקאית בסך 115 מ' יורו. בנוסף, בבעלות החברה שלושה נכסים פעילים מסוגים של משרדים ומסחר בשטח של כ-50 אלף מ"ר בהונגריה ובצ'כיה.

בעלת המניות העיקרית של החברה המחזיקה בכ- 46% הינה חברת אירופה ישראל אשר בבעלותו בשרשור של מר מרדכי זיסר.

נתונים פיננסיים עיקריים

אלפי ש"ח	30.9.2005	30.9.2004	31.12.2004
מכירת מרכזים מסחריים נטו	205,863	140,728	131,921
הפעלת מרכזים מסחריים	119,654	252,786	311,893
ניהול ותפעול מלונות	187,614	160,342	218,365
מכירת מערכות רפואיות	47,831	19,457	44,049
סה"כ הכנסות	588,613	596,442	735,881
רווח נקי	36,933	66,226	43,347
רכוש קבוע	2,789,157	3,360,902	3,527,988
חוב פיננסי (ללא פעילות מופסקת)	2,350,554	2,840,988	2,859,010

אלפי ש"ח	30.9.2005	30.9.2004	31.12.2004
יתרות נזילות (מזומנים ופקדונות לזמן קצר)	812,226	787,061	623,766
חוב פיננסי נטו	1,538,328	2,053,927	2,235,244
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן	29%	30%	27%
חוב נטו ל-CAP	44%	49%	55%

אסטרטגיה עסקית

- תחום המרכזים המסחריים - מעבר מחברה יוזמת, בונה ומנהלת בתחום המרכזים המסחריים לחברה אשר יוזמת, בונה ומאכלסת מרכזים מסחריים במטרה למכור אותם כנגזרת של הזדמנויות עסקיות. החברה פועלת על פי תוכנית אב להקמת עשרות מרכזי בידור וסחר בערים מרכזיות וערי שדה במרכז ומזרח אירופה.
- בחינת האפשרות להגדלת היקפי הפעילות בתחום ייזום, הקמה והפעלה עד למכירה של מרכזים מסחריים (כנגזרת של מימוש הזדמנויות עסקיות) באמצעות הרחבת הפעילות לאזורים נוספים.
- תחום המלונאות - המשך פיתוח פעילות בתי המלון בערים מרכזיות במרכז ומזרח אירופה דוגמת בוקרשט ובודפשט והפעלתם תחת המותג רדיסון. כמו כן תשקול החברה מימוש המלונות הקיימים כנגזרת של הזדמנויות עסקיות.
- פיתוח פרויקט האי אובודה – פרויקט זה מוחזק בחלקים שווים ע"י החברה, איש העסקים ברנרד שרייר ובנק MKB (בנק מקומי, הונגרי). המשקיעים בפרויקט מתכוונים לפתח את פרויקט האי במידה ויתקבלו אישורי הבניה. התרומה העיקרית של החברה לתוכנית הפיתוח תתמקד באספקטים של ייזום, תכנון וניהול כאשר השגת כל חבילת המימון הינה באחריות השותף הפיננסי – בנק MKB. בכוונת החברה שלא להשקיע מקורות עצמיים נוספים בסכומים מהותיים לפיתוח הפרויקט. עלות הפרויקט בספרי החברה נכון ל-30.9.2005 עומדת על כ-9 מיליון יורו.
- תחום הביוטכנולוגיה והייטק – מימוש חלק מן הפעילות באמצעות הנפקת החברות Insigtech ו-Gamida cell לציבור ומכירת אחזקות תוך צבירת רווחי הון.

שיקולים עיקריים לדירוג

פעילות עיקרית הכוללת ייזום והקמת של מרכזים מסחריים בכלכלות המאופיינות בפוטנציאל צמיחה גבוה ובפרט מזרח ומרכז אירופה; החברה הוכיחה יכולת ייזום, הפעלה ומכירה של כ-20 מרכזים מסחריים בהונגריה ובפולין תוך צבירת ניסיון רב וקשרים עסקיים וכן רווחי הון משמעותיים; בנוסף לפעילות של ייזום ובניית מרכזים מסחריים לחברה פעילויות נוספות בתחום המלונאות במספר רב של מדינות בהן כלכלות מובילות במערב אירופה והחזקות בחברות ביוטכנולוגיה והיי טק; פעילות של ייזום מגלמת סיכון עסקי ופיננסי אינהרנטי גבוה, החברה מצליחה להקטין חלק מהסיכון האמור על ידי השכרה מראש של מרבית השטחים לשוכרי עוגן, התקשרות מראש עם חברות נדל"ן למכירת הנכסים מיד בסמוך לסיום הקמתם ואכלוסם ועוד; פעילות רבת שנים בתחום המלונאות תוך חבירה לחברות Park Plaza ו-Radisson אשר מספקות ערך מוסף לפעילות המלונאות של החברה, יחד עם זאת פעילות המלונאות תלויה בביצועיהם של מותגים אלו; תזרים המזומנים אינו קבוע ונגזר מפעילות ההשקעה והפיתוח מחד ומעיתוי מימוש נכסים ו/או ביצוע עסקאות מימון מחדש בגין נכסים שעתידיים להיבנות מאידך; התכנית העסקית כוללת הגדלת היקפי הפעילות וכן הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות פוטנציאל צמיחה כלכלי גבוה, שלחלקן דירוגים בינלאומיים נמוכים מהדירוג של מדינת ישראל; החברה מחזיקה כיום ביתרות נזילות גבוהות אולם מדיניות החברה היא לשמור על יתרת מזומן בסדרי גודל נמוכים יותר; הנפקת חברות הביוטכנולוגיה מהווה פוטנציאל להצפת ערך ותזרים המזומנים והגמישות הפיננסית, פוטנציאל זה אינו נלקח כחלק משיקולי הדירוג אך יכול להוות חיזוק נוסף בתרחיש של מימוש הפוטנציאל; לחברה תלות בבעל השליטה, מר מרדכי זיסר, כך שמרבית פעילות החברה מסתמכת על קשריו ויכולתו לאתר עסקאות ולהוציאן אל הפועל.

חוזקות

- פיזור גיאוגרפי של פעילות החברה במספר מדינות באירופה מקטינה את החשיפה של החברה לכלכלת מדינה בודדת. מרבית מדינות הפעילות (למעט רומניה) הינן מדינות בעלות דירוגים גבוהים. להלן אינדיקטורים מאקרו כלכליים עיקריים לשנת 2004 במדינות הפעילות:

בלגיה	הולנד	אנגליה	יוון	צ'כיה	לטביה	רומניה	הונגריה	פולין	
259	426	1,563	150.7	84.8	9.9	56.7	80.8	193.7	תמ"ג (מיליארדי יורו)
2.7	1.3	3.1	4.2	3.6	6	8.3	3.7	5.3	צמיחה בתמ"ג ריאלי (%) 2004
24,954	26,165	26,326	13,565	8,290	4,287	2,620	8,080	5,200	תמ"ג לנפש (יורו)
1.9	1.2	1.6	3.9	2.8	6.2	11.9	6.8	4.5	שיעור אינפלציה (%)
10.4	16.3	59.4	11.1	10.2	2.3	22.4	10.0	38.6	אוכלוסיה (מ')
7.8	4.7	4.7	10.3	10.34	NA	6.8	6	19.1	שיעור אבטלה (%)
Aa1	Aaa	Aaa	A1	A1	A2	Ba1	A1	A2	דירוג המדינה עפ"י Moody's
Stable	Stable	Stable	יציב	יציב	חיובי	חיובי	יציב	יציב	אופק הדירוג

- פיזור פעילות החברה במספר מגזרי פעילות תורם להקטנת הסיכון. החברה פועלת בתחום ייזום מרכזים מסחריים במספר מדינות במרכז ומזרח אירופה, פעילות בתחום המלונאות במערב אירופה ובמזרח אירופה וכן בתחומים נוספים שאינם משיקים - תחום הביוטכנולוגיה וההיי-טק.
- החברה הוכיחה יכולת של ייזום, מימון, הפעלה ומכירה של כ-20 מרכזים מסחריים בהונגריה ובפולין מתחילת פעילותה בשנת 1996. מידרוג מעריכה כי החברה צברה ניסיון רב באיתור הפרויקטים, בביצוע בניה, השכרה, ניהול ומימוש הפרויקטים.
- הקטנת הסיכון הכרוך בייזום של מרכזים מסחריים על ידי השכרת מרבית השטח מראש לשוכרי עוגן, לרוב כ-60% מסך השטח מושכר מראש. לחברה שיתופי פעולה עם שוכרי עוגן כגון סופרמרקטים, מפעילי בתי קולנוע ועוד, אשר משתפים פעולה עם החברה באופן שוטף ומשכירים שטחים נרחבים במספר מרכזים. בנוסף, החברה התקשרה עם קלפייר לרכישת 5 מרכזים מסחריים בתהליכי הקמה אשר לוותה בהעמדת ערבות של הקונה בסכום של 115 מ' יורו.
- פעילות רבת שנים בתחום המלונאות תוך חבירה לחברות Park Plaza ו-Radisson אשר מספקות ערך מוסף לפעילות המלונאות של החברה.
- החברה מחזיקה בחברת אינסייטק הפועלת בתחום הניתוחים הלא פולשניים ואשר המכשיר הרפואי אותו היא מייצרת כבר נמצא בשלבי מכירה ומשמש כיום לאפליקציה אשר עברה את אישורי ה-FDA האמריקאי. מידרוג מעריכה כי הנפקתה של אינסייטק מביאה עמה פוטנציאל להצפת ערך בחברה הגדלת תזרים המזומנים והגדלת הגמישות הפיננסית נוכח אחזקתה במניות של חברה סחירה. יחד עם זאת מכירותיה של אינסייטק כיום אינן מכסות את מרבית ההשקעה השנתית במו"פ ובמידה ולא יגדלו מכירותיה באופן ניכר, אלביט הדמיה תצטרך להמשיך להשלים את חלקה בהשקעה הנדרשת במו"פ.

גורמי סיכון עסקיים

התמקדות בפעילויות ייזום ומלונאות אשר מאופיינים כבעלי רמת סיכון גבוהה יחסית

פעילות ייזום מגלמת סיכון פיננסי אינהרנטי גבוה, הנובע מהשקעות מוקדמות ברכישת הקרקע, בתכנון הפרויקט ובהקמתו, כל זאת לפני קבלת תזרימי מזומנים מהנכס. בעקבות שינוי המודל העסקי של החברה מאחזקה ניהול ותפעול מרכזיים מסחריים תוך בניית תיק של נכסים מניבים לפעילות של ייזום, הקמה ומכירת הנכסים עלתה רמת הסיכון הטמונה בפעילות החברה. כמו כן, תזרים המזומנים אשר יאפיין את פעילות החברה צפוי להיות תנודתי ומושפע מאוד מעיתוי מימוש נכסים והקמתם. מידרוג מעריכה כי התקשרות החברה עם קלפייר שהינה אחת מחברות ניהול הנכסים הגדולות באירופה לרכישת של מרכזים מסחריים הנמצאים בהתאם לנוסחה אשר הוגדרה מראש, מצמצמת באופן

משמעותי את הסיכון הכרוך בפעילות הייזום של מרכזים אלו ומשפרת את רמת הוודאות באשר לתזרים העתידי. יחד עם זאת, אין וודאות כי החברה תמשיך להתקשר מראש למכירה עתידית של נכסים אחרים.

הרחבת היקפי פעילות החברה מחד והגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות זירווגים בינלאומיים נמוכים

החברה מתכננת כחלק מן האסטרטגיה העסקית שלה להרחיב את היקפי פעילותה מעבר לאלו אשר אפיינו את הפעילות בשנים האחרונות. כמו כן, מתכננת החברה להגדיל את משקל הפעילות בכלכלות בעלות פוטנציאל צמיחה המדורגות נמוך ביחס למדינות הפעילות הנוכחיות כדוגמת רומניה. מידרוג מעריכה כי הרחבת היקפי הפעילות מחד, והגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות יציבות נמוכה יותר, מאידך, מגדילה את רמת הסיכון בה פועלת החברה.

סיכונים מאקרו כלכליים המשפיעים על פעילות בענף הנדל"ן ובענף המלונאות

החברה חשופה לסיכונים הכרוכים בענף הנדל"ן, והכוללים פעילות הנתונה למחזוריות עסקית אשר לא ניתן לצפותה מראש. המחזוריות תלויה בגורמים מקרו כלכליים ובגורמים ענפיים הכוללים גם את התפתחות ההיצע והביקוש לנכסים ובניה, זמינות ועלות מקורות המימון. מידרוג מעריכה כי פיזור גיאוגרפי נרחב מקטין במידה מסוימת את התלות בכלכלה בודדת.

ענף המלונאות מושפע מאוד מהמצב הכלכלי תוך קורלציה חיובית עם מחזורי עסקים – הסקטור הוא בין הראשונים להיות מושפע ממיתון ובין האחרונים לצאת ממנו. כמו כן, מושפע הענף מהמצב הגיאופוליטי כגון אירועי טרור ומלחמות. הענף מאופיין במרכיב גבוה יחסית של הוצאות תפעול קבועות והשקעות בנכסים מידי תקופה. באופן כללי, ענף המלונאות באירופה נמצא במחזור שלילי מהרבעון האחרון של שנת 2001 – ההתאוששות הינה איטית ומושפעת מההאטה הכלכלית ואירועי טרור. ענף המלונאות בלונדון, אשר מהווה את נתח הפעילות העיקרי של החברה בתחום המלונאות, נמצא בהתאוששות ואף בצמיחה בשנה האחרונה בה עלתה התפוסה הממוצעת לכ-77% מהגבוהים באירופה. הצמיחה בענף המלונאות בלונדון נהנתה מביקושים הן במגזר התיירותי והן בביקושים ממגזר העסקים.

תלות תחום המלונאות במותגים Park Plaza ו-Radisson וביצועיהם

מלונות החברה מנוהלים באמצעות הרשתות Park Plaza ו-Radisson וביצועי המלונות תלויים בביצועי הרשת ותמיכתה באמצעות מערכת הזמנות מרכזית, מאמצי שיווק וכדומה. מידרוג מעריכה כי תחום המלונאות תלוי בביצועי החברות המנהלות. מקור תזרימי נוסף מפעילות המלונאות כולל מימון מחדש ואולם הינו תלוי בשערי הריבית ובתוצאות התפעוליות של בתי המלון. הכנסות החברה מתחום המלונאות עמדו על כ-188 מ' ש"ח נכון לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005.

תלות בבעל השליטה

מידרוג מעריכה כי קיימת תלות בבעל השליטה בכל הקשור בקביעת האסטרטגיה העסקית של החברה וכן בפיתוח העתיד של החברה. מרבית פעילות החברה מסתמכת על קשריו של בעל השליטה ויכולתו לאתר עסקאות ולהוציאן אל הפועל.

שינויים במחירי נכסים מניבים בתחום

תנופת ההשקעות בנכסים מניבים הביאה לירידה בתשואות ועימה עליה בשווי הנכסים. הערכות החברה למכירת הנכסים שייבנו בתחום הייזום בשנים הקרובות מתבססות על שיעורי התשואה הנמוכים השוררים בשווקים כיום. מידרוג מעריכה כי שינויים במחירי הנכסים ובריביות בשנים הקרובות יכולים להקטין באופן משמעותי את הרווחיות מפרויקטי הייזום למסחר, אשר מהווה נתח משמעותי מהרווחיות הצפויה, להערכת החברה, לשנים הקרובות.

חלוקת דיבידנדים בסכומים משמעותיים

במהלך שנת 2005 חילקה החברה דיבידנד בסכום של כ-37 מ' דולר ובינואר 2006 חילקה החברה דיבידנד בסכום של כ-28 מ' דולר, בגין רווחים ממכירת המרכזים המסחריים. אין החלטת דירקטוריון לגבי מדיניות חלוקת דיבידנד. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי בכוונת החברה לחלק דיבידנדים בכפוף למימוש נכסים ורווחיות.

שינויים באמנות למניעת כפל מס

מעצם ביסוס המודל העסקי לפיו נרכשים הנכסים בחו"ל באמצעות חברות מוחזקות מקומיות המוחזקות על ידי חברת החזקות הולנדית, בהתבססות על אמנות מס קיימות בין המדינות בהן רשומות החברות השונות, שינוי באמנות המס עלול לפגוע בתזרים המזומנים שיתקבל מהנכסים. החברה הגיעה להסכמות עם מס הכנסה לגבי מסגרת של תשלומי מס בגין רווחיות עסקאות מכירת הנכסים לקלפיר.

השקעות בחברות ביוטכנולוגיה והייטק בעלות פוטנציאל להצפת ערך אשר אינו נילקח כחלק עיקרי בשיקולי הדירוג

לחברה חזקות בחברות ביוטכנולוגיה והייטק ובעיקר בחברות אינסייטק וגמידה סל. בשנים האחרונות החברה מימנה חלק מפעילות חברות אלו באמצעות הזרמת מקורות. עפ"י ההתקדמות בתוכנית העיסוק של החברות ובפרט של אינסייטק ניכר שיפור בהיקף ההכנסות וביכולת של אינסייטק לממן את התפתחותה העסקית ממקורותיה העצמיים. להערכת מידרוג בשלב זה לא ניתן להתבסס על תרחיש של הנפקת אינסייטק ומימוש חלק מאחזקות החברה בה לצורך פרעון החוב בשל אי הודאות המאפיינת פעילות מסוג זה.

גורמי סיכון פיננסיים

חשיפה מטבעית בשל הפעילות במספר מדינות

עד למהלך שנת 2005 היתה לחברה חשיפה מטבעית בשל אי התאמה בין בסיס ההכנסות לבסיס ההלוואות שכן מרבית הלוואות החברה היו בדולרים ופעילות החברה ברובה הינה על בסיס יורו. במהלך 2005 החליפה החברה את מרבית הלוואותיה להלוואות ביורו כך שהקטינה את החשיפה המטבעית. על פי הערכות החברה, לא תיגרם לה חשיפה מטבעית תזרימית בעקבות התאמת הלוואות לבסיס ההכנסות.

שינוי המבנה העסקי יגרום לתנודתיות תזרימים המזומנים, היקף החוב והיחסים הפיננסיים

המבנה העסקי החדש בו החברה יוזמת, בונה, מאכלסת ומוכרת את המרכזים המסחריים ולא מחזיקה בהם יוצר מצב של תנודתיות בתזרימים המזומנים, בעיקר במצב בו מחד לא מתבצעת מכירה של מרכזים ומאידך, נדרש מימון למרכזים בבניה. כמו כן, מושפעים היקף החוב והיחסים הפיננסיים מהיקף פעילות הייזום. נכון ליום 30.9.2005 עמד החוב הפיננסי ברוטו של החברה על סכום של כ-2.35 מיליארד ש"ח והיווה כ-60% מסך המאזן ויחס החוב ל-CAP עמד על כ-67%. החוב הפיננסי נטו של החברה עמד על כ-1.54 מיליארד ש"ח ויחס החוב נטו ל-CAP עמד על כ-44%. נכון ליום 30.9.2005 לחברה עודף שווי אל מול העלות המופחתת של הנכסים התורם לשיפור האיתנות הפיננסית אך, כאמור, היחסים הפיננסיים עתידים להשתנות כתלות בהיקפי השקעה ובפעילות המימון.

גמישות פיננסית גבוהה כיום בעקבות החזקה ביתרות נזילות גבוהות אין ודאות כי רמת נזילות זו תישאר לאורך זמן

לאחר מימוש מרכזים מסחריים בולטים במאזני החברה סעיפי יתרות מזומן ופיקדונות בסך של כ-812 מיליון ש"ח (מזה משועבדים כ-118 מ' ש"ח לטובת אשראי לזמן קצר מבנקים בישראל). חלק מיתרות המזומן עתידות לשמש את החברה בהמשך פעילות הייזום והפיתוח. יחד עם זאת החברה תמשיך לשמור לאורך זמן על יתרות נזילות משמעותיות. בנוסף, רמת החוב non recourse הינה ברמה כזאת אשר יכולה לאפשר מימון מחדש בכפוף לתנאי השוק. מאידך, לחברה אין מסגרות אשראי מאושרות ומרבית נכסיה משועבדים ולכן תורמים להקטנת הגמישות הפיננסית.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים בהם יחסי האיתנות
- שיפור בגמישות הפיננסית תוך אחזקה בנכסים שאינם משועבדים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות.

• עליה ביחסי המינוף

• משיכות דיבידנד משמעותיות אשר יפגעו באיתנות הפיננסית של החברה

להלן דוח מידרוג מחודש אוגוסט 2006 ביחס לגיוס סך של 474 מיליון ש"ח, כפי שתוקן :

החברה מתכוונת לגייס סכום של כ-474 מיליון ש"ח (כ-110 מ' דולר) באמצעות הנפקת אג"ח סדרה ג'. התמורה מהנפקת סדרה זו תשמש להחלפת חוב קיים בלבד. במסגרת החלפת החוב, תסיר החברה את כל השעבודים כנגד מניות Plaza Centers. על אף האמור לעיל החברה רשאית לקבל מימון נוסף מעת לעת לפי שיקול דעתה. החברה אינה מחויבת לעמוד ביחסים פיננסיים כלשהם. יחד עם זאת, במידה והיחס חוב נטו ל- CAP יעלה מעל 75%-77% תיבחן מידרוג מחדש את הדירוג. סדרת אג"ח ג' תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן. הקרן תיפרע ב-10-תשלומים שנתיים שווים החל מהמחצית השניה של שנת 2009 ואילך.

התפתחויות אחרונות⁶

רכישת קרקעות נוספות בפולין וצ'כיה

החברה רכשה 3 קרקעות בפולין ובצ'כיה בסכומים של מיליוני יורו בודדים. הקרקעות ישמשו לבניית מרכזים מסחריים בשטח כולל של כ-50 אלף מ"ר.

התקדמות מואצת בבניה של פרויקט ההיפודרום בהונגריה וכן הרחבת הקניון בשטח שישמש לשוק טורקי

החברה החלה בבניית פרויקט ההיפודרום בבודפשט הונגריה. הפרויקט כולל בניית קניון בשטח של כ-67 אלף מ"ר, אשר מועד סיום הבניה מתוכנן לסוף 2007. בנוסף לקניון, מתכננת החברה הרחבה של הקניון בשטח נוסף אשר ישמש כשוק טורקי.

קבלת אישור לתכניות האי אובודה

באפריל 2006, קיבלה החברה המחזיקה את פרויקט האי אובודה (אשר אלביט הדמיה מחזיקה בה בשיעור של כ-30%) אישורים מקדמיים לבנייה לבניית מבנים בשטח של כ-346 אלף מ"ר הכוללים: 8-10 מלונות של 3-5 כוכבים, 4 מלונות דירות, שטחי ספורט, מרינה ליאכטות, קזינו, חנויות, מרכזי כנסים לכ-3,500 איש וכן מרכזי תצוגה. החברה מתכוונת להתחיל בבניה בסוף שנת 2006 והבניה צפויה להמשך כ-5-6 שנים. סך עלות הקמת הפרויקט צפויה לעמוד על כ-1.5 מיליארד יורו. בכוונת החברה שלא להשקיע מקורות עצמיים נוספים בסכומים מהותיים לפיתוח הפרויקט.

ביצוע Refinance להלוואות בגין בתי המלון באנגליה

במרץ 2006, ביצעה החברה Refinance להלוואות אשר מממנות שלושה בתי מלון בלונדון בסכום של כ-195 מיליון ליש"ט. ההלוואה היא לתקופה של כ-5 שנים עם אפשרות להארכתה ל-7 שנים ונושאת ריבית בשיעור של $Libor+3\%$. במקרה שיחולק עודף כתוצאה ממכירה או Refinance נוסף, יחולק לבנק המממן 15% מההפרש שבין שווי השוק של המלוונות והשווי הנוכחי על פיו נעשה ה-Refinance. חלקה של החברה בתוספת ההלוואה לאחר החזר ההלוואה הקודמת עמד על כ-290 מ' ש"ח.

חלוקת דיבידנד לבעלי המניות

החברה חילקה ברבעון הראשון של שנת 2006 דיבידנד בסכום של כ-130 מ' ש"ח, עליו הכריזה בשנה הקודמת. אין החלטת דירקטוריון לגבי מדיניות חלוקת דיבידנד. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי בכוונת החברה לחלק דיבידנדים בכפוף למימוש נכסים ורווחיות.

התפתחויות פיננסיות עיקריות

רווח והפסד

אלפי ש"ח	Q1-2006	2005	Q1-3 2005
הכנסות:			
מכירת מרכזים מסחריים נטו	39,040	281,661	205,863
הפעלת מרכזים מסחריים	24,535	142,957	119,654
ניהול ותפעול מלונות	76,322	270,057	187,614
מכירת מערכות רפואיות	18,989	75,713	47,831
הכנסות תפעוליות אחרות	12,333	44,409	25,693
הכנסות אחרות	29,387	1,958	1,958
סה"כ הכנסות	200,606	816,755	588,613
הוצאות:			
תפעול מרכזים מסחריים	33,851	157,640	125,911
ניהול ותפעול מלונות	73,803	259,293	182,293
מכירת מערכות רפואיות	15,078	50,374	30,758
הוצאות תפעוליות אחרות	16,002	46,793	29,136
הוצאות מחקר ופיתוח נטו	15,058	59,796	43,285
הוצאות הנהלה וכלליות	13,314	36,939	31,867
חלק בהפסדי חברות כלולות נטו	2,272	12,028	9,054
הוצאות מימון נטו	37,652	122,321	91,287
הוצאות אחרות	1,910	57,106	49,033
רווח (הפסד) לפני מס	-8,334	14,465	-4,011

12,219	7,798	2,905	מיסים על ההכנסה
-16,230	6,667	-11,239	רווח לאחר מס
55,143	73,287	4,080	חלק המיעוט בתוצאות חברות בנות
38,913	79,954	-7,159	רווח מפעילות נמשכת
-1,358	5,917	15,255	רווח מפעולות מופסקות
-622	-622	0	שינוי מצטבר לתחילת השנה בגין שינוי שיטה חשבונאית
36,933	85,249	8,096	רווח נקי

סך הכנסות החברה ברבעון הראשון של שנת 2006 עמדו על כ-200 מ' ש"ח.

מכירת מרכזים מסחריים - PC

ההכנסות נטו ממכירת מרכזים מסחריים ברבעון הראשון של שנת 2006 עמדו על כ-39 מ' ש"ח וכללו הכנסות שלב ראשון של מכירת מרכזים מסחריים לקלפיר בעסקת המכירה השניה.

הפעלת נכסים מניבים

ההכנסות מהפעלת מרכזים מסחריים ירדו לכ-24 מ' ש"ח בעקבות מכירת מרכזים מסחריים שונים לקלפיר ולדאוני דיי. נכון לרבעון הראשון של שנת 2006, מרבית ההכנסות מסעיף זה הינן הכנסות מקניון ארנה בהרצליה והכנסות מנכסים מניבים קטנים נוספים אשר לא נמכרו בעסקאות המכירה לקלפיר.

החברה המשיכה לרשום הפסדים לפני מימון מהפעלת מרכזים מסחריים שכן ההוצאות המיוחסות לפעילות זו כוללות לא רק את ההוצאות הישירות מתפעול המרכזים המסחריים אלא גם הוצאות הנהלה וכלליות של כלל הפעילות של plaza centers וקניון ארנה. ההפסד לפני מימון מהפעלת המרכזים המסחריים עמד על כ-9.3 מ' ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2006 לעומת כ-14.6 מ' ש"ח נכון לשנת 2005 כולה.

ניהול, הפעלת והקמת בתי מלון

ההכנסות בתחום ניהול ותפעול מלונות עמדו על כ-76 מ' ש"ח ועלו ביחס להכנסות ברבעון המקביל אשתקד אשר עמדו על כ-54 מ' ש"ח. עיקר העלייה נובעת מהגידול בהכנסות ממלון River Bank באנגליה אשר החל את פעילותו במהלך שנת 2005. בנוסף, גדלו ההכנסות ממלון בוקורשטי ברומניה ברבעון הראשון של שנת 2006. במקביל, הגידול בעלויות נבע בין היתר מעלויות הרצה של בתי המלון החדשים.

מכירת מערכות רפואיות

החברה המשיכה לרשום הפסדים מפעילות המערכות רפואיות בשל הוצאות מחקר ופיתוח גבוהות של אינסייטק כך שההפסד מפעילות זו עמד על כ-11 מ' ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2006. אינסייטק נמצאת כיום בשלבים מתקדמים של פיתוח והשגת אישורים

לאפליקציות נוספות של המערכות ועל כן, משקיעה סכומים גבוהים יחסית במו"פ. ברבעון הראשון של שנת 2006 השקיעה אינסייטק במו"פ סכום של כ-15 מ' ש"ח.

הכנסות אחרות

סעיף ההכנסות האחרות ברבעון הראשון של שנת 2006 כולל הכנסות חד פעמיות לא תזרימיות בסכום של כ-30 מ' ש"ח אשר נבעו מהפרשי שער ממימוש קרן הון בגין הלוואות בעלות אופי של השקעה עקב ה-Refinance משלושת המלוונות בלונדון.

הוצאות המימון של החברה היו גבוהות יחסית ועמדו נכון לרבעון הראשון של שנת 2006 על כ-37 מ' ש"ח. מתוך סך זה, כ-7 מ' ש"ח אינן הוצאות תזרימיות ונבעו משינויים בשערי המטבעות ובשינוי במדד המחירים לצרכן.

מעצם פעילותה של החברה במספר מדינות ובמספר מטבעות פעילות נוצרת חשיפה מטבעית, ובעיקר כתוצאה מכך שהיקף מהותי ממקורות המימון של המטה בישראל הינם אג"ח שקלי צמודי מדד המשמשים למימון פעילות במט"ח (בעיקר ביורו), מקורות מט"ח אלו משמשים להחזר האג"ח השקלי. החברה מבצעת עסקאות הגנה במטרה לצמצם את החשיפה המטבעית וליצור הגנה על מקורות ההחזר של האג"ח השקלי.

הרווח הנקי ברבעון הראשון של שנת 2006 הושפע מרווח חד פעמי שהיה לחברה מפעילות מופסקת אשר כלל רווח מפטנטים שרשמה חברת בת של החברה.

הגידול במקורות המימון ישמש לפעילות השקעה תוך ירידה צפויה ביתרת המזומן הגבוהה

החוב הפיננסי של החברה עלה בכ-0.8 מיליארד ש"ח מספטמבר 2005 למרץ 2006 הן כתוצאה מהנפקת אג"ח בסך של כ-462 מ' ש"ח והן כתוצאה מקבלת הלוואות non recourse למימון נכסים בבניה. סך החוב של החברה נכון ל-31.3.2006 עומד על כ-3.2 מיליארד ש"ח כנגד לחברה יתרות מזומן של 1.1 מיליארד ש"ח אשר כוללים את יתרת תמורת המכירה של המרכזים המסחריים, תמורת גיוס האג"ח. עד למועד כתיבת הדוח, הנפיקה החברה אג"ח בסכום של כ-575 מ' ש"ח מתוך סך של כ-630 מ' ש"ח נשוא הדירוג בפברואר 2006. על בסיס המודל העיסקי של החברה יתרות המזומן מיועדות למימון תוכנית ההשקעות של החברה. יחד עם זאת, החברה פועלת לשמירה על יתרות מזומן בהיקף מהותי אשר מאפשרות גמישות בניצול הזדמנויות עסקיות.

יחס ההון העצמי לסך המאזן החשבונאי עומד נכון ליום 31.3.2006 על כ-22%. מידרוג מעריכה כי קיים שווי עודף בנכסים כך שיחס ההון עצמי לסך המאזן הכלכלי בהתחשב בשווי העודף הגלום בנכסי החברה הינו גבוה באופן משמעותי. יחס החוב ל-CAP החשבונאי עומד על 77% ויחס החוב נטו ל-CAP על 50%. יש לציין כי לצורך בחינת השווי העודף בנכסי החברה, שנעשה על ידי מדרוג, לא נלקח בחשבון עודף השווי בגין החזקות החברה בחברות היי טק וביוטכנולוגיה.

חוב ויחסי איתנות פיננסית

אלפי ש"ח	31.3.2006	31.12.2005	30.9.2005
חוב פיננסי	3,170,116	2,424,820	2,350,554

812,226	729,416	1,120,630	יתרות נזילות
1,538,328	1,695,404	2,049,486	חוב פיננסי נטו
2,789,157	2,758,465	2,958,819	רכוש קבוע
386,781	11,449	9,387	זכויות מיעוט
746,077	1,054,224	955,250	הון עצמי
29%	28%	22%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
67%	69%	77%	חוב ל-CAP חשבונאי
44%	49%	50%	חוב נטו ל-CAP חשבונאי

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים בהם השווי הכלכלי הגלום בפרויקטים, יחסי הכיסוי ויחסי האיתנות
- שיפור בגמישות הפיננסית, לרבות באמצעות הנפקה של חברות מוחזקות, שחרור נכסים מהותיים משעבוד.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות.
- עליה ביחסי המינוף באופן בו יחס החוב הפיננסי נטו ל – CAP יעלה על טווח של 75%-77%.
- משיכות דיבידנד משמעותיות אשר יפגעו באיתנות הפיננסית של החברה.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווח"פ
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.

ביום 7 באוגוסט 2006 קבעה ועדת הדירוג של מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (להלן: "מעלות"), שותפה אסטרטגית של Standard & Poor's, דירוג (A) לאגרות חוב (סדרה ג'), בסך של כ-470 מ' ש"ח, שבכוונת החברה להנפיק לציבור. תמורת ההנפקה מיועדת להחלפת חוב בנקאי ושחרור השעבוד הקיים על מניות PC (Plaza Centers). עם השלמת שחרור השעבוד על מניות PC, ופירעון מלוא החוב הבנקאי נשוא השעבוד האמור, יתרת ההנפקה, ככל שתהיה, תוכל לשמש להשקעות החברה על פי מדיניותה העסקית. בנוסף, קבעה ועדת הדירוג של (A) להרחבת אגרות חוב (סדרה א') ואגרות חוב (סדרה ב') של החברה בסך של עד 80 מ' ש"ח.

מעלות החלה לפעול בסוף 1991 ובשנת 1994 מעלות הוכרה כחברה מדרגת של ניירות ערך בישראל על פי תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופת גמל- תיקון) התשנ"ה 1995.

דירוג התחייבות ספציפית (issue) הינו הערכת הסבירות, שהחברה תשלם את הקרן והריבית של נייר ערך שהנפיקה, בתנאים ובמועדים הנקובים בנייר הערך.

סימולי הדירוג זהים לאלו של Standard & Poor's אולם התייחסות הדירוגים של שתי החברות הן לסביבת השוואה שונה. הדירוג הניתן ע"י מעלות מבטא הערכה לסיכון אשראי של גופים והתחייבויות ספציפיות בישראל. כלומר, דירוג מעלות הוא הערכת סיכון האשראי של התחייבות ספציפית (issue) או של היכולת הכוללת של מנפיק לפרוע את כל התחייבויותיו (issuer) וזאת באופן יחסי למנפיקים אחרים בישראל מבלי להתייחס לסיכון המדינה. לפיכך, החברות/ הגופים האיתנים ביותר בישראל ידורגו בדירוג ברמה הגבוהה ביותר AAA. יש לציין כי התחייבויות בעלות דירוג AAA, AA, A ו-BBB נכללות ב"דרגת השקעה" (Investment Grade) כלומר, הן בעלות סיכון נמוך דיו לצורכי השקעה. התחייבויות בעלות דירוג של BB ומטה נחשבות ל"השקעה ספקולטיבית". להלן הגדרות סולם הדירוג לאגרות חוב ב"דרגת השקעה":

AAA התחייבות בעלת רמת הסיכון הנמוכה ביותר. למנפיק יכולת מעולה לפרוע את התשלומים בגין ההתחייבות בהשוואה למנפיקים ישראלים אחרים.

AA יכולת המנפיק לפרוע את התשלומים בגין ההתחייבות היא הרבה מעבר לממוצע בהשוואה למנפיקים ישראלים אחרים.

A יכולת המנפיק לפרוע את התשלומים בגין ההתחייבות היא מעבר לממוצע בהשוואה למנפיקים ישראלים אחרים.

BBB יכולת המנפיק לפרוע את התשלומים בגין ההתחייבות היא ממוצעת בהשוואה למנפיקים ישראלים אחרים.

דרגות ביניים: ניתן להוסיף סימני (+) או (-) לדירוגים מ-AA ועד CCC כדי לציין את הדירוג הפנימי בכל קטגוריה.

להלן דו"ח הדירוג המלא של מעלות :

דירוג :

דירוג	סדרה
A	סדרה א'
A	סדרה ב'
A	סדרה ג'

דירוגי מעלות מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר מעלות מאמינה כי הנם מהימנים. מעלות אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג מעלות אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח מעלות או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו למעלות כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות למעלות. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת מעלות, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרות החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה ו/או הכללת דוח השיקולים העיקריים לדירוג במלואו בתשקיף החברה המתייחס לאגרות החוב האמורות.

1. אגרות חוב

1.1 אג"ח במחזור

דירוג הסדרה	שם הסדרה	תאריך הנפקה	ערך ל 8.8.06	בסיס הצמדה	שיעור הריבית	מועד פירעון יתרת קרן	הערות
A	סדרה א'	2/2006	518 מ' ש"ח	מדד	6%	החל 8/09 מ-	הורחבה פעמים מס'
A	סדרה ב'	3/2006	59 מ' ש"ח		2.65%+L	החל 8/09 מ-	הורחבה אחת פעם

1.2 הנפקת אג"ח חדשה

בכוונת אלביט הדמיה רפואית בע"מ להנפיק חוב בסך של כ- 470 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת אג"ח. תמורת ההנפקה מיועדת להחלפת חוב בנקאי ושחרור השעבוד הקיים על מניות PC. עם השלמת שחרור השעבוד על מניות PC ופירעון מלוא החוב הבנקאי נשוא השעבוד האמור, יתרת ההנפקה, ככל שתהיה, תוכל לשמש להשקעות החברה על פי מדיניותה העסקית. בנוסף, בכוונת אלביט הדמיה רפואית בע"מ להרחיב את סדרות א' וב' בסך של עד 80 מ' ש.

2. שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג התחייבויות החברה מסתמך, בין היתר, על הערכת מעלות, כי יחס החוב הפיננסי נטו ל- CAP נטו, של החברה, בטווח הקצר והבינוני, לא יעלה על שיעור של 75%⁷.

כמו כן, מצפה מעלות, כי בטווח הארוך תפעל החברה להמשך שיפור המנוף הפיננסי, בין היתר ע"י הצפת ערך בנכסי החברה הרשומים בעלות הנמוכה מערכם.

עם זאת אין באמור לעיל כדי לחייב את החברה לעמוד ביחס הפיננסי האמור או לשפר את המנוף הפיננסי בכל צורה שהיא.

2.1 כללי

אלביט הדמיה רפואית (להלן "אלביט", "החברה") והחברות בשליטתה, עוסקת במישרין ובעקיפין בייזום, בנייה וניהול מרכזי סחר ובידור במערב, מרכז ומזרח אירופה, תחת המותג Plaza Centers, וקניון ארנה בישראל, זאת לאחר רכישתה ע"י אירופה ישראל בשנת 1999. כמו כן עוסקת החברה בייזום בנייה וניהול של 10 בתי מלון בשש מדינות באירופה, תחת המותגים Park Plaza ו- Radisson (אנגליה, בלגיה, הולנד, רומניה, הונגריה ודרום אפריקה). ניירות הערך של החברה נסחרים הן בנאסד"ק והן בבורסה בת"א.

מחזיק המניות העיקרי בחברה הינו מר מרדכי זיסר (באמצעות אירופה ישראל).

בנוסף, לחברה אחזקות במספר חברות הזנק, שהמהותיות בהן, הינן: חברת InSightec העוסקת בתחום הניתוחים הלא פולשניים וחברת Gamida Cell העוסקת בשכפול תאי גזע לטיפול בסרטן.

החברה, באמצעות חברת הבת (100%) אלסינט, רכשה בשנת 2005 100% ממניות חברת מנגו (הלבשה) תמורת סך של כ- 2.9 מיליון יורו. חברת מנגו הינה המפיצה והקמעונאית של המותג Mango, המפעילה 8 חנויות ברחבי הארץ.

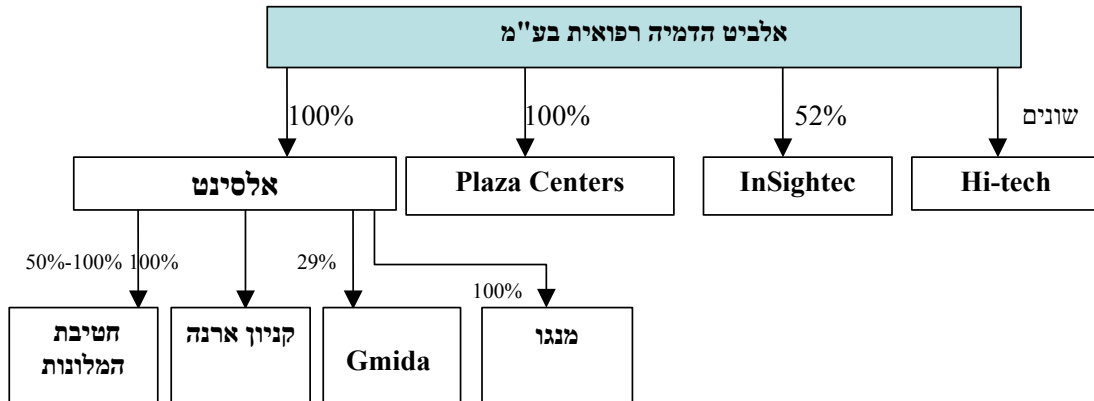
נכון ליום הדו"ח, לחברה מספר פרויקטים הנמצאים בשלבי ייזום ובנייה שונים, וכן מרכזי מסחר פעילים, זאת מלבד פעילות בתי המלון, ההי-טק וההלבשה.

⁷ יצוין כי במדידת החוב הפיננסי נטו, מעלות תשקול קיזוז מיתרת החוב לפי הדו"ח הכספי, חובות המגובים בערבויות בנקאיות הניתנות מרוכשים במסגרת עסקאות מכירת נכסים של החברה. חשוב להדגיש כי חוב זה, יקוזז תחת מספר תנאים מתלים:

א. החברה עומדת בשיעור השיווק כפי שנכתב בכתב הערבות.
ב. החברה עומדת בשיעור ביצוע כספי של הפרויקטים (עפ"י דוחות החברה בהתחשב, ביתרה להשקעה וההשקעה בפועל, עפ"י התקציב שהוגש למעלות).

1. 60% ביצוע תכיר מעלות ב 40% מהערבות או סך ההשקעה שבוצעה (הנמוך מביניהם).
2. 80% ביצוע תכיר מעלות ב 60% מהערבות או מסך ההשקעה (הנמוך מביניהם).

להלן תרשים המתאר בצורה מקוצרת את מבנה החברה:



2.2 סיכון ענפי

פעילות החברה, עפ"י התייחסות מעלות, נחלקת לשני ענפים מרכזיים, מלונות ומרכזים מסחריים, כאשר עיקר הפעילות הניהולית והתפעולית, הינה בתחום הייזום, השבחה, בנייה, שיווק ומכירה של מרכזים מסחריים במערב ומזרח אירופה. במסגרת שקלול הסיכון הענפי, לא ניתן משקל לפעילותה של החברה בתחומי ההי-טק לאור העובדה כי החברה אינה משקיעה כספים מהותיים בפעילות זו.

להערכת מעלות, הסיכון המשוקלל הטמון בפעילויות הליבה של החברה גבוה מן הממוצע בהקמה וייזום של מרכזים מסחריים עקב: זמן הקמה, תכנון ואישורים של המרכזים המסחריים עלול לחשוף את החברה לעליה אפשרית במחירי התשומות ושינוי טעמים, חשיפה לפעילות במדינות מזרח אירופה המאופיינות בחלקן בחוסר יציבות כלכלית ופוליטית, קשיים רגולטוריים במתן אישורים, ריביות גבוהות במימון (בעיקר בתקופת הקמה).

בתחום המלונות: צורך בהשקעות ניכרות בהקמת ובתחזוקת מלונות, רגישות הביקוש לבתי מלון למחזורי גאות ושפל כלכליים וגמישות תפעולית נמוכה בענף המלונאות (עלויות תחזוקה ושכר גבוהות גם בתקופות שפל).

גורמי סיכון אלו מקוזזים במידת מה לאור הפיזור הגיאוגרפי הרחב בפעילותה של החברה, מלונאות במערב אירופה ומיקומם של מרכזי המסחר ושל בתי המלון בשווקים המאופיינים בעודפי ביקוש גבוהים. בנוסף, להערכת מעלות, ענף המלונאות באירופה מאופיין ברמות סיכון נמוכות יותר מענף המלונאות בישראל, וזאת לאור חשיפה נמוכה יחסית למאורעות בטחונים. כמו כן, בתי המלון באירופה אינם מאופיינים בעונתיות, ולכן נהנים משיעורי תפוסה גבוהים יחסית לאורך כל השנה.

להערכת מעלות, ירידת התשואות בשווקי היעד של החברה במרכז ומזרח אירופה והתגברות התחרות עלולה להשפיע בעתיד הבינוני והארוך על רמות הרווחיות של החברה. לאור זאת, החברה בוחנת כניסה לשווקים נוספים (דוגמת הודו).

להערכת מעלות, הניסיון הרב של החברה בתחומי פעילותה, אסטרטגיית החברה לפעילות בשותפויות לצורך הקטנת הסיכון ומכירה מותנה של חלק מהמרכזים מבעוד מועד לגופים חזקים מפחיתים גם הם מהסיכון הענפי הכולל.

נכון לאוגוסט 2006 לחברה מספר פרויקטים בהקמה של מרכזים מסחריים בשלבים שונים, הפזורים במספר מדינות במזרח ומרכז אירופה. ארבעה מן הנכסים נמכרו באופן מותנה לחברת קלפייר המדורגת (BBB+) ע"י S&P, ואשר נתנה ערבות בנקאית מותנית בגובה של 115 מ' יורו לאלביט (ראה פירוט העסקה בהמשך הדוח).

להלן ריכוז נתונים על נכסי החברה לפי מדינות:

מדינה	דירוג S&P	סה"כ נכסים	מזה בהקמה	מזה מניבים	מזה מלוונות
ישראל	A-	1	-	1	-
בריטניה	AAA	3	-	-	3
פולין	BBB+	4	4	-	-
צ'כיה	A-	3	2	1	-
לאטביה	A-	1	1	-	-
הונגריה	A-	6	3	2	1
בלגיה	AA+	1	-	-	1
רומניה	BBB-	1	-	-	1
יוון	A	1	1	-	-
הולנד	AAA	2	-	-	2
דרום אפריקה	BBB+	1	-	-	1
סה"כ		24	11	4	9

מרכזים אלו מאופיינים בהשכרה לעווגנים גדולים ושילוב בין שטחי מסחר ובידור. פעילות החברה כאמור, הינה מכירת מרכזים מסחריים אלו, לאחר שיווקם. החברה עושה שימוש בקשרים העסקיים של בעלי החברה ובקשרים מקומיים מעסקות עבר על מנת למנף את יכולתה לאשר את תוכניות הבנייה עבור הקרקעות.

החברה מחזיקה (בשיעורי אחזקה הנעים בין 33%-100%) ב-10 מלוונות הפזורים באירופה במדינות הולנד, בלגיה, אנגליה, רומניה ודרום אפריקה (מתוכם שניים בשלבי הקמה ושיפוץ). מרבית מלוונות הקבוצה הינם ברמת גימור ושירות של 4 כוכבים דה-לוקס. פעילות החברה בתחום המלונאות מבוצעת לרוב עם שותפים (קבוצת הים האדום), אשר אחראים על הניהול בפועל של בתי המלון. בנוסף, החברה מחזיקה במספר נכסים מניבים בארץ ובחו"ל וביניהם קניון ארנה בהרצליה. בכוונת החברה לממש פרויקטים בייזום, וזאת בכפוף לניצול הזדמנויות עסקיות.

לחברה מספר רב של פרויקטים הנמצאים בשלבי תכנון וייזום בעיקר ברומניה, צ'כיה ופולין. להערכת מעלות, פרויקטים אלה מבטיחים לחברה עתודות להמשך פעילות הייזום של החברה גם בשנים הקרובות.

אחד הפרויקטים המרכזיים בייזום הינו פרויקט האי OBUDA בו החברה מחזיקה ושיכלול מספר בתי מלון וכן קזינו, חנויות, מסעדות, אולמות קונגרסים, מגוון מתקני בידור, מרינה וחוף מקורה לכל ימות השנה. תחילת העבודה בפרויקט צפויה

להתחיל במחצית השנייה של שנת 2007, והעלות המשווערת של כל הפרויקט הינה למעלה ממיליארד יורו. להערכת מעלות, בפרויקט זה גלום סיכון גבוה עקב ההיקף הגדול שלו. להערכת החברה היא תכניס בשלב הייזום שותפים ולא תצטרך לשאת בסך המימון של ההון העצמי.

להערכת מעלות, מיצובה העסקי של החברה גבוה מן הממוצע ומושפע בין היתר מן הגורמים החיוביים הבאים:

- היקפי הפעילות והיקף העסקאות בתהליך (Pipe Line) שמבצעת החברה הינם גבוהים מאד.
- קיים פיזור גיאוגרפי נרחב בפעילות החברה.
- החברה צברה מוניטין רב בתחום הייזום של נכסים מסחריים, המייצר ביקוש רב לרכישת מרכזים אלו עוד לפני תחילת בנייתם.
- החברה נהנית ממוניטין גבוה ומותג מוכר במזרח ומרכז אירופה, ומהווה שחקן מרכזי באזורי פעילותה.
- החברה נהנית מקשרים אישיים ועסקיים עם מקבלי החלטות וגורמים פיננסיים במדינות הפעילות.
- מדיניות החברה הינה לדחות מכירת הנכסים עד לאחר השלמת שיעור שיווק של לפחות 70% משטחי הפרויקט, וזאת על מנת להעלות את שווי הנכס.
- מרבית השוכרים בנכסי החברה הינם שוכרי עוגן מהרשתות המובילות באירופה.
- להערכת מעלות, לחברה רוכשים אסטרטגיים איתנים, המבצעים עסקאות רכישה רבות של נכסי החברה.
- לחברה היסטוריה של ביצוע עסקאות מכירה מוצלחות בשיעורי Cash on IRR - ו-IRR גבוהים מאד.
- מלוונות החברה נהנים ממוניטין גבוה מאד ומשיעורי תפוסה גבוהים מן הממוצע.
- בנכסי החברה הקבועים (בעיקר במלונויות) טמונים עודפי שווי בהיקפים ניכרים, אשר בגינם יכולה החברה לבצע, ואף ביצעה בעבר, מימון מחדש עפ"י שווי מעודכן.

להלן הנקודות המשפיעות לשלילה על מיצובה העסקי של החברה:

- מדיניות כניסה למדינות מתפתחות, בהן השוק נמצא בחיתוליו, דוגמת מזרח אירופה ומזרח אסיה. להערכת מעלות, כניסה לשווקים אלה טומנת בחובה

סיכונים עסקיים גבוהים מן הממוצע בשל אי היציבות הכלכלית המאפיינת מדינות אלה.

- להערכת מעלות, לחברה תלות גבוהה מאד בהכנסותיה ממכירת נכסים מניבים בייזום. עקב זמן ההקמה הממושך של פרויקטים אלה והיקף העסקאות המצומצם המתאפשר מפעילות זאת, זרם ההכנסות של החברה מתחום זה הינו תנודתי, ותיתכן תקופה ארוכה יחסית ללא עסקאות חדשות שעלולה להשפיע על פעילות החברה. סיכון זה מקוּוֹז בחלקו לאור פעילות המלונות של החברה, הכנסותיה מהפעלת מרכזים מסחריים ואפשרות החברה לבצע מימון מחדש של נכסיה כאלטרנטיבה זמנית למכירת הנכסים.
- להערכת מעלות, קניון ארנה, הנמצא בבעלות החברה, מציג תוצאות כספיות נמוכות ביחס לקניונים אחרים באזור. דבר זה בא לידי ביטוי הן בפדיונות נמוכים מן הממוצע למ"ר בקניון, והן בשיעור תשואה על עלות נמוך.
- פרויקט OBUDA משפיע לשלילה על הסיכון העסקי הכולל של החברה עקב היקף הייזום הגדול מאד ועקב פעילויות כמו קזינו ובידור שאינם מצויים בפעילויות הליבה של החברה (סיכון אשר יקוּוֹז במידה ותמכור החברה את הקזינו). עם זאת, בפרויקט זה גלום גם סיכוי גבוה.

עסקאות שביצעה החברה בשנת 2005:

- ביולי 2005 מכרה החברה, באמצעות החברה הבת Plaza Centers (PC), 4 מרכזים מסחריים פעילים בפולין, לחברת קלפיר הצרפתית (מדורגת BBB+ ע"י S&P). קלפיר הינה אחת החברות הגדולות והמובילות בבעלות וניהול של מרכזי קניות באירופה. תמורת המכירה נקבעה על בסיס שיעורי רווחיות מוסכמים, זאת בכפוף להתאמות מחיר המבוססות על שיעור התפוסה שנה לאחר המכירה. בנוסף, התחייבה קלפיר, תחת התניות מסוימות, לרכישת 4 מרכזים נוספים בפולין וצ'כיה, הנמצאים כיום בשלבים שונים של הקמה. בסיס המחיר לעסקה הינו שיעור התפוסה הכולל ביום המסירה מהוון בשיעור תשואה מוסכם מראש. כמו כן, ניתנה לקלפיר אופציה לרכישת מרכז נוסף בפולין, אשר נמצא כיום בשלבי הקמה.
- באפריל 2005, מכרה החברה, באמצעות PC, 4 מרכזי קניות לקבוצת דאוני דיי, קבוצה מובילה בתחום הנכסים והפיננסים. תמורת המכירה הניבה לחברה רווחים בשיעורים גבוהים מאד.

ניהול ואסטרטגיה עסקית

להערכת מעלות, איכות הניהול בחברה גבוהה מהממוצע, כמתבטא בעיקר בגידול המתמיד בהכנסות, המוניטין רב השנים, הניסיון והוותק של ההנהלה. מנגד, מעריכה מעלות, כי קיימת תלות ביו"ר הדירקטוריון ובעל השליטה בחברה, מר מרדכי זיסר, בכל הקשור בהגדרת האסטרטגיה העסקית של החברה הקשרים העסקיים וניהול החברה. תלות זו, להערכת מעלות, אין בה בכדי להשפיע על הפעילות בשטח היות

ולאחר הצגת האסטרטגיה ויעדי הפעילות, ע"י מר זיסר, איתור הקרקעות, תהליך הייזום והמכירה, בכללם, מבוצעים ע"י ההנהלה בשטח (לכל פרויקט בכל מדינה יש מנהל ישראלי, וצוות ניהול משלו המדווח באופן שוטף להנהלת החברה בת"א). להערכת מעלות, איכות הניהול הגבוהה נובעת גם מאיכות הצוות המקומי, מקצועיותו, המוניטין הרב בקרב ראשי הערים והחברות ויכולתו לזהות הזדמנויות עסקיות.

האסטרטגיה הבסיסית של הקבוצה הינה הרחבת פעילותה בתחום הייזום בפעילותיה הקיימות, תוך שימוש במוניטין הרב ובמטות השליטה במדינות הפעילות של החברה. כמו כן, העתקת צורת הפעילות והרחבתה להודו. פעילות זו נמצאת עדיין בבחינה. תחילת פעילות כזו, אם תהיה, תחל בשנה הקרובה.

מעלות רואה לחיוב את מדיניותה של החברה ליציאה משווקים בהם מוצו עודפי הביקוש, וזאת על מנת שלא יישחקו המרווחים בפעילותה. לדברי החברה ייזום הפעילות יהיה שמרני תוך שיתוף פעולה עם גורמים מקומיים ומימון רצועות הון נחותות שיקטינו את החשיפה הפיננסית של החברה.

לדברי החברה, כניסה לפעילויות אחרות, אם תהיה, תוגבל בהיקף החשיפה לחברה.

2.4 סיכון פיננסי

להערכת מעלות, הסיכון הפיננסי הטמון בפעילותה של החברה נמוך מן הממוצע וזאת בעיקר לאור רווחיותה הטובה של החברה, מנוף פיננסי סביר ובמגמת שיפור ורמת נזילות גבוהה.

הכנסות ורווחיות

היקף הכנסות החברה נמצא במגמת גידול מתמדת, הנובעת בעיקרה משינוי באופי פעילות החברה ומעבר מחברה יוזמת ומנהלת נכסים לחברה המוכרת את הנכסים. הקו המנחה בפעילות החברה כיום הינו השבחת הנכס ומכירתו בתשואות הגבוהות מן הממוצע בשוק. להערכת מעלות, לאור אופי פעילותה היזמי של החברה ועקב עיתוי רישום מכירת נכסים היקף ההכנסות הגבוה של החברה אינו פרמננטי ורווחיותה עלולה להיפגע בטווח הקצר עד ביצוע מכירות נוספות.

להערכת מעלות, שיעורי הרווחיות אותם מציגה החברה בשנים האחרונות, כמתבטא ברווחיות הגולמית (30%-37%) ובשיעור Ebitda להכנסות (40%-46%) גבוהים בהרבה מן הממוצע בחברות היזמיות המדורגות ע"י מעלות.

לחברה הוצאות מו"פ בשיעורים ניכרים בגין פעילות בתחום ההי-טק. הוצאות אלו מכוסות בעיקר ע"י התזרים השוטף של חברות אינסייטק וגמידה-סל וכן מהכנסת משקיעים נוספים ולא באמצעות הזרמת בעלים בהיקף מהותי.

בשנת 2003 רשמה החברה הפסד של כ- 112 מ' ש"ח, שנבע בעיקר מהפרשי שער.

איתנות פיננסית

להערכת מעלות, רמות המינוף הפיננסי של החברה כמתבטא ביחס חוב ל-CAP, וביחס חוב ל-CAP נטו, טובות במעט מן הממוצע בענף. במסגרת בחינת החברה,

ערכה מעלות גם פרופורמה הבוחנת את איתנותה הפיננסית הכלכלית של החברה נכון ליולי 2006, וכוללת עודפי שווי חבויים הטמונים בנכסיה של החברה. להערכת מעלות, רמות המינוף מעידות על איתנות פיננסית כלכלית טובה במעט מן הממוצע בחברות הנדל"ן היזמי המדורגות ע"י מעלות.

להערכת מעלות, רמת המנוף הפיננסי של החברה עלולה לגדול בשנה הקרובה עם המשך הייזום ועד ביצוע מימוש נוסף של הנכסים של שבייזום. כאמור לעיל, דירוג התחייבויות החברה מסתמך, בין היתר, על הערכת מעלות, כי יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP נטו, של החברה, בטווח הקצר והבינוני, לא יעלה על שיעור של 75%. כמו כן, מצפה מעלות, כי בטווח הארוך תפעל החברה להמשיך שיפור המנוף הפיננסי, בין היתר ע"י הצפת ערך בנכסי החברה הרשומים בעלות הנמוכה מערכם. עם זאת אין באמור לעיל כדי לחייב את החברה לעמוד ביחס הפיננסי האמור או לשפר את המנוף הפיננסי בכל צורה שהיא.

בשנת 2005 חילקה החברה דיבידנד של כ- 37 מ' \$. ברבעון הראשון של שנת 2006 חילקה החברה דיבידנד בסך של כ- 28 מ' \$.

נזילות ונגישות למקורות מימון

להערכת מעלות, נזילות החברה גבוהה, כפי שבא לידי ביטוי ביתרות הגבוהות של התיק הנזיל. להערכת מעלות, שמירה על רמת נזילות הינה הכרחית לצורך שמירה על גמישות בפעילות החברה, עקב העובדה כי מרבית נכסי החברה אינם ניתנים למימוש מהיר וכי חלקם הגדול עדיין בשלבי בניה שונים.

להערכת מעלות, לחברה נגישות טובה הן למערכת הבנקאית והן לשוק ההון, לנוכח העובדה, כי שחרור מניות PC משעבוד יאפשר במידת הצורך מקור מימון נוסף.

תזרים מזומנים ויחסי כיסוי

החברה עורכת את דוחות הרווח והפסד שלה בפורמט הנהוג בחברות החזקה (All Inclusive). התמורה ממכירת הנכסים המסחריים נרשמת בתזרים מפעילות השקעה. בחברת אלביט, מכירת נכסים הינה בליבת העסקים ומהווה את מקור ההכנסה העיקרי של החברה. רישום פעילות זו כפעילות השקעה, מטה כלפי מטה, בצורה משמעותית, את תזרים החברה מפעילות שוטפת. יצוין כי פעילות זו של מכירת נכסים החלה ב- 2003 כמגזר פעילות בפני עצמו, כאמור לאור המעבר לפעילות בחברה יזמית המקימה משווקת ומוכרת את הנכסים.

פעילות החברה נחלקת לשתי תקופות, האחת עד שנת 2003, בה החברה הפעילה את המרכזים המסחריים אותם הקימה, והשנייה משנת 2004, בה עברה החברה למכירת המרכזים המסחריים עוד בשלבי ההקמה המתקדמים של הפרויקט. בהתאם לכך התזרים מפעילות שוטפת של החברה מושפע לחיוב מצורת הפעילות הנוכחית והחברה מציגה תזרים שוטף גבוה.

להערכת מעלות, יחסי כיסוי החוב ויחסי כיסוי הוצאות המימון שהחברה צפויה להציג הינם טובים מן הממוצע בענף. בשנים 2006-2010 צפוי יחס כיסוי חוב ע"י

תזרים Ebitda של כ - 10-3 שנים. עם זאת, ייתכנו להערכת מעלות, תקופות בהם תזרים המזומנים ייפגע עקב שיהוי עד לגמר ייזום מוצלח של הנכסים ומימושם ברווח.

תקציר נתונים פיננסיים

2002	2003	2004	2005	31/03/2005	31/03/2006	
512,674	594,885	735,881	816,755	151,310	200,606	סה"כ הכנסות
78,959	136,070	227,643	302,655	38,494	61,872	סך רווח גולמי
15.4%	22.9%	30.9%	37.1%	25.4%	30.8%	שיעור רווח גולמי
44,070	42,144	43,627	36,939	13,495	13,314	הוצאות הנהלה וכלליות
28,454	43,719	38,158	59,796	11,559	15,058	הוצאות מחקר ופיתוח
169,446	225,553	337,610	335,276	N.A	N.A	Ebitda
33.1%	37.9%	45.9%	41.0%			שיעור Ebitda להכנסות
3.3%	4.5%	8.2%	9.9%			שיעור Ebitda ל-cap
3.9%	4.9%	9.7%	12.6%			שיעור Ebitda ל-cap מנוכה
6,435	50,207	145,858	205,920	13,440	33,500	רווח תפעולי
1.3%	8.4%	19.8%	25.2%	8.9%	16.7%	שיעור רווח תפעולי
5,440	211,821	53,569	122,321	32,772	37,652	הוצאות מימון, נטו
1.1%	35.6%	7.3%	15.0%	21.7%	18.8%	שיעור הוצאות מימון, נטו, מהכנסות
(15,205)	(10,477)	(51,428)	(57,106)	(4,674)	(1,910)	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
(14,210)	(172,091)	40,861	26,493	(24,006)	(6,062)	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
-2.8%	-28.9%	5.6%	3.2%	-15.9%	-3.0%	שיעור רווח (הפסד) לפני מס
40,415	(112,081)	43,347	85,757	(10,971)	8,096	רווח (הפסד) נקי
7.9%	-18.8%	5.9%	10.5%	-7.3%	4.0%	שיעור רווח (הפסד) נקי
2.6%	-7.9%	3.5%	8.0%	-6.9%	3.4%	תשואה על ההון העצמי
0.8%	-2.2%	1.1%	2.5%	-1.1%	0.8%	תשואה ל-cap

2002	2003	2004	2005	31/03/2005	31/03/2006	סעיף
5,736,020	5,527,795	4,520,279	3,786,117	4,385,079	4,448,786	היקף מאזן
1,548,206	1,425,252	1,234,655	1,066,859	1,050,415	964,637	הון עצמי כולל זכויות מיעוט
27.0%	25.8%	27.3%	28.2%	24.0%	21.7%	שיעור הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן
3,657,720	3,622,524	2,859,010	2,319,905	3,033,435	3,170,116	חוב פיננסי
63.8%	65.5%	63.2%	61.3%	69.2%	71.3%	חוב פיננסי למאזן
1,632,699	917,809	536,937	460,270	586,364	439,658	מזה: חוב פיננסי ז"ק
28.5%	16.6%	11.9%	12.2%	13.4%	9.9%	חוב ז"ק לסך מאזן

44.6%	25.3%	18.8%	19.8%	19.3%	13.9%	חוב ז"ק לסך חוב פיננסי
2,767,633	3,168,017	2,235,244	1,590,489	2,588,922	2,049,486	חוב פיננסי מנוכה
48.3%	57.3%	49.4%	42.0%	59.0%	46.1%	חוב פיננסי מנוכה למאזן
70.3%	71.8%	69.8%	68.5%	74.3%	76.7%	חוב פיננסי ל- cap
64.1%	69.0%	64.4%	59.9%	71.1%	68.0%	חוב מנוכה ל- cap מנוכה

2002	2003	2004	2005	31/03/2006	סעיף
890,087	454,507	623,766	729,416	1,120,630	תיק נזיל
15.5%	8.2%	13.8%	19.3%	25.2%	תיק נזיל למאזן
54.5%	49.5%	116.2%	158.5%	254.9%	תיק נזיל לחוב ז"ק
46.8%	38.6%	78.5%	105.4%	162.8%	יתרות נזילות להתחייבויות שוטפות
0.53	0.49	0.93	1.25	1.90	יחס שוטף
0.53	0.49	0.92	1.22	1.86	יחס מהיר
(895,269)	(600,728)	(58,402)	173,354	620,956	הון חוזר

2002	2003	2004	2005	סעיף
(22,781)	(8,333)	(21,562)	(99,108)	תזרים מפעילות שוטפת
-3.86%	-0.42%	-2.88%	-12.72%	תזרים מפעילות שוטפת להכנסות
(22,781)	(105,503)	271,147	74,805	תזרים מפעילות שוטפת – מתואם
-4.44%	-17.74%	36.85%	9.16%	תזרים מפעילות שוטפת מתואם להכנסות
(497,736)	131,443	128,481	5,496	תזרים מפעילות השקעה
(497,736)	228,613	(164,228)	(168,417)	תזרים מפעילות השקעה – מתואם
350,100	(174,995)	75,872	243,727	תזרים מפעילות מימון
169,446	225,553	337,610	336,970	Ebitda
21.6	16.1	8.5	6.9	חוב פיננסי ל- Ebitda
16.3	14.0	6.6	4.7	חוב פיננסי מנוכה ל- Ebitda
31.1	1.1	6.3	2.8	Ebitda/מימון
(1,077)	(118,138)	268,214	96,962	תזרים פרמננטי (FFO) מותאם
FFO שלילי	FFO שלילי	10.7	23.9	חוב פיננסי/FFO
FFO שלילי	FFO שלילי	8.3	16.4	חוב פיננסי מנוכה ל- FFO
FFO שלילי	FFO שלילי	6.0	1.8	(FFO+מימון)/מימון

3. נספח – הגדרות

שיעור חוב נטו ל – Cap :

I. **Cap נטו** = הון עצמי + חוב פיננסי בניכוי יתרת תיק נזיל.

II. **תיק נזיל** = יתרת מזומנים + פקדונות לזמן קצר + ניירות ערך סחירים.

III. **חוב פיננסי נטו**: כולל חוב לזמן קצר מבנקים (ובכלל זה חלויות שוטפות) בתוספת חוב לזמן ארוך מבנקים ובתוספת אג"ח בניכוי יתרות תיק נזיל (כמוגדר לעיל). בנוסף, החוב הפיננסי כולל התחייבות אחרות נושאות ריבית וכן ערבויות כספיות.

IV. **הון עצמי** = הון עצמי ע"פ ערכים מאזניים, בתוספת זכויות מיעוט.

V. התחשיב יבוצע, על בסיס הדו"חות הכספיים שמפרסמת החברה, ע"פ כללי החשבונאות המקובלים.

יצוין כי במדידת החוב הפיננסי נטו, מעלות תשקול קיזוז מיתרת החוב לפי הדו"ח הכספי, חובות המגובים בערבויות בנקאיות הניתנות מרוכשים במסגרת עסקאות מכירת נכסים של החברה. חשוב להדגיש כי חוב זה, יקוזז תחת מספר תנאים מתלים:

א. החברה עומדת בשיעור השיווק כפי שנכתב בכתב הערבות.

ב. החברה עומדת בשיעור ביצוע כספי של הפרויקטים (עפ"י דוחות החברה בהתחשב, ביתרה להשקעה וההשקעה בפועל, עפ"י התקציב שהוגש למעלות).

1. 60% ביצוע תכיר מעלות ב 40% מהערבות או סך ההשקעה שבוצעה (הנמוך מביניהם).

2. 80% ביצוע תכיר מעלות ב 60% מהערבות או מסך ההשקעה (הנמוך מביניהם).

1.24. ייעוץ להנפקה

ביום 22 באוגוסט 2006 חתמה החברה על הסכם עם כלל פיננסים חיתום בע"מ, אנליסט חיתום והנפקות בע"מ והראל חיתום והנפקות בע"מ (להלן ביחד: "**ייעוצי ההנפקה**") לפיו יעמידו יועצי ההנפקה לחברה שירותי ייעוץ הנפקה בגין ובקשר עם התשקיף (להלן: "**שירותי יועצי ההנפקה**") והכל בהתאם לתנאים המפורטים להלן.

בתמורה לשירותי יועצי ההנפקה, יהיו יועצי ההנפקה זכאים לעמלות כמפורט להלן:

א. עמלה בשיעור 1% מהתמורה המיידית הכוללת שתתקבל בפועל בגין כל אגרות החוב המוצעות על פי התשקיף (לרבות בגין אגרות חוב אשר יירכשו על ידי משקיעים מוסדיים); בניכוי עמלת התחייבות מוקדמת ועמלת הפצה, כמפורט להלן, וכן –

ב. עמלת הצלחה בסכום השווה למכפלת ההפרש (באחוזים) בין שיעור הריבית על אגרות החוב (סדרה ג') אשר יקבע במכרז לבין שיעור ריבית של 5.75%, בתמורה המיידית הכוללת (ברוטו) שתתקבל בפועל בגין כל אגרות החוב המוצעות על פי התשקיף.

העמלות המפורטות לעיל יחולקו בין יועצי ההנפקה בחלוקה כדלקמן:

כלל פיננסים חיתום בע"מ: 40%

אנליסט חיתום והנפקות בע"מ: 30%

הראל חיתום והנפקות בע"מ: 30%

יועצי ההנפקה יהיו רשאים לחלק עמלות לחתמים ולחברי בורסה לפי שיקול דעתם הבלעדי.

מובהר בזאת כי לצורך חישוב העמלות בסעיפים א' ו-ב' לעיל לא יילקח בחשבון הרישום למסחר של אגרות החוב (סדרה א') ו-(סדרה ב') שהונפקו בהנפקה פרטית עובר למועד התשקיף.

מתוך סך העמלה לה יהיו זכאים יועצי ההנפקה ע"פ סעיף א' לעיל תנוכה עמלת התחייבות מוקדמת למשקיעים המוסדיים בשיעור של 0.4% מהתמורה המיידית הכוללת ברוטו שתתקבל בגין היחידות שביחס אליהן התחייבו המשקיעים המוסדיים להגיש הזמנות, לפי חלקם היחסי ביחידות למשקיעים המוסדיים, כמפורט בתשקיף.

מתוך סך העמלה לה יהיו זכאים יועצי ההנפקה ע"פ סעיף א' לעיל תנוכה עמלת הפצה בשיעור של 0.1% מהתמורה המיידית הכוללת ברוטו שתתקבל בפועל בגין היחידות שירכשו עקב בקשות שתוגשנה באמצעותם. עמלה זו תשולם גם למשקיעים המוסדיים לגבי ניירות ערך שרכשו לקיום התחייבותם המוקדמת (לפיכך, המורשים לקבלת בקשות לא יהיו זכאים לעמלת ההפצה בגין היחידות שרכשו כאמור המשקיעים המוסדיים לקיום התחייבותם המוקדמת).

מלבד העמלות המפורטות בסעיפים א' ו-ב' לעיל, יועצי ההנפקה לא יהיו זכאים לתשלום נוסף כלשהו בקשר לשירותי יועצי ההנפקה שיסופקו על ידם.

1.25 Plan of Distribution

The Series C and Series A Notes as well as the Series B Notes are being offered directly by the Company. For a description of the offer process, see Sections 1.12 and 1.13 above (Hebrew).

The Company received early commitments from institutional investors to subscribe in the offering of the Series C and Series A Notes. For a description of the number of units subscribed for by each institutional investors, the interest rate to be offered by it and the early commitment fees to be paid by the Company to such investors, see Section 1.19 above (Hebrew).

The Company has retained the services of Clal Finance Underwriting Ltd. (address: 37 Menachem Begin Rd., Tel Aviv), Analyst Underwriting and Issuances Ltd. (address: 46 Rothschild Boulevard, Tel Aviv) and Harel Underwriting and Issuances Ltd. (address 30 Yavne, Tel Aviv) to assist and advise in connection with this prospectus. For a description of the terms of the agreements between the Company and the above advisors, see Section 1.24 above (Hebrew). Clal Finance Batucha Investments Management Ltd. (37 Menachem Begin Rd, Tel Aviv) will act as coordinator of the offering.

1.26 Expenses of the Offering

The aggregate amount that we expect to pay for advisory fees, distribution fees, early commitment fees and success fees in connection with the offering of the Series C and Series A Notes, as well as the offering of Series B Notes (as the case may be), is approximately NIS 6.6 million. We estimate that our other expenses will be approximately NIS 1.15 million. Accordingly, our expenses in connection with this offering, totaling approximately NIS 7.75 million constitute approximately 1.7% of the immediate proceeds from the offerings.

1.27 Incorporation of Certain Documents by Reference

- (A) We are allowed to “incorporate by reference” the information we file with the Israel Securities Authority (ISA) on the Magna system, 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. We incorporate by reference the following documents: Our Annual Report on Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2005 filed with the ISA on the Magna system on July 2, 2006.
- (B) Our report on Form 6-K filed with the ISA on the Magna system on June 6, 2006, July 13, 2006, August 10, 2006 August 15, 2006, August 16, 2006, August 20, 2006 and August 21, 2006.

As you read the above documents, you may find inconsistencies in information from one document to another. If you find inconsistencies between the documents 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 obtain a copy of any or all of these filings at no cost, by writing or telephoning us at the following address:

Elbit Medical Imaging Ltd.
13 Mozes Street
Tel-Aviv 67442
Israel

Tel: (972) 3-608-6000
Fax: (972) 3-691-0120

Attn: Shimon Yitzhaki, President
Tel: (972) 3-608-6000
Fax: (972) 3-695-3080

Our ordinary shares are listed on the Nasdaq National Market and on the Tel Aviv Stock Exchange. Since our shares are also listed on the Nasdaq National Market, we are exempt from certain of the reporting obligations specified in Chapter Six of the Israel Securities Law, 1968, that would otherwise be applicable to a company traded on the Tel Aviv Stock Exchange, provided that a copy of each report submitted in accordance with applicable United States law or Nasdaq rules is filed with the Israel Securities Authority and the Tel Aviv Stock Exchange within the time specified under Israeli law.

1.28 **Indemnification, Exemption and Insurance of Directors and Officers**

General. EMI's Articles of Association set forth the following provisions regarding the grant of exemption, insurance and indemnification to any director and/or officer of EMI, all subject to the provisions of the Israeli Companies Law:

Exemption - EMI may prospectively exempt any director and officer of EMI from liability, in whole or in part, for damages sustained due to a breach by the director and/or officer of such director's and/or officer's duty of care to the EMI. A recent amendment to the Israeli Companies Law prohibits a company to exempt any of its directors and officers in advance from its liability towards such company for the breach of its duty of care in distribution as defined in the Israeli Companies Law (including distribution of dividend and purchase of such company's shares).

Insurance - EMI may subscribe for insurance of liability of any director and officer of EMI imposed on such director and/or officer due to an act performed by such director and/or officer in such director's and/or officer's capacity as a director and/or officer of EMI, in any of the following:

- (i) Breach by the director and/or officer of such director's and/or officer's duty of care to EMI or to any other person;
- (ii) Breach of the director's and/or officer's fiduciary duty to EMI, provided that the director and/or officer acted in good faith and had reasonable grounds to believe that the act would not prejudice the interest of EMI;
- (iii) Monetary liability imposed upon a director and/or officer in favor of a third party;
- (iv) Any other event in respect of which an insurance of a director and/or officer is and/or may be permitted.

Indemnification - EMI may prospectively undertake to indemnify a director and/or officer of EMI, with respect to liability or expense set forth hereunder, incurred by such

director and/or officer for an act performed by such director and/or officer in such director's and/or officer's capacity as a director and/or officer of EMI, provided that the prospective indemnification undertaking shall be limited to certain events that in the opinion of the EMI board of directors are foreseeable at the time of issuance of the prospective indemnification undertaking and to an amount that the EMI board of directors has determined that is a reasonable amount under the circumstances.

EMI may retroactively indemnify a director and/or officer of EMI with respect to liability or expense set forth hereunder, imposed on such director and/or officer for an act performed by such director and/or officer in such director's and/or officer's capacity as a director and/or officer of EMI. EMI's Articles of Association also provide that, subject to the Israeli Companies Law, a prospective indemnification undertaking or a retroactive indemnification, as referred to above, may be issued or granted, as the case may be, with respect to the following matters:

- (i) Monetary liability imposed upon an officer in favor of a third party by a judgment, including a settlement judgment approved by court or an arbitrator's award approved by court;
- (ii) Reasonable litigation expenses, including attorney's fees, incurred by or charged to a director and/or officer by court, in proceedings brought against the director and/or officer by EMI or on its behalf or by a third party, or a criminal charge from which the director and/or officer was acquitted or for a criminal charge in which such officer was convicted of an offense not requiring proof of criminal intent;
- (iii) Other liability or expense for which it is or may be permissible to indemnify a director and/or officer.

The aggregate indemnification amount paid to directors and officers of EMI pursuant to prospective undertake to indemnify a director and an officer of EMI as described above, or a Director of the Other Company, as described below, shall not exceed the lower of (i) 25% of the shareholders' equity of EMI as of the date of actual payment by EMI of the indemnification amount (as set forth in EMI's most recent consolidated financial statements prior to such payment); and (ii) US\$40 million, in excess of any amounts paid (if paid) by insurance companies pursuant to insurance policies maintained by EMI, with respect to matters covered by such indemnification.

EMI is also authorized to grant indemnification, either prospectively or retroactively, to any person, including a director and an officer of EMI who officiates or officiated on behalf of or at the request of EMI as a director of another company of which EMI is either directly or indirectly a shareholder or in which it has any other interest whatsoever ("**Director of the Other Company**"), subject to certain limitations.

Prohibition on the grant of exemption, insurance and indemnification - The Israeli Companies Law provides that a company may not give insurance, indemnification nor exempt its directors and/or officers from their liability in the following events:

- (i) a breach of the fiduciary duty vis-a-vis the company, except in relation to indemnification and insurance due to a breach of fiduciary duty towards the Company if the director or officer acted in good faith and had a reasonable basis to believe that the act would not harm the Company;

- (ii) an intentional or reckless breach of the duty of care, except if such breach of duty of care was made in negligence only;
- (iii) an act done with the intention of unduly deriving a personal profit; or
- (iv) a fine imposed on the officer or director.

Insurance of directors and officers. EMI purchased an insurance policy for the coverage of the liability of directors and officers of the Company, including as directors or officers of the Company's subsidiaries, for a one-year period beginning on October 31, 2005 and ending on October 31, 2006. Such policy covers a total liability of \$40 million per occurrence and during the duration of the policy, which represents the overall directors and officers liability policy covering the directors and officers of Europe-Israel (the parent company of the Company) and companies under its control (the liability of directors and officers of Europe-Israel and companies controlled by it, other than the Company and companies under its control, is limited to \$10 million out of the aggregate coverage amount of \$40 million). The premium paid by the Company with respect to this insurance policy was approximately \$290,000 representing its share out of a total premium of \$315,000 paid for the overall policy for Europe-Israel and the companies controlled by it. The coverage of such policy also includes acts and/or omissions performed by previous directors and officers of the Company for a one-year period beginning on October 31, 2005 and ending on October 31, 2006 without any retroactive limitation and subject to the terms of the policy.

Exemption of directors and officers. EMI shareholders approved on February 21, 2001 to prospectively exempt directors and officers of EMI (other than the controlling shareholder of EMI at that time) from their liability for damages sustained due to a breach by them of their duty of care to EMI, all in accordance with the Israeli Companies Law.

Indemnification of directors and officers. In accordance with EMI shareholders resolution adopted on February 21, 2001, EMI has undertaken to indemnify its directors and officers to the fullest extent permitted by the Israeli Companies Law and EMI Articles of Association. The following principles shall apply to the prospective indemnification undertaking with respect to EMI directors and officers:

1. The aggregate indemnification amount, paid to directors and officers of EMI pursuant to prospective undertake to indemnify a director and an officer of EMI, or a Director of the Other Company, shall not exceed the lower of (i) 25% of the shareholders' equity of EMI as of the date of actual payment by EMI of the indemnification amount (as set forth in EMI's most recent consolidated financial statements prior to such payment); and (ii) US\$40 million, in excess of any amounts paid (if paid) by insurance companies pursuant to insurance policies maintained by EMI, with respect to matters covered by such indemnification.

2. The undertaking to prospectively indemnify shall apply (subject to any limitations or restrictions under law) to the following events that, in the opinion of EMI board of directors, are foreseeable at the date of the board of directors' resolution on the grant of prospective undertaking to indemnify:

(i) Any issuance of securities, including without limitation, a public offering pursuant to a prospectus, a private offering, the issuance of bonus shares or any offer of securities in any other manner;

(ii) A "Transaction" within the meaning of Section 1 of the Companies Law, including without limitation a transfer, sale or purchase of assets or liabilities, including

securities, or the grant or receipt of a right to any of the foregoing, and any act directly or indirectly involved in such "Transaction";

(iii) Report or notice filed in accordance with the Companies Law or the Israeli Securities Law of 1968, including regulations promulgated thereunder, or in accordance with rules or instructions prevailing on an Israeli stock exchange or a stock exchange outside of Israel, or any law of another country regulating similar matters and/or the omission to act accordingly;

(iv) Amendment to EMI's structure or its reorganization or any resolution with respect to such matters, including without limitation, a merger, split, change in EMI's capital structure, incorporation of subsidiaries, dissolution or sale thereof, issuance or distribution;

(v) The making of any statement, including a bona fide statement or opinion made by an officer of EMI in such capacity, including during meetings of the Board of Directors or any committee thereof;

(vi) An act in contradiction to the articles or memorandum of association of EMI; and

(vii) Any of the foregoing events relating to the capacity of such officer as an officer of a corporation controlled by EMI or otherwise affiliated therewith.

1.29 **Directors and Senior Management**

Below is a list of our directors and senior management as of the date of this prospectus:

NAME	POSITION
Mordechay Zisser	Executive Chairman of the Board of Directors
Shimon Yitzhaki	President and Director
Rachel Lavine	Director
Yehoshua (Shuki) Forer	Director
David Rubner	Director
Yosef Apter	External Director
Zvi Tropp	External Director
Abraham (Rami) Goren	Director
Moshe Lion	Director
Shmuel Peretz	Director
Marc Lavine	Corporate Secretary and General Counsel
Dudi Machluf	Chief Financial Officer

The business address of the directors and senior management is 13 Mozes Street, Tel-Aviv 67442, Israel.

1.30 **Where Can You Find More Information**

We are subject to the reporting requirements of the Exchange Act that are applicable to a foreign private issuer. In accordance with the Exchange Act, we file reports, including annual reports on Form 20-F by June 30 each year. In addition, we file interim financial information on Form 6-K on a quarterly basis with 60 days from the end of each quarter. We also furnish to the SEC under cover of Form 6-K material information required to be made

public in Israel, filed with and made public by any stock exchange or distributed by us to our shareholders. Reports and other information filed by us with the SEC may be inspected without charge and copied at prescribed rates at the SEC's Public Reference Room at 450 Fifth Street, N.W., Washington, D.C. 20549. Copies of this material are also available by mail from the Public Reference Section of the SEC, at 450 Fifth Street, N.W., Washington, D.C. 20549, at prescribed rates. The public may obtain information on the operation of the Public Reference Room by calling the SEC at 1-800-SEC-0330. The SEC maintains an Internet site that contains reports, proxy and information statements, and other information regarding issuers that file electronically with the SEC (<http://www.sec.gov>). Our internet address is <http://www.emitf.co.il>. You may also find our reports filed with the ISA on the Magna site whose address is www.magna.isa.gov.il.

1.31 Legal Matters

Certain legal matters with respect to the Notes are being passed upon for us by Gross, Kleinhendler, Hodak, Halevy, Greenberg & Co. See Chapter 2.

1.32 Experts

The audited consolidated financial statements incorporated by reference from our Annual Report on Form 20-F for the year ended December 31, 2005, in this prospectus, to the extent and for the periods indicated in their reports, have been audited by Brightman Almagor & Co., an independent registered public accounting firm in Israel and a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu, as indicated in their reports with respect thereto, and are included herein in reliance upon the authority of said firm as experts in giving said reports. The address of Brightman Almagor & Co. is 1 Azrieli Center, Tel-Aviv 67021. Brightman Almagor & Co. has consented to the incorporated by reference of their report dated April 9, 2006 with respect to the consolidated financial statements of the Company in the Company's 2005 20-F.

The Company has also engaged the services of (i) KPMG Hungaria Kft., with an address of _1139 Budapest Vaci ut 99, Budapest, Hungary to audit the financial statements of the Company's subsidiary, Plaza Centers (Europe) B.V. and its subsidiaries; (ii) Mazars Paardekooper Hoffman N.V., with an address of Mazars Tower, Delflandlaan 1 - P.O. Box 7266 - 1007 JG Amsterdam, to audit the financial statements of the Company's subsidiary, B.E.A. Hotels N.V.; and (iii) Kost, Forer Gabbay & Kasierer, a member of Ernst & Young Global, with an address of 3 Aminadav St, Tel Aviv 67067, Israel, to audit the financial statements of the Company's subsidiary, Gamida Cell Ltd.

You should rely only on the information contained or incorporated by reference in this prospectus. We have not, and the consultants have not, authorized any other person to provide you with different information. If anyone provides you with different or inconsistent information, you should not rely on it. We are not, and the consultants are not, making an offer to sell these securities in any jurisdiction where the offer or sale is not permitted. The information in this prospectus is accurate only as of the date on the front cover of this prospectus. Our business, financial condition, results of operations and prospects may have changed since such date.

1.33 Sales of Unregistered Securities

During the past three years, the Company sold securities that were not registered under the Securities Act as follows:

- (A) In March 2004, we issued 623,362 ordinary shares to Triple-S Holdings N.V., a company that provided management services to our indirect wholly owned

subsidiary, Plaza Centers (Europe) B.V., pursuant to an agreement, dated February 28, 2001 under Regulation S. Under the 2001 agreement, we issued 250,000 ordinary shares to Triple-S in exchange for services provided by Triple-S to PC and for Triple-S's waiver of certain rights to purchase shares of companies held by PC. In addition, under the terms of the agreement, we undertook to review on January 15, 2004 the market value of the 250,000 shares issued to Triple-S. In the event that the market value of such shares was lower than \$6 million, we undertook to pay Triple-S the difference between the calculated market value and \$6 million, either in cash or by way of issuance of additional shares of EMI. According to our calculation, the market value of the 250,000 shares was lower than \$6 million, and as a result, our board of directors approved the payment to Triple-S of the aforementioned difference by way of issuance of 623,362 of our shares (in addition to the 250,000 of our shares originally issued to Triple-S) under Regulation S.

- (B) On November 2, 2004, the Company's subsidiary, Elscint, sold 357,953 shares of EMI to an institutional investor in consideration for 576,923 ordinary shares of Elscint through a private transaction under Regulation S. Prior to the reported transaction, part of these shares did not have voting rights inasmuch as they were held by a subsidiary of EMI. Following the transaction the shares sold enjoyed full equity and voting rights.
- (C) On February 27, 2005, we issued an aggregate of 350,000 ordinary shares under Regulation S to Mr. Mordechai Zisser, our Executive Chairman of the Board, pursuant to an exercise by him of options, for an aggregate price of NIS 16 million.
- (D) During March 2006, we issued 13,980 ordinary shares to a director of EMI pursuant to our incentive plan under Regulation S in consideration for NIS 38.67 per option.
- (E) On May 17, 2006, the Company's majority owned subsidiary, Elscint, sold 524,187 shares of the Company in consideration through a private transaction under Regulation S to Clal Finance Batucha Investments Management Ltd.. The aggregate consideration with respect to such sale was approximately NIS 60.2 million (approximately \$13.1 million). Prior to the reported transaction, part of these shares did not have voting rights inasmuch as they were held by a subsidiary of EMI. Following the transaction the shares sold enjoyed full equity and voting rights.

פרק 2

2.1. חוות דעת עורך דין

החברה קיבלה את חוות הדעת המשפטית הבאה :

גרוס • קלינהנדלר • חודק
הלוי • גרינברג ושות'

GKH
משרד עורכי דין

תל-אביב, 24 באוגוסט 2006

לכבוד

אלביט הדמיה רפואית בע"מ

רח' נח מוזס 13

תל אביב 67442

ג.א.נ.,

הנדון: תשקיף אלביט הדמיה רפואית בע"מ ("החברה")

בענין הנפקה לציבור של עד 458,605,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ג'), עד 51,363,760 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה א') ועד 10,000,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה ב') של החברה (להלן ביחד: "ניירות הערך") ורישומן למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, ולבקשתכם, הרינו לאשר בזאת כדלקמן:

1. הזכויות הנלוות לניירות הערך המונפקים למסחר על פי תשקיף זה תוארו נכונה בתשקיף.
 2. לחברה סמכות להנפיק את ניירות הערך המוצעים על ידה על פי תשקיף זה בדרך המתוארת בתשקיף.
 3. הדירקטורים של החברה נתמנו כדין ושמותיהם נזכרים בתשקיף.
- הרינו מסכימים כי חוות דעתנו זו תיכלל בתשקיף.

בכבוד רב,

דוד חודק, עו"ד איה יופה, עו"ד אדוה ביתן, עו"ד
גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'

פרופ' יוסף גרוס *
יצחק קלינהנדלר *
דוד חודק
אמיר הלוי
איתן גרינברג
אריה דנציגר
איה יופה
אסתר קורן דלל ^
ריצ'רד מן *
רונה ברגמן נוה
הדר סטון **
ירון הרמן
ד"ר שמואל בורנשטיין
אביב אבידן-שליט
מיכאל גינסבורג
עופר חנוך
דניאל גמולקה *
פרי ווילדס *
משה ארנסט
ניצן הירש-פלך
הילי כהן
נטלי ג'קובס *
שרית לויתן (שגיא)
עפר דקל
עינת מיזל ***
איתי שי
קרייג רובין *
אדוה ביתן
דנה חסוביץ-גורדון
לילך גבע הראל
עדית צאלון רוזן
אודי אלפסי
שמואל פלגר
איתי פרישמן *
יפעת פוגל
שחר אגמון
טל קשיפוב
שרה וייס מעודי *
אוהד מוצן
משה גנות
ירון אלי
דותן בר-נתן *
נדב לדרמן
נאטלי ביטון
עדי ברקן-שטרן
ספי קמיניץ
רננה דולב הראל
רועי אנגל *
רחל ארידור
יפעת שפטל
מיכל קיסוס
שלי אלשיך
צליל קרן-בלום
יונתן רייניץ
שרית פרלמוטר-שוגרמן
בן ליפץ
אריאלה לויטה
אייל הראל
רביד אהרוני
יפעת בן-עזרא
איילת קרישפין
גורית קינן
שלומי שיפריס
יובל אורן
גיל מזרחי
מירי אזהרי
אסף גביש
סיימון מרקס
גד אנושי



בריטמן אלמגור
מרכז עזריאלי 1
תל אביב 67021
ת.ד. 16593, תל אביב 61164

טל: +972 (3) 608 5555
פקס: +972 (3) 609 4022
info@deloitte.co.il
www.deloitte.com

תאריך: 21 באוגוסט 2006

לכבוד
הדירקטוריון של אלביט הדמיה רפואית בע"מ

הנדון: הסכמה של פירמה רשומה ובלתי תלויה של רואי חשבון

א.ג.נ.,

אנו מסכימים להכללה בדרך של הפניה בתשקיף של אלביט הדמיה רפואית בע"מ, בדבר הנפקה לציבור של אגרות חוב (סדרה ג'), אגרות חוב (סדרה א') ואגרות חוב (סדרה ב') (להלן – התשקיף), של חוות דעת רואי החשבון שלנו שנחתמה על ידינו בתאריך 9 באפריל 2006 המתייחסת לדוחות הכספיים המאוחדים של אלביט הדמיה רפואית בע"מ והחברות המאוחדות שלה ליום 31 בדצמבר 2005 ולשנה שנסתיימה באותו מועד, אשר הוגשו על ידי אלביט הדמיה רפואית בע"מ ל-U.S. Securities and Exchange Commission ולרשות לניירות ערך ביום 30 ביוני 2006 וביום 2 ביולי 2006, בהתאמה, על גבי טופס 20-F.

מכתב זה ניתן לפי בקשת אלביט הדמיה רפואית בע"מ ומיועד אך ורק להיכלל בתשקיף אשר יוגש לרשות ניירות ערך בישראל, בחודש אוגוסט 2006.

בכבוד רב,

בריטמן אלמגור ושות'
רואי חשבון

פירמה חברה ברשת Deloitte Touche Tohmatsu

Audit.Tax.Consulting.Financial Advisory.

A member firm of
Deloitte Touche Tohmatsu

CONSENT OF INDEPENDENT REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM

We consent to the incorporation by reference in the prospectus of Elbit Medical Imaging Ltd. (the “Company”) for the offering of Series A, Series B and Series C Notes of the Company of our report dated March 20, 2006, with respect to the consolidated financial statements of Gamida Cell Ltd. as of December 31, 2005, included in the Annual Report (Form 20-F) for the year ended December 31, 2005, as filed with the Securities and Exchange Commission on June 30, 2006 and with the Israel Securities Authority on July 2, 2006.

Tel Aviv Israel
August 23, 2006

KOST, FORER GABBAY & KASIERER
A Member of Ernst & Young Global

CONSENT OF INDEPENDENT AUDITOR

We hereby consent to the incorporation by reference in this prospectus of Elbit Medical Imaging Ltd. of our report dated April 6, 2006 relating to the financial statements of B.E.A. Hotels N.V. for the year ended December 31, 2005, which are included in Elbit Medical Imaging Ltd. Annual Report on Form 20-F filed with the U.S. Securities and Exchange Commission on June 30, 2006.

Amsterdam, August 21, 2006

MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN N.V.

F.D.N. Walta RA

CONSENT OF INDEPENDENT REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM

The Board of Directors
Elbit Medical Imaging Ltd.:

We consent to the incorporation by reference in this prospectus of Elbit Medical Imaging Ltd. of our report dated April 5, 2006, with respect to the consolidated balance sheets of Plaza Centers (Europe) B.V. and Subsidiaries as of December 31, 2005 and 2004, and the related consolidated statements of income, changes in shareholders' equity, and cash flows for each of the years in the three-year period ended December 31, 2005, which report appears in the December 31, 2005 Annual Report on Form 20-F of Elbit Medical Imaging Ltd., as filed with the Securities and Exchange Commission on June 30, 2006.

KPMG Hungaria Kft.

Budapest, Hungary
August 23, 2006

2.3. עיון במסמכים

עותק מתשקיף זה, ההיתר לפרסומו, שטרי הנאמנות, וכן העתק מכל דו"ח, חוות דעת או אישור הכלולים או הנזכרים בו, ניתנים לעיון במשרדה הרשום של החברה ברח' נח מוזס 13, תל אביב, בשעות העבודה הרגילות וכן באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו www.magna.isa.gov.il.

פרק 3 - חתימות

החברה:

אלביט הדמיה רפואית בע"מ

הדירקטורים:

מרדכי זיסר

שמעון יצחקי

רחל לוין

אברהם (רמי) גורן

יהושע (שוקי) פורר

דוד רובנר

צבי טרופ

יוסף אפטר

משה ליאון

שמואל פרץ
