



## אלביט הדמיה רפואית בע"מ ("החברה")

### תשקיף הנפקה של

אגרות חוב (סדרה ה'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, עומדות לפירעון ב-10 תשלומים שנתיים שווים, ביום 1 ביולי של כל אחת מהשנים 2012 עד 2021 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 ביולי 2012 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 ביולי 2021), נושאות ריבית בשיעור הריבית האחד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.13.5.3 לתשקיף), אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 31 בדצמבר ו-1 ביולי של כל אחת מהשנים 2007 עד 2021 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 31 בדצמבר 2007 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 ביולי 2021), וצמודות (קרו וריבית) למדד בגין חודש אוגוסט, כפי שיפורסם ביום 16 בספטמבר 2007 (להלן: "אגרות החוב (סדרה ה')").

### ושל

אגרות חוב (סדרה ו'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, עומדות לפירעון ב-6 תשלומים שנתיים שווים, ביום 1 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2015 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2010 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2015), נושאות ריבית בשיעור הריבית האחד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.13.5.3 לתשקיף), אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 1 באפריל ו-1 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2008 עד 2015 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 באפריל 2008 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2015), וצמודות (קרו וריבית) למדד בגין חודש אוגוסט, כפי שיפורסם ביום 16 בספטמבר 2007 (להלן: "אגרות החוב (סדרה ו')").

סך הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה, יחד הינו 440,000,000 ש"ח ע"ג. במסגרת ההודעה המשלימה (להלן: "הודעה משלימה"), בהתאם לסעיף 16 (א) (2) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ולתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיטוט תשקיף), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות הודעה משלימה"), כמפורט בסעיף 1.13.11 לתשקיף, תפורט הכמות המדויקת של כל אחת מסדרות אגרות החוב האמורות, אשר תוצע לציבור ובלבד שסך כל אגרות החוב המוצעות לציבור על פי ההודעה המשלימה יחד לא יעלה על 440,000,000 ש"ח ע"ג, כאמור לעיל, בכפוף לאפשרות החברה לשנות את הכמות המוצעת כאמור במסגרת ההודעה המשלימה, ראו סעיף 1.13.11 לתשקיף.

### אגרות החוב (סדרה ה') מוצעות לציבור בהצעה אחידה כדלהלן:

אגרות חוב (סדרה ה') מוצעות לציבור ב-100% מערך הנקוב, באמצעות יחידות, כאשר הרכב כל יחידה, ומחירה ומספר היחידות המוצעות יפורטו בהודעה המשלימה.

אגרות החוב (סדרה ה') מוצעות לציבור בדרך של מכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ה'), כאשר שיעור הריבית השנתית המרבי יהיה בטווח שבין שיעור של 5.5% לבין שיעור של 6.5%.

התקופה להגשת הזמנות לרכישת אגרות חוב (סדרה ה') תפורט בהודעה המשלימה.

### אגרות החוב (סדרה ו') מוצעות לציבור בהצעה אחידה כדלהלן:

אגרות חוב (סדרה ו') מוצעות לציבור ב-100% מערך הנקוב, באמצעות יחידות, כאשר הרכב כל יחידה ומחירה ומספר היחידות המוצעות יפורטו בהודעה המשלימה.

אגרות החוב (סדרה ו') מוצעות לציבור בדרך של מכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ו'), כאשר שיעור הריבית השנתית המרבי יהיה בטווח שבין שיעור של 4.9% לבין שיעור של 6%.

התקופה להגשת הזמנות לרכישת אגרות חוב (סדרה ו') תפורט בהודעה המשלימה.

המכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות חוב (סדרה ה') והמכרז על שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות חוב (סדרה ו'), כמפורט לעיל, הנם שני מכרזים נפרדים, בלתי תלויים זה בזה. לפרטים בדבר חלוקת הכמות שתוצע מכל סדרה, ראו לעיל.

אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') מוצעות על פי תשקיף זה לציבור בדרך של הצעה אחידה, כאמור בפרק ב' לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות אופן ההצעה"). לאחר פרסומן של תשקיף זה, תפרסם החברה הודעה משלימה, אשר במסגרתה יושלמו הפרטים החסרים בתשקיף זה ו/או יעודכנו הפרטים הניתנים לעדכון בתשקיף זה, בהתאם להוראות תקנות הודעה משלימה. לפרטים בנוגע להודעה המשלימה, ראו סעיף 1.13.11 לתשקיף.

בכוונת החברה להתקשר עם משקיעים מסווגים בהתקשרות מוקדמת, לפיה יגישו המשקיעים המסווגים הזמנות לרכישת יחידות במסגרת שני המכרזים לעיל, בכמויות אשר תפורסמנה במסגרת ההודעה המשלימה. ראו סעיף 1.13.11 לתשקיף.

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 9 בספטמבר 2007 וביום 7 בספטמבר 2007 עמד שער הסגירה של מניות החברה בבורסה וב-Nasdaq, בהתאמה, על 44.79 ש"ח ו-181.40 ש"ח ודולר ארה"ב, בהתאמה.

החברה פועלת, במישרין או בעקיפין, בעיקר בתחומי הפעילות הבאים: (1) ייזום, הקמה, תפעול, ניהול ומכירה של מרכזי סחר ובידור בישראל, במזרח ומרכז אירופה ובהודו; (2) בעלות במלונות, בעיקר בערים אירופאיות מרכזיות, וכן תפעול וניהול המלונות ומכירתם; (3) השקעה במחקר ופיתוח, ייצור ושיווק של מכשירי אולטרה סאונד טיפולי ממוקד מונחה MRI, באמצעות חברת אינסטיטוט בע"מ (להלן: "אינסטיטוט"); (4) הפצה ושיווק של אופט וזאבירי נשים והשקעות הון סיכון. השקעה בניירות ערך של החברה כרוכה בסיכונים הבאים אשר תמציתם הינה כדלהלן: גורמי סיכון הקשורים למרכזי סחר ובידור: (א) הבחירה במיקום מתאים הינו קריטי להצלחת מרכזי הסחר והבידור; (ב) מגבלות תכנוניות והתנגדויות מקומיות יכולות 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) תוצאות פעילותה של החברה עלולות להיות מושפעות מדרישות מצד הקמעונאים ופשיטות רגל של שוכרים; (ז) מצב הכלכלה הכללית באזור מסוים ישפיע על שוכרים; (ח) החברה תלויה בקיומם של שוכרי עוגן; (ט) התגברות 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 ותוצאות פעילותה; (יא) תחרות בתחום המלונות עלולה להשפיע באופן מהותי לרעה על עסקי החברה ותוצאותיה הכספיות; (יב) רכישת, פיתוח וחיזוק של מלונות כוללת סיכונים מהותיים והחברה אינה יכולה להבטיח את הצלחתם של פרויקטים עתידיים; (יג) עיכובים ממושכים בנוגע לשיפוי הסביבה ליד מלון אסטרדי פלאזה בבליה עלולים להמשיך ולהשפיע לרעה על פעילות המלון; (יד) החברה תלויה בשותפים במיזמה המשותפת ובחשדרי שיתופי הפעולה שלה; (טו) החברה נסמכת על הסכמי ניהול עם חברת פארק פלאזה, אשר עלולים לא להניב את הרווחים המיועדים ועלולים להתבטל; (טז) ההסכמים עם פארק פלאזה ועם קבוצת רזידור מטיילים מגבולות על החברה, אשר עלולות להכריח את החברה להוציא הוצאות משמעותיות; (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 ועל תוצאות פעילותה; (כ) החברה עלולה לחוב בגין גמלים בתכנון ובניה של קבלנים המהווים צדדים שלישיים; (כא) החברה עלולה להיות מושפעת ממחסור בחומרי גלם ובכוח אדם; (כב) החברה עלולה לחוות תנודות בתוצאותיה הכספיות השנתיות או הרבעוניות כתוצאה מפתחת מרכזים חדשים על ידה, כניסה לעסקים חדשים ומכירת מרכזים אחרים, מלונות או עסקים אחרים; (כג) גורמים המשפיעים על שווי נכסי הנדל"ן של החברה ועל השקעותיה עלולים להשתנות לרעה ולכן החברה תצטרך לרשום הפסד כתוצאה מהפחתת ערך אשר לא נרשם בעבר.

גורמי סיכון הקשורים לתחום הטיפול באמצעות הדמיה רפואית: (כד) אינסטיטוט תלויה כיום במכירות של מכשירי ExAblate 2000 לטיפול בגידולים ברחם והמכירה של מערכות מחקר עבור הניסויים הקליניים שלה; (כה) אם מכשירי ExAblate 2000 לא יתקבל באופן נרחב בשוק לצורך טיפול בגידולים ברחם, אינסטיטוט לא תוכל לייצר כמות מספקת של מכירות לתמיכה בעסק שלה; (כו) אם רופאים, בתי חולים וספקי שירותים רפואיים אחרים לא יצליחו לקבל כיסוי מספק והחזר הוצאות מצד גופים שלישיים שמממנים טיפולים, להליכים טיפוליים בהם יעשה שימוש במכשירי ExAblate 2000, אינסטיטוט עלולה לא להיות מסוגלת לייצר כמות מכירות מספקת, שתאפשר לה לתמוך בפעילותה; (כז) צמיחתה העתידית של אינסטיטוט תלויה באופן ממש ביכולתה לפתח ולהשיג אישורים רגולטוריים לאפליקציות טיפוליות נוספות של ExAblate 2000; (כח) אינסטיטוט תלויה בחברת גינר אלקטריק; (כט) אם אינסטיטוט לא תצליח להגן על קניינה הרוחני, מיצובה התחרות של אינסטיטוט עלול להיפגע; (ל) תביעות צדדים שלישיים בנוגע להפרת זכויות קניין רוחני עלולות לאלץ את אינסטיטוט לתכנן מחמש את מוצריה, להשיג רישיונות או להיכנס בעתיד להתדיינות משפטית. יקרה בנושא קניין רוחני, העלולים להשפיע על עסקיה העתידיים של אינסטיטוט וביצועיה הכלכליים בעתיד.

גורמי סיכון הכרוכים בפעילות החברה בתחומים אחרים: (לא) הפעילות העסקית של מנגנו תלויה בזכיין וספק יחיד, דבר אשר עלול לגרום לעיכובים והפרעות במשלוח של מוצרי מנגנו, ועלול לפגוע בעסקי מנגנו ותוצאותיה הכספיות; (לב) עלייה ברמות השכר בישראל עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות של מנגנו; (לג) שוק החלבשה מושפע משינויים בהעדפות אופנתיות. אם היצרן של מוצרי מנגנו לא יעריך נכונה מנגנות אופנתיות או אם החברה תיכשל בבחירת מוצרים שהיו מבוקשים על ידי לקוחותיה, מרשימת העיצובים של מנגנו העולמית, מכירותיה של מנגנו עלולות

לרדת ותוצאותיה הכספיות עלולות להיות מושפעות לרעה; (לג) שינויים בשיעור המכס ושביטות במכס או בנמלים עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות של מגנו; (לד) מגנו עלולה להיות חסרת יכולת שווה להתחרות בתעשיית ההלבשה הנשית המאוד תחרותי ולמתחרה של מגנו עלולים להיות משאבים כספיים, גיאוגרפיים ואחרים טובים יותר; (לה) למגנו אין שליטה על תנודות במחירי חומרי הגלם בהם היא משתמשת ועליה במחירים כאמור עלולה לפגוע ברווחיותה של מגנו; (לו) פיתוח בשקל חדש מול האירו עלול לפגוע ברווחיותה של מגנו; (לז) השקעות הון הסיכון של החברה נעשות בחברות בשלבי פיתוח וזכויות בסיכונים גבוהים; (לח) השקעות הון הסיכון של החברה הן ספקולטיביות באופיין ויתכן שהחברה לא תקבל הכנסות או תניב רווחים מהשקעות אלה לעולם.

**גורמי סיכון הקשורים בישראל:** (לט) המצב הביטחוני והכלכלי בישראל יכול להשפיע על פעילות החברה; (מ) רבים מהדירקטורים, נושאי המשרה ועובדי החברה מחויבים לבצע שירות מילואים שנתי בישראל. החברה אינה יכולה להעריך את ההשפעה הפוטנציאלית של מחויבות זו על עסקי החברה; (מא) רפורמה במערכת המס הישראלית יכולה עלולה להשפיע לרעה על החברה; (מב) בתי המשפט בישראל עלולים לא לאכוף פסקי דין אשר ניתנו מחוץ לישראל דבר שיכול לגרום לקשיים בגביית כספים על פי פסקי דין שניתנו נגד החברה; (מג) סעיפים המונעים השתלטות על החברה יכולים להשפיע לרעה על בעלי מניות החברה; (מד) הפרת תנאים מסוימים תחת פקודת מס הכנסה בישראל ואו אישור מראש (פרה רולנג) שהוצא על ידי רשויות המס בישראל בקשר למיזוג בדרך של החלפת מניות בין החברה לבין החברה הבת, אלסינט, יכולים 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 ובאסיה:** (מה) החברה חשופה לסיכונים שונים בקשר לפעילותה במזרח אירופה, הכוללים חוסר יציבות כלכלי ופוליטי וכן שחיתות פוליטית ופוליטית; (מו) נושא איכות הסביבה הופך לבעל חשיבות הולכת וגוברת במזרח אירופה, דבר אשר עלול לגרום לעיכובים בבנייה ולעליה במחירים; (מז) החברה חשופה לסיכונים שונים הקשורים לפעילותה ברומניה, הכוללים את אי צפיותה של מערכת המשפט האזרחית. (מח) רכישת אתרים בהודו ובמדינות נוספות באסיה; (מט) עוינות/פעילות טרור בהודו ובמדינות נוספות באסיה; (נ) שינויים במדיניות הממשל בהודו וחוסר יציבות פוליטית.

**גורמי סיכון כלליים:** (נא) אם החברה תיחשב כ-Passive Foreign Investment Company לצורך חוק מס הכנסה הפדרלי בארה"ב, אזי מחזיקי מניות רגילות בחברה עלולים להיות חשופים לרעה להשלכות מס; (נב) החברה כפופה למספר הליכים משפטיים אשר להם עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על תוצאות פעילותה של החברה; (נג) לחברה צורך משמעותי בהון ומקורות מימון נוספים עלולים לא להיות זמינים; (נד) המינוף הגבוה של החברה עלול להשפיע לרעה על יכולת החברה להפעיל את עסקיה. (נה) תוצאות פעילות החברה משתנות בשל העונתיות בעסקיה השונים של החברה; (נו) בעל מניות אחד מחזיק, באופן ישיר ועקיף, במספר המניות העיקרי של החברה ולכן שולט, באופן אפקטיבי, בעסקי החברה; (נז) אובדן שירותיהם של חברי הנהלה בכירים, ובפרט זה של מרדכי זיסר, עלול להשפיע באופן מהותי לרעה על עסקי החברה ותוצאות פעילותה; (נח) תוצאותיה של החברה השנתיות והרבעוניות עלולות להשתנות, דבר שעלול לגרום לירידת מחיר המניות הרגילות של החברה.

**גורמי סיכון הקשורים באגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה:** (נט) אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') לא יובטחו בשעבודים. כתוצאה מכך, יכול להיווצר מצב בו התחייבויות אגרות של החברה, אשר הן מובטחות, יפרעו מנכסים המבטחים התחייבויות אלו, קודם לפירעון אגרות החוב האמורות; (ס) אי יכולת החברה לפרוע את התחייבויותיה בעתיד; (סא) אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') מהוות הנפקה חדשה של ניירות ערך לציבור ואין שוק ציבורי קודם לניירות ערך אלה של החברה. החברה אינה יכולה לערוך לכך שיתפתח שוק ניל לאגרות חוב (סדרה ה') או לאגרות חוב (סדרה ו').

לפרטים נוספים בדבר גורמי הסיכון של החברה, ראו סעיף 1.10 לתשקיף.

לחברה תלות בבעל השליטה בחברה. לפרטים ראו סעיף 1.10 לתשקיף.

תקנון ההתאגדות של החברה כולל הוראות על פי סעיפים 20, 25, 85 ו-307 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

החברה הינה צד לעסקאות עם בעלי עניין בה, לפרטים ראו Item 7B לדוח השנתי של החברה לשנת 2006 (20-F) שפורסם במגנ"א ביום 3 ביולי 2007.

אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') המוצעות לציבור על פי תשקיף זה דורגו בידי מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (להלן: "מעלות") בדרגה של A+/Stable ובידי מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") בדירוג של A1. לפרטים בדבר משמעות הדירוג, השקולים למתן הדירוג והתנאים שהציבו מעלות ומדרוג לדירוג, ראו סעיפים 1.19 ו-1.20 לתשקיף.

להלן נתונים אודות תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנים 2004, 2005 ו-2006 (באלפי ש"ח):			
2006 (523,367)	2005 (99,108)	2004 (21,562)	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
לפרטים אודות הסברי הדירקטוריון למצב ענייני החברה, ראו Item 5 לדוח השנתי של החברה לשנת 2006 (20-F) שפורסם במגנ"א ביום 3 ביולי 2007.			

אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') המוצעות על פי תשקיף זה אינן מובטחות בשעבוד כלשהו. אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') המוצעות על פי תשקיף זה יעמדו לפירעון מייד אף ורק במקרים המתוארים בתשקיף, ראו סעיף 1.15.3 לתשקיף. החברה תהא רשאית לשעבד את רכוש, כולו או מקצתו, בכל שיעבוד ובכל דרך שהיא, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא צורך בהסכמה כלשהי מהנאמן ואו ממחזיקי אגרות חוב (סדרה ה') ואו ממחזיקי אגרות חוב (סדרה ו'). לפרטים ראו סעיף 1.15.2 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 חשבוניות מספר 19, תקן חשבוניות 21 תקן חשבוניות מספר 24 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבוניות – מיסים על הכנסה. לפרטים ראו חוות דעת רואי החשבון של החברה לדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2006 מיום 25 ביוני 2007. הכלולה בדוח השנתי שפרסמה החברה לשנת 2006 (20-F) וכן ביאורים 2W ו-2V, 17B2L לדוחות הכספיים כאמור.

תשקיף זה נערך בהתאם לפטור מתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנה וצורתו), התשכ"ט-1969, שניתן לחברה על ידי רשות לניירות ערך בישראל (להלן: "רשות ניירות ערך") מכוח סעיף 335 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. לעניין פטור שקיבלה החברה מרשות ניירות ערך בקשר לתשקיף זה, ראו סעיף 1.3 לתשקיף.

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

ההצעה לאגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') על פי תשקיף זה נעשית בישראל בלבד, מיועדת לתושבי ישראל בלבד ואינה נעשית ואו מיועדת לתושבי כל מדינה אחרת, וזאת בהתאם להוראות 1 Category לפי הוראות (A)(ii)(1)(b) של Rule 903(b) של Regulation S, שהותקנה תחת ה-1933 U.S. Securities Act (להלן: "Regulation S" ו-"1933 Securities Act"). בהתאמה. מבלי לגרום מהאמור לעיל, ההצעה והמכירה של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') כאמור, אינה נעשית בארצות הברית ואו לא U.S. Person כהגדרתו ב-Regulation S. כל רוכש של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') כאמור, המוצעות על פי תשקיף זה, יחשב כמי שהצהיר כי אינו U.S. Person וכי לא היה בארצות הברית בעת שהגיש בקשה לרכוש את אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה. אף אדם אינו מוסמך לבצע מאמצים למכירה בקשר לאגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה, בארצות הברית. על תשקיף זה ועל אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), המוצעות על פי ורכישתן, וכל הנובע ואו הקשור בתשקיף, יחולו דיני מדינת ישראל בלבד, ולא יחולו דינים אחרים כלשהם, וסמכות השיפוט הבלעדית והייחודית בכל דבר ועניין הנובעים מהם ואו הקשורים בהם מוקנית אך ורק לבתי המשפט המוסמכים בישראל ולהם בלבד.

תשקיף זה לא הוגש לרשות לניירות ערך בארצות הברית. אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה, אינן רשומות בהתאם ל-1933 Securities Act בארה"ב ואסור לרכוש אגרות החוב על פי תשקיף זה להציען ואו למכרן בארה"ב ואו ל-"U.S. Persons", אלא אם יירשמו בהתאם ל-1933 Securities Act או אם קיים פטור מדרשות 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 ההתחייבות המוקדמת למשקיעים מסווגים, עמלות הריכוז וההפצה וההוצאות האחרות, הכרוכות בתשקיף זה ובהנפקה על פיו יפורטו במסגרת ההודעה המשלימה.

הנאמן לאגרות חוב (סדרה ה'): **חברה לנאמנות של בנק אגוד בע"מ**

הנאמן לאגרות חוב (סדרה ו'): **רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ**

ותק מהתשקיף מורסם באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך ככתובת: [www.magna.isa.gov.il](http://www.magna.isa.gov.il).

מפיצים להנפקה:

**כלל פיננסים חיתום בע"מ**

**אנליסט חיתום והנפקות בע"מ**

**מנורה מבטחים חיתום וניהול בע"מ**

**תאריך התשקיף: 11 בספטמבר 2007**

(\*) חברה בת בעקיפין של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, אשר הינה בעלת עניין בחברה.

## תוכן עניינים

<b>5</b>	<b>פרק 1</b>	
5	כללי	1.1
5	היתרים	1.2
6	פטור רשות ניירות ערך	1.3
8	General	1.4
8	Forward-Looking Statement	1.5
10	Summary Information Regarding the Company	1.6
17	Summary Terms of the Notes	1.7
18	The Offer	1.8
18	Summary Consolidated Financial Data	1.9
23	Risk Factors	1.10
44	Capitalization and Indebtedness	1.11
45	Use of Proceeds	1.12
46	הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו')	1.13
55	תיאור אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו')	1.14
65	שטרי הנאמנות	1.15
79	משקיעים מסווגים	1.16
80	הימנעות מעשיית הסדרים	1.17
81	מיסוי אגרות החוב	1.18
85	דירוג אגרות החוב על ידי מדרוג	1.19
86	דירוג אגרות החוב על ידי מעלות	1.20
87	ריכוז הפצה	1.21
88	Expenses of the Offering	1.22
88	Incorporation of Certain Documents by Reference	1.23
89	Indemnification, Exemption and Insurance of Directors and Officers	1.24
92	Directors and Senior Management	1.25
92	Where Can You Find More Information	1.26
92	Legal Matters	1.27
93	Experts	1.28
93	Sales of Unregistered Securities	1.29
<b>95</b>	<b>פרק 2</b>	
95	חוות דעת עורך דין	2.1
96	הסכמות רואה חשבון	2.2
99	עיון במסמכים	2.3
<b>100</b>	<b>פרק 3 - חתימות</b>	

ההצעה של אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') על פי תשקיף זה נעשית בישראל בלבד, מיועדת לתושבי ישראל בלבד ואינה נעשית ו/או מיועדת לתושבי כל מדינה אחרת, וזאת בהתאם להוראות Category 1 לפי הוראות Rule 903(b)(1)(ii)(A) של Regulation S שהותקנה תחת ה-U.S. Securities Act of 1933 (להלן: "Regulation S" ו-"1933 Securities Act" בהתאמה). מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ההצעה והמכירה של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') כאמור, אינה נעשית בארצות הברית ו/או ל-U.S. Person כהגדרתו ב-Regulation S. כל רוכש של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') כאמור, 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 (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה. אף אדם אינו מוסמך לבצע מאמצים למכירה בקשר לאגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה בארצות הברית. על תשקיף זה ועל אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו'), המוצעות על פיו, ורכישתן וכל הנובע ו/או הקשור בתשקיף, 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 (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה, אינן רשומות בהתאם ל-1933 Securities Act בארה"ב ואסור לרוכשי אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') 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.

טרם קבלת האישור לפרסום תשקיף זה, קבלה החברה חוות דעת משפטית לפיה, בין היתר, אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה, נכנסות לגדר Category 1 לפי Rule 903(b)(1)(ii)(A) של Regulation S, וכי על אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו'), שירשמו למסחר בבורסה על פי תשקיף זה, לא תחול מגבלה בדבר מכירה חוזרת בבורסה של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו'), בהתאם לפטור הקבוע ב-Rule 904 ב-Regulation S, וזאת בכפוף להתקיימותן, בין היתר, של הנחות בנוגע לזהות הרוכשים, מקום שיווק ההצעה, מצגי הרוכש ותחולתם של דיני מדינת ישראל על אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') המוצעות על פי תשקיף זה.

החלטה לרכוש את אגרות החוב (סדרה ה') או אגרות חוב (סדרה ו'), 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. כללי

החברה התאגדה בישראל בשנת 1996 כתוצאה מפיצול של חברת אלביט בע"מ. מניות החברה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה") וב- NASDAQ Global Market (להלן: "נאסדק").

### 1.2. היתרים

החברה קיבלה את כל האישורים, ההיתרים והרישיונות הדרושים על פי דין להצעת אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') 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 נתנה את אישורה לתשקיף חסר זה, לפיו תנאי אגרות החוב (סדרה ה') ותנאי אגרות החוב (סדרה ו') עומדים בתנאים הקבועים בתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו (להלן: "אישור הבורסה לתשקיף חסר"). מתן אישור הבורסה לתשקיף חסר כאמור, אינו מהווה אישור לרישום למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), והרישום למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') המוצעות לציבור על פי תשקיף זה יהיה כפוף לקבלת אישור הבורסה לרישום למסחר על פי הודעה משלימה, שתפורסם על ידי החברה, בהתאם להוראות חוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") ותקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), התשס"ז-2007.

אישור הבורסה לרישום למסחר של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') המוצעות לציבור על-פי תשקיף זה יתקבל טרם פרסומה של הודעה משלימה ביחס להנפקה על-פי תשקיף זה, כמפורט בסעיף 1.13.11 לתשקיף.

**אין באישור הבורסה לתשקיף חסר משום התחייבות למתן אישור לרישום למסחר של אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') המוצעות לציבור על פי ההודעה המשלימה. על אישור בקשה לרישום למסחר של אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') על פי ההודעה המשלימה יחולו הוראות תקנון הבורסה וההנחיות על פיו, כפי שיהיו בתוקף בעת הגשת הבקשה לרישום למסחר של ניירות הערך המוצעים לציבור על-פי ההודעה המשלימה.**

**אין לראות באישור הבורסה לתשקיף חסר אישור לפרטים המובאים בתשקיף או למהימנותם או לשלמותם, ואין בו משום הבעת דעה כלשהי על החברה או על טיבם של ניירות הערך המוצעים והנרשמים למסחר על פיו או על תמורתם.**

רישומן למסחר של אגרות החוב (סדרה ה') ושל אגרות חוב (סדרה ו') המוצעות על פי תשקיף זה, כפוף לקיום דרישות הפיזור המזערי ושווי החזקות ציבור מזערי ביחס לכל אחת מהסדרות כאמור בנפרד, ראו סעיפים 1.13.6.1 ו-1.13.6.2 להלן, בהתאמה.

### 1.3. פטור רשות ניירות ערך

1.3.1. סעיף 35כט לפרק ה' 3 של 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.

1.3.2. 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" בהתאמה). פטור הרשות הותנה במתן חוות דעת, 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").

1.3.3. בהתאם לפטור הרשות, מצהירה החברה כי תשקיף זה נערך בהתבסס על דרישות ה-1933 Securities Act וכללי רשות ניירות ערך האמריקאית ל-Form F-1. בהתאם, תשקיף זה (כולל המסמכים הנכללים בו על דרך הפניה), עומד, מכל הבחינות המהותיות, בדרישות של Form F-1, למעט (i) החלקים בתשקיף שהינם בשפה העברית; (ii) סעיף 1.22 "Expenses of the Offering"; (iii) סעיף 1.23 "Incorporation of Certain Documents by Reference" 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.

כריכת התשקיף, סעיפים 1.1, 1.2, 1.3, 1.13-1.21, 2.1, 2.3 ופרק 3 נערכו בשפה העברית בהתאם להוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו.

הסעיפים הבאים הנדרשים ב-Form F-1 אינם עומדים בדרישות Form-F-1 כאמור ו/או אינם כלולים בתשקיף:

- (1) Item 1 of Form F-1 – Forepart of Registration Statement and Outside Front Cover Page of Prospectus;
- (2) Item 2 of Form F-1 – Inside Front and Outside Back Cover Pages of Prospectus;
- (3) 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 (Description of Securities other than Equity Securities) of Form 20-F;

- (4) Item 5 of Form F-1 – Incorporation of Certain Information by Reference to the extent that the Prospectus incorporates by reference filings made on the Magna system rather than filings made with the Commission;
- (5) Item 5A of Form F-1 – Disclosure of Commission Position on Indemnification for Securities Act Liabilities;
- (6) Item 8 of Form F-1 – Exhibits and Financial Statement Schedules;
- (7) Item 9 of Form F-1 – Undertakings;
- (8) Any Requirement 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.

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

1.3.5. התשקיף כולל פרטים על דרך ההפניה. לפרטים ראו סעיף 1.23 להלן.

## 1.4 **General**

As used herein, references to “we,” “our company,” “us,” “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 2006 has been translated from various foreign currencies to the U.S. dollar (“\$” or U.S. dollar), as of December 31, 2006 in accordance with the following exchange rates:

<b>Currency</b>	<b>December 31, 2006 U.S. \$</b>
1 NIS	0.236
1 EURO	1.317
1 GBP	1.96
1 HUF	0.0052
1 CZK	0.048
1 LEI (RON)	0.00004
1 PLN	0.34
1 INR	0.022
1 CRORE (10 Million INR)	220,000

The dollar amounts reflected in these and other convenience translations in this Prospectus 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.

## 1.5 **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 find suitable locations for the development of shopping centers in target cities, either at all or at viable prices;
- 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 that exceed the construction time permitted in building permits or that cause us to open the centers after our competitors.

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;
- risks involved in the acquisition, development and renovation of hotels in connection with our future projects;
- dependency on partners in our hotel business; and
- significant decline in the reputation of the company that manages our hotels or its ability to perform its obligations.

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;
- fluctuations in prices and shortages in the supply of raw materials for building, as well as shortages of labor and other materials; and
- fluctuations in our annual and quarterly financial results, resulting from the opening of new centers, the entering into new businesses and the disposition of other centers, hotels or businesses.

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;

- 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; and
- InSightec's dependence on General Electric.

With respect to the Other Activities:

- risks regarding our Mango business which depends on a single franchise and supplier; and
- risks regarding our venture capital investments which are made in development stage companies and involve high risk.

With respect to our operations in Europe and Asia:

- risks regarding security and economic conditions in Israel;
- economic and political instability and political and criminal corruption in certain Eastern European countries; and
- risks involved in investments in certain countries in Asia and in particular in India, as emerging markets.

as well as the risks discussed in Section 1.10 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, 2006 filed with the U.S. Securities and Exchange Commission on July 2, 2007 and with the Israel Securities Authority on July 3, 2007 (the "**2006 20-F**") and incorporated by reference into this Prospectus.

## 1.6 **Summary Information Regarding the Company**

*You should read the following summary together with the more detailed information contained in this Prospectus regarding us and the Notes being sold in this offering pursuant to this Prospectus, including the risks discussed under the heading "Risk Factors". 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 2006 20-F and our Form 6-K regarding our financial results for the first quarter of 2007, 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 centers 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 2 Weitzman Street, Tel-Aviv 64239, Israel. You may reach us by telephone at (972-3) 608-6000 or by fax at (972-3) 608-6054. 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, in Central and Eastern Europe and in India.
- 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.
- Other activities consisting of the distribution and marketing of women's fashion and accessories as well as venture-capital investments.

Below is a description of our principal fields of activity:

#### *Shopping and Entertainment Centers*

The shopping and entertainment centers business includes mainly those shopping and entertainment centers which are currently under construction and/or development in various countries of Eastern and Central Europe. We have also recently expanded our operations to the Asian market and have initiated several projects in India. In addition to the shopping and entertainment centers business, our real estate portfolio includes certain other real estate projects of various types, including mixed-use projects which combine several elements of operations.

Construction or development of each of our real estate projects are generally conducted by us or by our subsidiary, Plaza Centers N.V. (**“PC”**), through a special purpose project corporation. In October 2006, PC successfully completed an initial public offering of its shares (**“PC IPO”**) on the Official List of the London Stock Exchange, the net proceeds of which (excluding related expenses) were €234.5 million (approximately \$303 million). Following the PC IPO, EMI’s shareholdings in PC were reduced to approximately 68.4%.

PC presently has twenty four projects in various stages of planning and development in Poland, Hungary, the Czech Republic, Latvia, Serbia, Greece, India and Romania.

Generally, approximately 70% of the total constructed area of each shopping and entertainment center is set aside for leasing. 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 playgrounds and, in some projects, IMAX three-dimensional cinema screen. The food court generally includes a range of restaurants offering a variety of culinary opportunities from fast food to gourmet foods. 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.

Our business concept and strategy for our shopping and entertainment centers business includes the following elements: (1) development; (2) acquisitions; and (3) pre-sale of the centers prior to, or shortly after, commencement of construction or redevelopment.

In addition, we own interests in residential, hotels and 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 have six operating hotels, and we are currently developing one additional hotel in Bucharest, and some other hotels within mix-use projects (*i.e.* projects that combine several elements of operations). Our ownership percentage in our hotels varies, and the remaining interests in those hotels that are not wholly-owned by us are owned by unrelated third parties, most of which are subsidiaries of the Red Sea group of companies (“**Red Sea**”) which is our business partner in most of our hotels. Most of our operating hotels are managed by Park Plaza Europe Ltd. (“**Park Plaza**”), which has received 5% or 10% of the equity rights in some of 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 and in certain Asian countries, for the treatment of uterine fibroids. InSightec also has regulatory approval for the ExAblate 2000 for uterine fibroids in Canada, Russia, Brazil, Mexico, Korea, Taiwan, Australia and Singapore. In May 2007, InSightec also received CE-marking (marketing approval in the EEA) for the pain palliation of bone metastases. 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 53 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 signed exclusive worldwide (except for Russia) sales and marketing agreement with GE with respect to ExAblate 2000. InSightec believes that its relationship with GE will enable it to leverage GE’s marketing and sales resources to accelerate its market penetration.

As of December 31, 2006, the principal shareholders of InSightec were EMI (69.27% shareholder and 51.15% shareholder on a fully diluted basis), GE (25.20% shareholder and 20.24% shareholder on a fully diluted basis) and MediTech Advisors, LLC (“MTA”) (3.87% shareholder and 6.74% 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 operates thirteen stores in Israel and the key elements of Mango’s strategy are to increase sales to existing and new customers by adjusting its 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.

On December 11, 2006, we entered into a strategic joint venture to develop and operate a chain of multi-specialty tertiary hospitals in India to address the emerging need of specialized medical care in India. It is anticipated that the chain will include hospitals in major metropolitan areas of India. The first hospital in the chain will be a 1,000 bed multi-specialty tertiary hospital and biotech research centre in Kolkata, to be named “The Neotia Elbit Healthcare”. The project will also include ancillary services such as a Biotech Research Center and a nursing training institute. The capital investment in Kolkata project will be approximately approximately \$230 million over a period of several years. our share in this project is estimated to be 50%.

In addition, we hold interests in various companies, including Gamida Cell Ltd (“**Gamida**”), in which we have a 29.1% interest (representing 24.8% on a fully diluted basis). Gamida is engaged in the expansion of hematopoietic (blood) stem cells therapeutics in clinical development for cancer and autoimmune diseases, as well as future regenerative cell-based medicines including cardiac and pancreatic repair. Our interests in other companies are not significant to our results of operations.

In September 2006, we entered into an agreement with an unrelated third party for the establishment of an Israeli company (“**Varcode**”) in which we agreed to invest an amount of \$3.0 million (subject to fulfillment of certain milestones in accordance with the terms of the agreement) in consideration for approximately 46% of the equity in Varcode. Varcode is engaged in developing a time temperature quality reacting barcode for improving the shelf life of perishables.

### **Recent Developments**

#### **Principal Capital Expenditures and Divestitures**

The following is an update of our principal capital expenditures and divestitures from December 31, 2006 and until the date of this Prospectus. For the reader's convenience, financial information regarding principal capital expenditures and divestitures has been translated from various foreign currencies to U.S. dollar, as of June 30, 2007, as follows: 1 Euro = \$1.3446 and 1 Crore = \$246,700. For additional information regarding the projects discussed below, see our 2006 20-F. Except as stated otherwise below, the financing of each of the projects discussed below is expected to be from equity means and bank loans.

### *Shopping and Entertainment Centers Business*

- The total expected additional investment in the following projects held by our subsidiary PC, Suwalki, Zgorzelec, Riga Plaza, Pilzen, Liberec, Opava and Arena Plaza, which are currently under development or in construction stages amounts to approximately €268 million (approximately \$360.2 million). From December 31, 2006 and until the date of this Prospectus, PC invested approximately €84 million (approximately \$112 million) in the aforementioned projects and in other projects (Sosnowiec Plaza, Rybnik Plaza and Lublin Plaza), which as of the date of this Prospectus have been disposed of by PC.
- Acquisition of Koregaon Park, India – PC acquired in February 2007 a 50% interest in a company owning land located in the Koregaon Park (the "**Project Company**") for an aggregate consideration of approximately Crores 44 (approximately \$10.8 million) of which PC has already paid approximately Crores 31 (approximately \$7.5 million). PC has yet to pay additional Crores 13 (approximately \$3.3 million) in respect of such acquisition. The total estimated investment in the project to be built on the land by the Project Company (excluding the cost of plot acquisition discussed above) is approximately \$43 million. From December 31, 2006 and until the date of this Prospectus, the Project Company invested an amount of €1.9 million (approximately \$2.5 million) in this project.
- Project in Miercurea Ciuc Romania - In July 2007, PC acquired a retail opportunity in the town of Miercurea Ciuc, in Central Romania. The total investment in the project (including the land acquisition) is expected to be €16 million (approximately \$21.5 million). From December 31, 2006 and until the date of this Prospectus, PC invested an amount of €2.5 million (approximately \$3.4 million). The project is expected to be comprised of a commercial center and parking spaces.
- Project in Iasi Romania - In July 2007, PC has acquired a retail development project in Iasi, Romania. The estimated development budget for the project (including the land acquisition) is €116 million (approximately \$154 million). To date, PC invested an amount of approximately €27 million (approximately \$36.3 million) on account of that project. The project is expected to be comprised of a commercial center, offices and parking spaces.
- In May 2007, PC formally completed the successful handover of the Rybnik Plaza and Sosnowiec Plaza shopping and entertainment centers in Poland to Klepierre S.A. The combined assets value of the properties totaled approximately €90.1 million (approximately \$120.2 million), and the net consideration received by PC was approximately €48.9 million (approximately \$65.75 million).
- In July 2007, PC formally completed the sale of its 50% stake in the Lublin Plaza shopping and entertainment center in Poland to Klepierre SA. The value of the property totaled approximately €78 million (approximately \$104.8 million) and the net consideration received by PC was approximately €28.2 million (approximately \$37.9 million).
- In July 2007, EMI transferred the entire issued and paid-up share capital of a company which owns and operates the Arena Shopping and Entertainment Center located at the Herzliya Marina in Israel. The total asset value of the center was NIS 538 million (approximately \$126.6 million) with a price adjustment of up to an additional NIS 10.5 million (approximately \$2.47 million) to be paid subject to the attainment of certain conditions agreed upon between the parties. The net consideration received by EMI was approximately NIS 337 million (approximately \$79.3 million).
- In August 2007, PC executed a binding agreement for the sale of its Arena Plaza shopping and entertainment centre in Budapest to a UK-based Active Asset Investment Management ('aAIM').

The estimated consideration from the sale of the Arena Plaza shopping and entertainment centre is approximately €400 million (approximately \$532 million). The final purchase price will be determined upon the consummation of the transaction, on the basis of the actual rent levels achieved capitalized at an agreed yield. PC will remain responsible for the letting of the centre's remaining units for a period of up to one year following the closing, and is anticipated to benefit from further price adjustments reflecting the signing of any additional leases during the two consecutive earn-out periods, which end three months and 12 months, respectively, following the completion. PC management estimates that the final transaction price based on actual rent levels will be no less than €380 million, with an overall transaction price cap of €400 million, as agreed with aAIM.

- Slatina project, Romania - In August 2007, PC acquired a site in the City of Slatina, Romania, for a total consideration of approximately €4.1 million (approximately \$5.51 million). The total estimated development cost of the project is €24.5 million (approximately \$32.94 million). The project is expected to be comprised of a commercial center and parking spaces with an option to develop approximately 10,000 square meters of residential accommodation.
- Belgrade project, Serbia – In August 2007, PC won a tender from the Government of Serbia for the development of a new shopping, entertainment and business center for a total built up area of approximately 100,000 square meters (with 2000 parking spaces). PC expects to have a local Serbian developer for the project participating in up to 15% of the project. The project is expected to have a gross development budget of €150 million (approximately \$201.6 million).

#### *Hotel Business*

- Bucuresti Hotel Complex, Romania - The total amount expected to be invested in this project during 2007 is approximately €33 million (approximately \$44.3 million). From December 31, 2006 and until the date of this Prospectus, Bucuresti (our 73% subsidiary) invested an amount of €16.3 million (approximately \$21.7 million) in this project.
- In June, 2007, we signed an agreement for the sale of our 50% interest in Andrassy 25 Kft to an unrelated third party. Andrassy 25 owns a building known as the "Ballet Institute Building" located at Andrassy 25 Street, which is in the center of Budapest and is considered a preserved monument. The transaction reflects an asset value of approximately €30 million (approximately \$40 million) of which our share is €15 million (approximately \$20 million). The net consideration received by us is approximately €15 million (approximately \$20 million).

#### *Other Businesses*

- Project in Cochin, India – EMI invested in an Indian corporation ("**JV**") an amount of Crores 36.5 (approximately \$9 million) in return for 50% shareholding in the JV, subject to the fulfilling of certain conditions. The JV has entered into an agreement, subject to certain conditions, for the purchase of 13 acres of land located in Cochin for the amount of approximately Crores 149.5 (approximately \$36.8 million). In addition, the JV and the owner of the land agreed that the JV would hold the rights in an additional 28 acres which would be divided 60% to the JV and 40% to the owner while the JV would bear all the construction expenses in respect of such 28 acres. The project is planned to be comprised of residential apartment buildings, a hotel, office spaces and a marina.
- Luxury apartments in Bangalore, India - In June 2007, we executed a Framework Heads of Terms for the establishment of a joint venture company (the "**JV Company**"), in which EMI will be a 50% owner, with one of the leading real estate developers in Bangalore, India. Subject to the satisfaction of the conditions to closing, EMI anticipates that it will invest an

aggregate amount of approximately \$180 million in the land acquisition transactions of which \$50 million was paid as an advance payment upon signature of the Heads of Terms. Such advance payment will be returned to us if the preliminary conditions of the agreement are not satisfied. The project is planned to be comprised of residential apartment buildings.

- Kharadi project Pune, India - In February 2007, PC acquired a 50% stake in an Indian limited liability company (“**JV1**”), which owns the freehold interest in approximately 14 acres of land situated in the Kharadi district of Pune India. The consideration paid by PC totaled €17 million (approximately \$22.8 million) and was invested in the form of an equity investment. The total investment in the project is anticipated to be approximately €133 million (approximately \$ 178.7 million) of which PC’s interest is 50%. The project is expected to be comprised of a commercial center, office complex and service apartments.
- Plot of land in Trivandrum, India - In June 2007, JV1, referred to above, acquired a plot of land measuring approximately 10.78 acres located in the city of Trivandrum (the capital city of the State of Kerala, India). The total cost of the land (including acquisition costs) amounted to approximately Crores 106 (approximately \$26.15 million) and was paid during the first half of 2007. The project is expected to be comprised of a commercial center, offices and service apartments.
- Timisoara project, Romania - In March 2007, PC acquired a site in Timisoara, West Romania, for a total consideration of approximately €13 million (approximately \$17.5 million). The site is located alongside a major road approaching the city centre of Timisoara, West Romania. The total estimated development cost of the project is €60 million (approximately \$80.6 million). The project will be comprised of a commercial center, office complex and service apartments.
- Torun project, Poland - In February 2007, PC won a tender and signed a preliminary purchase agreement with the Municipality of Torun, Poland for a retail and entertainment scheme to be constructed on a land in Torun. The initial consideration paid was €1.7 million (approximately \$2.3 million) out of a total plot price of €12.7 million (approximately \$16.9 million), to be paid in the course of the following two years.
- Dream Island project, Budapest - PC expects that the aggregate investment in the Dream Island project in Obuda Budapest, in which PC is a 30% owner, will be approximately €1.06 billion (approximately \$1.42 billion). The project is expected to be comprised of commercial centers, hotels, apartment hotels, convention center, casino, marina and others. PC's management expects to finance its equity investment in the project by equity, bank loans and by joining new partners in the initial stages of the project.
- Casa-Radio Complex Romania - In February 2007, PC completed an acquisition of a 75% interest in a Romanian limited liability company (the "**Project Company**") which executed a Public Private Partnership Agreement with the Government of Romania for the execution of the Casa-Radio Complex in central Bucharest. The total cost of acquisition was approximately \$40 million. The estimated additional costs to be invested by the Project Company in this project are €600 million (approximately \$800 million). The project is expected to be comprised of a commercial center, offices, a hotel and an apartment hotel.
- Arena Plaza Extension, Budapest - PC contemplates the development of a retail and residential addition to the Arena Plaza (Kerepesi). Estimated costs of such development total €32.6 million (approximately \$43.5 million).
- Duna Plaza Extension, Budapest - PC has agreed with Klepierre to develop an extension to the Duna Plaza shopping and entertainment center. Estimated cost of the development to be incurred by PC amounts to approximately €20 million (approximately \$26.9 million).



- In June 2007, PC purchased land in Roztoky, a town nearby Prague. PC intends to develop there a residential compound. The plot includes a valid planning permit for 81 units of family houses. The total cost of the land (including acquisition costs) amounted to approximately €2.8 million (approximately \$3.76 million). The total estimated development cost of the project is €16.2 million (approximately \$21.80 million).
- In May 2007, PC announced that it has agreed to sell the Duna Plaza offices in Budapest, Hungary, to Klepierre for a consideration of €14.2 million (approximately \$19.0 million).

## 1.7 **Summary Terms of the Notes**

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

The Series E Notes and Series F Notes are being offered for sale by the Company. The terms of the Series E Notes and Series F Notes are as follows:

### ***Series E Notes***

Issuer .....	Elbit Medical Imaging Ltd. (the “ <b>Issuer</b> ”)
Securities(*) .....	Series E Notes in the principal amount of 1 NIS par value each.
Principal Payment Dates .....	Principal payable in ten equal annual installments on July 1 <sup>st</sup> from 2012 through 2021.
Maturity .....	July 1, 2021.
Interest Rate.....	As shall be determined in the tender
Interest Payment Dates.....	Interest is payable in semi-annual installments on December 31 <sup>st</sup> and July 1 <sup>st</sup> , from 2007 through 2021.
Linkage.....	Principal and interest on the Notes are linked to increases of the Israeli consumer price index as shall be published for the month of August 2007.
Ranking .....	Unsecured debt.
Use of Proceeds.....	We intend to use the net proceeds from the offering attributable to Series E Notes for working capital, general corporate purposes, investments or acquisitions, as shall be determined from time to time. See section 1.12 below.
Rating of Securities offered.....	Maalot: A+/Stable, Midroog: A1
Governing Law.....	Israel.
Trustee.....	Union Bank Trust Company Ltd.

### ***Series F Notes***

Issuer .....	Elbit Medical Imaging Ltd.
Securities(*) .....	Series F Notes in the principal amount of 1 NIS par value each.
Principal Payment Dates .....	Principal payable in six equal annual installments on October 1 <sup>st</sup> from 2010 through 2015.
Maturity .....	October 1, 2015.
Interest Rate .....	As shall be determined in the tender
Interest Payment Dates .....	Interest is payable in semi-annual installments on April 1 <sup>st</sup> and October 1 <sup>st</sup> , from 2008 through 2015.
Linkage .....	Principal and interest on the Notes are linked to increases of the Israeli consumer price index as shall be published for the month of August 2007.
Ranking .....	Unsecured debt.
Use of Proceeds .....	We intend to use the net proceeds from the offering attributable to Series F Notes for working capital, general corporate purposes, investments or acquisitions, as shall be determined from time to time. See section 1.12 below.
Rating of Securities offered .....	Maalot: A+/Stable, Midroog: A1
Governing Law .....	Israel.
Trustee .....	Reznik Paz Nevo Trustees Ltd.

(\*) The principal amount of Series E Notes and Series F Notes in the aggregate to be offered under this Prospectus is NIS 440,000,000 par value. The aggregate principal amount of each of the Series E Notes and the Series F Notes shall be specified in the Complementary Notice, as defined in section 1.13.11 (Hebrew) of this Prospectus, but in any event shall not exceed NIS 440,000,000 par value in the aggregate, subject to the Company's ability to amend the said amount within the Complementary Notice. For additional information, see Section 1.13.11 below (Hebrew).

### **1.8 The Offer**

For a description of the manner of determination of the interest rate of the Series E Notes and the Series F Notes offered by this Prospectus, please see Sections 1.13 below (Hebrew). The Company has received an approval from the Tel Aviv Stock Exchange to publish this incomplete Prospectus, pursuant to which the terms of the Series E Notes and the Series F Notes meet the TASE requirements. The Company will receive an approval for the listing of the Series E Notes and Series F Notes for trade on the TASE, before the publication of a Complementary Notice and subject to the meeting of the TASE requirements regarding minimum value of public holdings and minimum dispersal. See sections 1.13.6.1 and 1.13.6.2 below (Hebrew).

### **1.9 Summary Consolidated Financial Data**

The following table sets forth our summary consolidated financial data for the years ended and as at December 31, 2002, 2003, 2004, 2005 and 2006 and for the first six months of 2007. The summary consolidated financial data for the years ended and as at December 31, 2002, 2003, 2004, 2005 and 2006 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 2006 and for the first six months of 2007 only. The translation of information for the six months of 2007 only was made in accordance with the exchange rate of the NIS against the U.S. dollar as of June 30, 2007, as follows: \$1 = NIS 4.249. 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 2006 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 ceased 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)

	<u>FOR THE PERIOD</u> <u>ENDED</u>		<u>FOR THE YEAR ENDED 31,</u>					
	June 30, 2007	June 30, 2007	2006	2006	2005	2004	2003	2002
	(Unaudited)		Reported	Reported	Reported	Reported	Adjusted	Adjusted
	Convenience		Convenience					
	Translation		Translation					
	\$'000	NIS'000	\$'000			NIS'000		
<b>REVENUES</b>								
Sale of real estate assets and investments, net	18,221	77,419	18,986	80,218	281,661	131,921	-	-
Sale of trading property	116,516	495,077	67,842	286,633	-	-	-	-
Commercial centers operations	13,606	57,810	26,243	110,875	142,957	311,893	347,056	279,776
Hotels operations and management	44,540	189,249	83,221	351,610	270,057	218,365	189,205	206,679
Sale of medical systems	6,364	27,039	20,313	85,824	75,713	44,049	-	-
Realization of investments	-	-	165,055	697,358	1,958	(**)28,793	45,129	(***)55,470
Other operational income	6,640	28,214	13,736	58,035	44,409	13,238	13,495	1,509
	<u>205,887</u>	<u>874,808</u>	<u>395,396</u>	<u>1,670,553</u>	<u>816,755</u>	<u>748,259</u>	<u>594,885</u>	<u>543,434</u>
<b>COSTS OF EXPENSES</b>								
Cost of trading property sold	88,771	377,188	59,283	250,475	-	-	-	-
Commercial centers operations	18,680	79,372	34,216	144,562	157,640	271,392	257,913	218,673
Hotels operations and management	38,453	163,385	72,517	306,384	259,293	207,152	188,672	205,635
Cost and expenses of medical systems operation	7,941	33,742	17,163	72,515	(*)50,374	26,039	8,720	8,015
Other operational expenses	8,250	35,055	16,627	70,251	46,793	3,655	3,510	1,392

Research and development expenses, net	6,815	28,958	14,809	62,566	(*)59,796	38,158	43,719	28,454
General and administrative expenses	8,127	34,533	15,896	67,161	36,939	43,627	42,144	44,070
Share in losses of associated companies, net	1,468	6,239	2,288	9,665	12,028	15,968	20,951	2,906
Financial expenses , net	10,540	44,786	30,563	129,127	122,321	53,569	211,821	5,440
Other expenses, net	4,046	17,192	8,719	36,836	57,106	(**)63,806	10,477	45,965
	<u>193,091</u>	<u>820,450</u>	<u>272,081</u>	<u>1,149,542</u>	<u>802,290</u>	<u>723,366</u>	<u>787,927</u>	<u>560,551</u>
PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAXES	12,796	54,358	123,315	521,011	14,465	24,893	(193,042)	(17,117)
Income taxes (tax benefits)	<u>2,127</u>	<u>9,038</u>	<u>1,235</u>	<u>5,222</u>	<u>7,798</u>	<u>15,804</u>	<u>(20,217)</u>	<u>21,711</u>
PROFIT (LOSS) AFTER INCOME TAXES	10,669	45,320	122,080	515,789	6,667	9,089	(172,825)	(38,828)
Minority-interest in results of subsidiaries, net	<u>(6,319)</u>	<u>(26,848)</u>	<u>2,294</u>	<u>9,691</u>	<u>(*)73,795</u>	<u>27,448</u>	<u>48,671</u>	<u>24,490</u>
PROFIT (LOSS) FROM CONTINUING OPERATIONS	4,350	18,472	124,374	525,480	80,462	36,537	(124,154)	(14,338)
Profit from discontinued operations, net	372	1,580	8,441	35,664	5,917	6,810	12,073	54,752
Cumulative effect of accounting change at the beginning of the year	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(622)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
NET INCOME (LOSS)	<u>4,722</u>	<u>20,052</u>	<u>132,815</u>	<u>561,144</u>	<u>85,757</u>	<u>43,347</u>	<u>(112,081)</u>	<u>40,414</u>
EARNINGS (LOSS) PER SHARE (**)								
From continuing operations	0.17	0.73	4.93	20.83	3.70	1.56	(5.56)	(0.64)
From discontinued operations	0.01	0.06	0.33	1.41	0.27	0.29	0.54	2.45
Cumulative effect of accounting change at the beginning of the year	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(0.03)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Basic earnings (loss) per share	<u>0.19</u>	<u>0.79</u>	<u>5.26</u>	<u>22.24</u>	<u>3.94</u>	<u>1.85</u>	<u>(5.02)</u>	<u>1.81</u>
Dividend declared per share	<u>1.5</u>	<u>6.3</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(****)12.39</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

(\*) Retrospective implementation of new Accounting Standard. - see Item 18 Note 2V in our 2006 20-F.

(\*\*) Retrospective implementation of new Accounting Standard - see Item 18 Note 2W in our 2006 20-F.

(\*\*\*) Reclassified.

(\*\*\*\*) We declared distribution of dividends twice during 2005, see “Item 4. Information on the Company - A. History and Development of the Company - Recent Developments” in our 2006 20-F.

INCOME STATEMENT DATA  
AS PER U.S. GAAP (\*):

YEAR ENDED DECEMBER 31,

	2006 Convenience Translation \$'000	2006 Reported	2005 Reported	2004 Reported NIS' 000	2003 Adjusted	2002 Adjusted
A) NET INCOME (LOSS) AND COMPREHENSIVE INCOME:						
Net income (loss) according to U.S. GAAP	122,822	518,932	100,344	(92,447)	(19,251)	(27,747)
Total comprehensive income (loss) according to U.S. GAAP	144,322	609,761	123,429	(149,916)	35,545	143,360
Basic earning (loss) per ordinary share as per U.S. GAAP (NIS)	4.86	20.56	3.98	(3.67)	(0.86)	(1.24)
Diluted earning (loss) per ordinary share as per U.S. GAAP (NIS)	4.86	20.56	4.53	(4.02)	(0.86)	(1.35)
Weighted average of number of shares and share equivalents under U.S. GAAP (thousands)	-	25,232	21,743	23,463	22,337	22,337

(\*) 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, included in Item 18 in our 2006 20-F .

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

	June 30, 2007 (Unaudited) Convenience Translation \$'000	June 30, 2007 NIS' 000	2006 Reported Convenience Translation \$'000	2006 Reported	2005 Reported	2004 Reported	2003 Adjusted	2002 Adjusted
						NIS' 000		
Current Assets	1,099,787	4,673,003	837,555	3,538,668	(*)1,448,733	736,339	577,687	1,006,237
Long term investments and receivables	23,946	101,746	62,290	263,173	118,937	185,393	218,407	453,839
Hotels, commercial centers and other fixed assets	417,697	1,774,791	549,143	2,320,127	(*)2,175,364	3,527,988	4,629,675	4,090,936
Investment property	144,057	612,100	-	-	-	-	-	-
Other assets and deferred expenses	5,485	23,304	5,834	24,650	30,476	55,859	85,798	73,024
Assets related to discontinued operations	2,634	11,190	2,954	12,483	12,607	14,700	16,228	111,984
<b>Total</b>	<b>1,693,606</b>	<b>7,196,134</b>	<b>1,457,776</b>	<b>6,159,101</b>	<b>3,786,117</b>	<b>4,520,279</b>	<b>5,527,795</b>	<b>5,736,020</b>
Current Liabilities	317,526	1,349,169	193,346	816,888	887,415	794,741	1,178,415	1,901,506
Long-term liabilities	827,669	3,516,765	721,289	3,047,446	1,707,254	2,418,897	2,841,326	2,176,301
Liabilities related to discontinued operations	8,866	37,673	9,589	40,513	62,430	71,986	82,802	110,007
Convertible debentures	-	-	-	-	62,159	-	-	-
Minority interest	163,580	695,052	149,157	630,187	11,449	430,687	471,606	486,670
Options Issued by Subsidiaries	14,186	60,276	5,274	22,280	(*)1,186			
Shareholders' equity	361,779	1,537,199	379,121	1,601,787	(*)1,054,224	803,968	953,646	1,061,536
<b>Total</b>	<b>1,693,606</b>	<b>7,196,134</b>	<b>1,457,776</b>	<b>6,159,101</b>	<b>3,786,117</b>	<b>4,520,279</b>	<b>5,527,795</b>	<b>5,736,020</b>
Total assets according to U.S. GAAP	N/A	N/A	1,514,889	6,400,408	3,846,427	4,676,008	5,917,917	6,007,937
Total liabilities	N/A	N/A	1,130,684	4,777,139	2,801,532	3,905,673	4,891,985	5,040,903

according to U.S. GAAP									
Total shareholders equity according to U.S. GAAP	N/A	N/A	384,206	1,623,269	1,044,894	770,335	1,025,932	967,034	

(\*) Retrospective implementation of new Accounting Standard. - see Item 18 Note 2V in our 2006 20-F.

### Exchange Rate Data

The exchange rate between the NIS and U.S. dollar published by the Bank of Israel was NIS 4.131 to the dollar on September 4, 2007. The exchange rate has fluctuated during the six months period beginning March 2007 through August 31, 2007 from a high of NIS 4.342 to the dollar to a low of NIS 4.014 to the dollar. The monthly high and low exchange rates between the NIS and the U.S. dollar during the six months period beginning March 2007 through September 2007, as published by the Bank of Israel, were as follows:

<b>Month</b>	<b>High</b> 1 U.S. dollar =	<b>Low</b> 1 U.S. dollar =
March 2007	4.222 NIS	4.155 NIS
April 2007	4.135 NIS	4.014 NIS
May 2007	4.065 NIS	3.932 NIS
June 2007	4.291 NIS	4.062 NIS
July 2007	4.342 NIS	4.183 NIS
August 2007	4.337 NIS	4.113 NIS
September 2007 (until September 4, 2007)	4.137 NIS	4.131 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 six months of 2007 was as follows:

<b>Period</b>	<b>Exchange Rate</b>
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 - December 31, 2006	4.676 NIS/\$1
January 1, 2007 – June 30, 2007	4.153 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):<sup>1</sup>

	Year Ended December 31					
	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>Jan. - June</u> <u>2007</u>
<b>Ratio of earnings to fixed charges (Israeli GAAP)</b>	0.65	(0.46)	1.08	1.02	4.1	1.4
<b>Ratio of earnings to fixed charges (US GAAP)</b>	(0.35)	(0.35)	(0.90)	(1.59)	3.76	N/A
<b>Deficiency(*) (Israeli GAAP)</b>	37.9	193.4	(*)	(*)	(*)	(*)
<b>Deficiency(*) (US GAAP)</b>	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.

### 1.10 **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.

### **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

<sup>1</sup> For the purpose of the calculation of "ratio of earning to fixed charges" the terms "earnings" and "fixed charges" mean: **"Earnings"** – pretax income from continuing operations before adjustment for minority interest in consolidated subsidiaries and equity losses from associated companies, added by fixed charges and amortization of capitalized interest, subtracted by interest capitalized. **"Fixed Charges"** – the sum of interest expensed and capitalized and amortized premiums, discounts and capitalized expenses related to indebtedness.

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. 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 construction phases 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 competitors, 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 cases 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 to 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 the sale of such shopping and entertainment center.

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

Bankruptcy filings by our retail tenants are normal in the course of our operations. We are continually re-leasing vacant spaces arising out of tenant terminations as a result of bankruptcy. 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 aggressive in 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 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 oversupply of rooms, such as in London and Amsterdam. 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 especially for 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 involve 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.

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 such 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 newly acquired (or constructed or refurbished) hotels will perform as we expect or that we will be able to realize projected cost savings for acquired hotels.

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

The Municipality of Antwerp has engaged in extensive construction in the Astridplein, located directly opposite the Astrid Park Plaza Hotel since 2000. Such 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 five operational hotels in partnership with other entities, including in particular, the Red Sea Group of companies ("**Red Sea**"). (For further information regarding our partnership with Red Sea, see "Item 4. Information on the Company - B. Business Overview - Hotels" of the 2006 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 with Red Sea or with other third parties. 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, and would 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 Hotel 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 Hotel Group (for the future management of the Bucuresti hotel in Bucharest, which is currently under renovation and 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. We may be forced to incur significant costs or make capital improvements in order to comply with requirements of Park Plaza or The Rezidor Hotel Group and, if our relationship with either of these parties is terminated, to change the franchise affiliation of our affected hotels, as a result.

**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. If any such challenge succeeds, our results of operation and financial position 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

delay construction and increase the budget of our projects and, as a result, 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 realizing investments and from time to time, attempt to sell these 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, the value of the center may decrease;

- (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 and the sale of research systems for its clinical research.**

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 to come from this application and from sales of research systems 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 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 tracking of 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 InSightec's 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.**

InSightec has received regulatory approvals to market the ExAblate 2000 in the United States, Israel, Canada, Russia, Brazil, Mexico, Korea, 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. In addition, InSightec has received in May 2007 the CE-marking (approval to market in the EEA) for pain palliation of bone metastases. However, clinical experience for this application is still in early stages and therefore commercial acceptance is expected to take some time. 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 curative 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 curative 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 metastasis 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 Healthcare, a division of the General Electric Company ("GE") Healthcare'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 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 currently 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, of our focused ultrasound products, and the design and supply of imaging devices to be used in connection with our current and future Magnetic Resonance Guided Focused Ultrasound ("MRgFUS") products. These rights continue until five years after the sale by GE of all of InSightec's 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 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 depends 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 Mango International 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, as a result of their greater financial and marketing resources, 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.**

EMI is incorporated under Israeli law and our principal offices are located in Israel. In addition our operations in our other lines of business, such as Mango and other venture capital investments 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 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. 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.**

EMI is incorporated in Israel. None of our directors and officers are 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 AND ASIA**

**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 which 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 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 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

**Acquiring Sites in India And other Countries in Asia**

While we believe that the skills and experiences that we have acquired through sourcing sites, and developing and selling shopping and entertainment centres in emerging markets in CEE can be applied successfully to projects in India and other countries in Asia, this cannot be guaranteed. The differences between emerging markets in CEE and emerging markets in India and other countries in Asia, such as differing legal structures, requirements and business cultures and restrictions on foreign ownership and control of real estate projects, may mean that our success in developing and selling shopping and entertainment centres in CEE may not be replicated in India and Asia.

**Hostilities in India and other Countries in Asia**

India has from time to time experienced instances of hostilities with neighboring countries, including Pakistan and China. Military activity or terrorist attacks in the future could influence the Indian economy by disrupting communications and making travel more difficult and such political tensions could create a greater perception that companies operating in India are usually involved in higher degrees of risk. Events of this nature in the future, as well as social and civil unrest within other countries in Asia, could influence the Indian economy and could have a material adverse effect on our financial condition and results of operations. In addition, India has from time to time experienced social and civil unrest due to religious strife.

**Changes in the Policies of the Government of India or Political Instability**

Since 1991, successive Indian governments have pursued policies of economic liberalization, including significantly relaxing restrictions on the private sector and significantly reducing the roles of the state governments in the Indian economy as producers, consumers and regulators. The current Government of India, formed in May 2004, has announced policies and taken initiatives that support the continued economic liberalization pursued by previous governments. However, this trend of liberalization may not continue in the future. The rate of economic liberalization could change, and specific laws and policies affecting the civil infrastructure industry, foreign investment, currency exchange and other matters affecting investment in our securities could change as well. A significant change in India's economic liberalization and deregulation policies could adversely affect business and economic conditions in India generally, as well as our business.



The current Indian government is a coalition of several parties. The withdrawal of one or more of these parties from the coalition could result in political instability. Any such instability could delay the progress of the Indian economy and could have a material adverse effect on us.

## **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 2006 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. For details, see our annual financial statements included in Item 18 of the 2006 20F . 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. Accordingly, 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. 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. 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 outstanding borrowings 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.

#### **Our results of operations fluctuate due to the seasonality of our various businesses.**

Our annual revenues and earnings 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 September 5, 2007, Mordechai Zisser, the Executive Chairman of our board of directors, held, directly or indirectly, approximately 49.64% of our issued share capital (calculated taking into consideration options exercises within sixty days as of July 31, 2007). 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 any 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 with a view of selling 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 Series E Notes and Series F Notes will be, 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 these 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 Series E Notes and the Series F Notes 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 secured 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 Series E Notes or Series F Notes. Therefore, there may only be limited assets available to make payments on these 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 facilities mature prior to the scheduled maturity date of the Series E Notes and/or Series F 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 Series E Notes and/or the Series F Notes, in which case these Notes may need to be refinanced. Our ability to refinance our indebtedness, including the Series E Notes and/or the Series F 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 Series E Notes and/or the Series F 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 Series E Notes and/or the Series F Notes.

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

**Series E Notes and Series F Notes are new public issuances of securities for which there have been no prior public market. We cannot assure you that a liquid market will develop for these Notes.**

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

#### 1.11 Capitalization and Indebtedness

The following table sets forth our consolidated cash and capitalization, in NIS and US dollars, at June 30, 2007 in accordance with Israeli GAAP on an actual basis and as adjusted to reflect the issuances of up to NIS 440,000,000 Series E Notes and Series F Notes under this Prospectus. For information regarding the Company's ability to amend the amount offered under this Prospectus, see Section 1.13.11 below (Hebrew). 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 June 30, 2007 (unaudited)				
(NIS in thousands)		(US\$ in thousands)		
	As		As	
	Actual	Adjusted	Actual	Adjusted
<b>CURRENT LIABILITIES</b>				
SECURED				
Short-term credits	769,171	769,171	181,024	181,024
Suppliers and service providers	-	-	-	-
Payables and other credit balances	-	-	-	-
	769,171	769,171	181,024	181,024
UNSECURED				
Short-term credits	56,832	56,832	13,375	13,375
Suppliers and service providers	214,005	214,005	50,366	50,366
Payables and other credit balances	309,161	309,161	72,761	72,761

	579,998	579,998	136,502	136,502
<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>	<b><u>1,349,169</u></b>	<b><u>1,349,169</u></b>	<b><u>317,526</u></b>	<b><u>317,526</u></b>
<b>LONG TERM LIABILITIES</b>				
SECURED	1,400,158	1,400,158	329,526	329,526
UNSECURED	2,116,607	2,556,607	498,143	601,696
<b>TOTAL LONG TERM LIABILITIES</b>	<b><u>3,516,765</u></b>	<b><u>3,956,765</u></b>	<b><u>827,669</u></b>	<b><u>931,222</u></b>
<b>UNSECURED LIABILITIES RELATED TO DISCONTINUING OPERATION</b>	<b>37,673</b>	<b>37,673</b>	<b>8,866</b>	<b>8,866</b>
<b>OPTIONS ISSUED BY A SUBSIDIARY</b>	60,276	60,276	14,186	14,186
<b>MINORITY INTEREST</b>	695,052	695,052	163,580	163,580
<b>TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b><u>1,537,199</u></b>	<b><u>1,537,199</u></b>	<b><u>361,779</u></b>	<b><u>361,779</u></b>
<b>TOTAL CAPITALIZATION .....</b>	<b><u>7,196,134</u></b>	<b><u>7,636,134</u></b>	<b><u>1,693,606</u></b>	<b><u>1,797,159</u></b>

#### 1.12 Use of Proceeds

The net proceeds that we will receive from the offering of the Series E Notes and Series F Notes are estimated to be \$440,000,000 million (for information regarding the Company's ability to amend the amount offered under this Prospectus, see Section 1.13.11 below (Hebrew)) before deducting early commitment fees, coordination and distribution fees, and as applicable, other estimated offering expenses payable by us.

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

Management will have significant discretion in applying our net proceeds from this offering. We currently have no agreements or commitments with respect to any acquisitions or investments.

### 1.13. הצעה לציבור של אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו')

בהעדר התייחסות מפורשת בסעיף 1.13 זה לסדרה מבין סדרות אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה, האמור בסעיף 1.13 זה יחול ביחס לכל אחת מסדרות אגרות החוב המוצעות בנפרד.

#### 1.13.1. ניירות הערך המוצעים לציבור על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה

1.13.1.1. אגרות חוב (סדרה ה'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, עומדות לפירעון ב-10 תשלומים שנתיים שווים ביום 1 ביולי של כל אחת מהשנים 2012 עד 2021 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 ביולי 2012 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 ביולי 2021), נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור הריבית האחיד או בשיעור הריבית האחיד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.13.5.3 להלן), אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 31 בדצמבר ו-1 ביולי של כל אחת מהשנים 2007 עד 2021 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 31 בדצמבר 2007 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 ביולי 2021), וצמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן בגין חודש אוגוסט, כפי שיפורסם ביום 16 בספטמבר 2007 (להלן: "**אגרות חוב (סדרה ה')**").

1.13.1.2. אגרות חוב (סדרה ו'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, עומדות לפירעון ב-6 תשלומים שנתיים שווים ביום 1 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2015 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2010 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2015), נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור הריבית האחיד או בשיעור הריבית האחיד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.13.5.3 להלן), אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 1 באפריל ו-1 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2008 עד 2015 (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 באפריל 2008 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2015), וצמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן בגין חודש אוגוסט, כפי שיפורסם ביום 16 בספטמבר 2007 (להלן: "**אגרות חוב (סדרה ו')**").

אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') ייקראו בסעיף 1.13 זה להלן יחדיו: "**אגרות החוב**".

סך הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה, יחד הינו 440,000,000 ש"ח ע"נ. במסגרת ההודעה המשלימה, כמפורט בסעיף 1.13.2 להלן, תפורט הכמות המדויקת של כל אחת מסדרות אגרות החוב האמורות, אשר תוצע לציבור ובלבד שסך כל אגרות החוב המוצעות לציבור על פי ההודעה המשלימה לא יעלה על 440,000,000 ש"ח ע"נ כאמור לעיל, בכפוף

לאפשרות החברה לשנות את הכמות המוצעת כאמור במסגרת ההודעה המשלימה, ראו סעיף 1.13.11 להלן.

#### 1.13.2. הצעת ניירות הערך לציבור

ניירות הערך מוצעים לציבור בשני מכרזים נפרדים ובלתי תלויים זה בזה, כדלהלן (לפרטים בדבר חלוקת הכמות המוצעת מכל סדרת אגרות חוב המוצעת על פי תשקיף זה ראו סעיף 1.13.1 לעיל):

##### 1.13.2.1. **מכרז א'**

הצעה אחידה של אגרות החוב (סדרה ה') המוצעות לציבור ב-100% מערכן הנקוב באמצעות יחידות (להלן: **"יחידות א'"**), כאשר הרכב כל יחידה, מחירה ומספר היחידות המוצעות יפורטו בהודעה המשלימה (ראו להלן).

אגרות החוב (סדרה ה') יוצעו לציבור בדרך של מכרז על שיעור הריבית השנתית שתשאנה אגרות החוב (סדרה ה'), כאשר שיעור הריבית השנתית המרבי יהיה בטווח שבין שיעור של 5.5% לבין שיעור של 6.5% (להלן: **"שיעור הריבית המרבי לסדרה ה'"**).

##### 1.13.2.2. **מכרז ב'**

הצעה אחידה של אגרות החוב (סדרה ו') המוצעות לציבור ב-100% מערכן הנקוב באמצעות יחידות (להלן: **"יחידות ב'"**), כאשר הרכב כל יחידה, מחירה ומספר היחידות המוצעות יפורטו בהודעה המשלימה (ראו להלן).

אגרות החוב (סדרה ו') יוצעו לציבור בדרך של מכרז על שיעור הריבית השנתית שתשאנה אגרות החוב (סדרה ו'), כאשר שיעור הריבית השנתית המרבי יהיה בטווח שבין שיעור של 4.9% לבין שיעור של 6% (להלן: **"שיעור הריבית המרבי לסדרה ו'"**).

יחידות א' ויחידות ב' ייקראו להלן יחד: **"היחידות"**; מכרז א' ומכרז ב' ייקראו להלן יחד: **"המכרז"**; שיעור הריבית המרבי לסדרה ה' ושיעור הריבית המרבי לסדרה ו' ייקראו להלן יחד: **"שיעור הריבית המרבי"**.

המכרזים על שיעור הריבית השנתית של אגרות חוב (סדרה ה') ושל אגרות חוב (סדרה ו') ייפתחו במועד ובזמנים שיקבעו בהודעה המשלימה (להלן: **"יום המכרז"**).

לאחר פרסומו של תשקיף זה, תפרסם החברה הודעה משלימה (להלן: **"הודעה משלימה"**), בהתאם לסעיף 16(א1)(2) לחוק ניירות ערך ולתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), התשס"ז-2007 (להלן: **"תקנות הודעה משלימה"**). במסגרת ההודעה המשלימה, יושלמו הפרטים החסרים בתשקיף זה

ו/או יעודכנו הפרטים הניתנים לעדכון בתשקיף זה, בהתאם להוראות תקנות הודעה משלימה. לפרטים בנוגע להודעה המשלימה, ראו סעיף 1.13.11 להלן.

### 1.13.3. מועד המכרזים

לאחר קבלת ההתחייבויות המוקדמות לרכישת ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה מהמשקיעים המסווגים, תפרסם החברה הודעה משלימה בה יפורסם המועד להגשת הזמנות מטעם הציבור לרכישת ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה. בכל מקרה לא יחול המועד להגשת הזמנות מטעם הציבור לרכישת ניירות ערך כאמור בטרם חלפו חמישה (5) ימי עסקים מתאריך פרסום התשקיף החסר ולא יאוחר מ-45 יום מיום פרסומו. התקופה להגשת הזמנות לרכישת ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף זה על ידי הציבור תחל לא לפני עבור חמש (5) שעות מסחר ממועד פרסום ההודעה המשלימה (להלן: **"יום המכרז"** או **"תחילת התקופה להגשת הזמנות"**).

הנפקתה של כל אחת מסדרות אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה ורישומן למסחר בבורסה נעשה באופן נפרד ובלתי תלוי בהנפקה ו/או רישום למסחר של הסדרה האחרת המוצעת על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה. לפרטים בדבר חלוקת הכמות המוצעת מכל סדרת אגרות חוב המוצעת על פי תשקיף זה, ראו סעיף 1.13.1 לעיל.

### 1.13.4. הגשת הזמנות לרכישת יחידות א' ויחידות ב'

1.13.4.1. הזמנות 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. לפרטים בדבר התשלום למפיצים, ראו סעיף 1.21 להלן. הזמנה 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 ההזמנות במעטפות סגורות, אשר תישמרנה סגורות ואשר תוכנסנה על ידי רכז ההנפקה לתיבה סגורה ונעולה (כולל ההזמנות אשר תוגשנה באמצעות רכז ההנפקה) מהשעה 08:30 ועד השעה 16:00 ביום המכרז.

1.13.4.2. כל מזמין יציין בהזמנתו את מספר היחידות שהוא מבקש לרכוש ואת הריבית השנתית המוצעת על ידיו כריבית שאותה תישאנה אגרות החוב הכלולות ביחידות ואשר לא תעלה על שיעור הריבית המרבי הרלוונטי לכל סדרה. שיעור הריבית שייכלל בכל הצעה יהיה נקוב באחוזים במרווחים של 0.05%, דהיינו: ניתן להגיש הזמנות בשיעור הריבית השנתית המירבי הרלוונטי לכל סדרה ובשיעורים נמוכים ממנו במרווחים של 0.05%.



1.13.4.3. שיעור ריבית שנקבע בהזמנה, שאינו נקוב במדרגות כאמור, יעוגל כלפי מעלה למדרגה הקרובה ביותר. הזמנה שהוגשה בשיעור ריבית העולה על שיעור הריבית המרבי, תבוטל.

1.13.4.4. כל מזמין רשאי להגיש עד שלוש (3) הזמנות לרכישת יחידות במכרז בשיעורים שונים.

”מזמין” – לרבות בן משפחתו הגר עימו, וכן משקיע מסווג אשר נתן התחייבות מוקדמת לרכישת יחידות כמפורט בסעיף 1.16 להלן.

1.13.4.5. ההזמנות לרכישת היחידות הינן בלתי חוזרות. כל מזמין ייחשב כאילו התחייב בהזמנתו לרכוש את היחידות שתוקצינה לו כתוצאה מהיענות מלאה או חלקית להזמנתו, בהתאם לתנאי תשקיף זה וההודעה המשלימה, וייחשב כמחויב לשלם את מלוא תמורת היחידות, לפי העניין, שהוא זכאי לקבלן בהתאם לתנאי תשקיף זה וההודעה המשלימה.

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

1.13.4.7. הזמנות שלא ננקב בהן שיעור ריבית כלשהו, יראו אותן כאילו נקוב בהן שיעור הריבית המרבי. הזמנות שתוגשנה במכרז בהן נקוב שיעור ריבית גבוה משיעור הריבית המרבי, יראו אותן כאילו לא הוגשו כלל.

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

#### 1.13.5. הליכי המכרז

1.13.5.1. ההזמנות 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 הזמנות, אשר הוגשו ישירות לרכז ההנפקה, לתיבה סגורה.

1.13.5.2. 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.

### 1.13.5.3. אופן קביעת שיעור הריבית והקצאת היחידות למזמינים

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

(א) אם סך היחידות הכלולות בהזמנות שתתקבלנה במכרז (כולל היחידות שהזמנות לרכישתן תתקבלנה מהמשקיעים המסווגים כמפורט בסעיף 1.16 להלן) יפחת מסך כל היחידות המוצעות לציבור על-פי תשקיף זה וההודעה המשלימה, תיענינה כל ההזמנות במלואן. במקרה כזה, שיעור הריבית האחיד יהיה שיעור הריבית המרבי.

(ב) אם סך כל היחידות הכלולות בהזמנות שתתקבלנה במכרז (כולל היחידות שהזמנות לרכישתן יתקבלו מהמשקיעים המסווגים) יהיה שווה, או יעלה על סך כל היחידות המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה, יהיה שיעור הריבית האחיד שווה לשיעור הריבית הנמוך יותר (ו/או בשיעורי ריבית נמוכים ממנו) בו הוגשו הזמנות לרכישת כל היחידות המוצעות לציבור (כולל המשקיעים המסווגים) על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה.

(ג) החברה תיענה להזמנות לרכישת יחידות המוצעות לציבור על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה, כאשר אגרות החוב נושאות את שיעור הריבית האחיד, וכל מזמין ייחשב כאילו התחייב בהזמנתו לרכוש את כל ניירות הערך שיוקצו לו כתוצאה מהיענות להזמנתו, כאשר אגרות החוב נושאות את שיעור הריבית האחיד, על פי כללים אלה:

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

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

(3) הזמנות שנקבו בשיעור ריבית שהינו שווה לשיעור שנקבע כשיעור הריבית האחיד (להלן: "הזמנות בשיעור הריבית האחיד") – תיענינה באופן יחסי, כך שכל מזמין יקבל מתוך היחידות המוצעות לציבור שיוותרו לחלוקה, לאחר ההקצאה בגין הזמנות הנוקבות בשיעור ריבית הנמוך מהשיעור שנקבע כשיעור הריבית האחיד, ולאחר ההקצאה למשקיעים

מסווגים כאמור בסעיף 1.16 להלן, חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות הכלולות בהזמנה שהגיש, הנוקבת בשיעור הריבית האחיד, לבין המספר של היחידות הכלולות בכל ההזמנות בהן נקב שיעור הריבית האחיד, בניכוי הזמנות של המשקיעים המסווגים אשר נקבו בשיעור האחיד (אופן ההקצאה למשקיעים המסווגים יהיה כמפורט בסעיף 1.16 להלן).

(ד) אם על פי ההקצאה כאמור בס"ק (ג) לעיל לא יתקיים פיזור מזערי לגבי אגרות החוב כמפורט בסעיף 1.13.6 להלן, תבוצע ההקצאה בשיעור הריבית האחיד שנקבע על פי ס"ק (ב) לעיל, כדלקמן:

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

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

(3) הזמנות (בין של הציבור ובין של משקיעים מסווגים) בשיעור הריבית האחיד תיענינה באופן יחסי, כך שבגין כל הזמנה, כולל ההזמנות שנתקבלו מהמשקיעים המסווגים, יוקצה מתוך היחידות המוצעות חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות הכלולות בהזמנה, הנושאות ריבית בשיעור האחיד, כולל ההזמנות שנתקבלו ממשקיעים מסווגים, לבין המספר הכולל של היחידות הכלולות בכל ההזמנות בהן נקב שיעור הריבית האחיד.

(ה) אם גם על פי ההקצאה כאמור בס"ק (ד) לעיל לא יתקיים פיזור מזערי לגבי אגרות החוב, כמפורט בסעיף 1.13.6 להלן, תבוצע ההקצאה בשיעור הריבית האחיד שנקבע על פי ס"ק (ב) לעיל, כדלקמן:

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

(2) הזמנות (בין מהציבור ובין הזמנות של משקיעים מסווגים) שנקבו בשיעור הריבית האחיד שנקבע ו/או נמוך ממנו, תיענינה באופן יחסי, כך שבגין כל הזמנה (כולל הזמנות של משקיעים מסווגים) יוקצה מתוך היחידות המוצעות חלק השווה ליחס שבין מספר היחידות הכלולות בהזמנה לבין המספר הכולל של

היחידות הכלולות בכל ההזמנות (כולל הזמנות של משקיעים מסווגים) בהן ננקב 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, כמפורט בסעיף 1.13.6 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 1.13.6 להלן, ובלבד שלמזמין לא תוקצינה יחידות במספר גבוה מזה שהזמין או בשיעור ריבית נמוך מזה שנקב בהזמנתו (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 1.13.6 להלן ביחס לסדרה מסדרות אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה, אזי תבוטל הנפקת אותה סדרה על פי תשקיף זה, אגרות החוב מאותה סדרה לא תוקצינה ולא ייגבו כספים מהמזמינים בגין אותה סדרה.

(ח) אם גם כתוצאה מהקצאה כאמור בסעיף (ו) לעיל לא יתקיימו דרישות הפיזור המזערי כאמור בסעיף 1.13.6 להלן ביחס לשתי סדרות אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה, אזי תבוטל ההנפקה על פי תשקיף זה, אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') לא תוקצינה ולא ייגבו כספים מהמזמינים.

(ט) אם כתוצאה מהקצאה כאמור בסעיף 1.13.5.3 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.

#### 1.13.6. פיזור מזערי ושווי החזקות ציבור מזערי

על פי הנחיות הבורסה יחולו ביחס לכל אחת מאגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') המוצעות לציבור על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה, בנפרד, ההוראות הבאות בנוגע לפיזור מזערי ושווי החזקות ציבור מזערי.

1.13.6.1. פיזור מזערי יתקיים בהתמלא התנאים הבאים: מספר המחזיקים המזערי באגרות החוב המוצעות מכל סדרה כאמור, בנפרד, 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.

1.13.6.2. שווי החזקות ציבור באגרות החוב המוצעות מכל סדרה כאמור, בנפרד, לאחר הרישום למסחר בבורסה לא יפחת מ-36 מיליון ש"ח.

1.13.6.3. לא יתקיימו דרישות הבורסה לעניין פיזור מזערי או שווי החזקות ציבור מזערי באגרות חוב (סדרה ה') או באגרות החוב (סדרה ו') המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה, אזי תבוטל הנפקת היחידות מאותה סדרה, לפי הענין, או תבוטל הנפקת שתי הסדרות במקרה שלא התקיימה דרישה מדרישות הרישום לגבי שתיהן, לא יגבו כספים מהמזמינים ואגרות החוב מהסדרה הרלוונטית לא תירשמה למסחר בבורסה.

1.13.6.4. במקרה בו החברה תבטל את ההנפקה של אחת או שתי הסדרות המוצעות לציבור כאמור בסעיף 1.13.6.3 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.

1.13.7. ביום המסחר הראשון שלאחר המכרז (להלן: "יום הסליקה"), עד השעה 12:30, ימסור רכז ההנפקה למזמינים, באמצעות המפיצים אשר באמצעותם הוגשו ההזמנות, הודעה על מידת ההיענות להזמנתם. ההודעה תציין את שיעור הריבית ליחידה שנקבע בכל אחד מהמכרזים, את כמות היחידות שתוקצינה לכל מזמין ואת התמורה בגין. עם קבלת ההודעה, ובאותו יום עד השעה 14:00, יעבירו המזמינים לרכז ההנפקה, באמצעות המפיצים, את מלוא התמורה המגיעה מהם עבור יחידות אשר לגביהן נענתה ההצעה לחשבון המיוחד, כאמור בסעיף 1.13.9 להלן.

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

#### 1.13.9. חשבון מיוחד

1.13.9.1. סמוך לפני יום המכרז יפתח רכז ההנפקה חשבון נאמנות מיוחד על שם החברה, נושא פירות, בגין כל סדרה המוצעת לציבור על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה (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 בפקדונות נזילים לא צמודים נושאי ריבית על בסיס יומי.

1.13.9.2. אם בסיכום המכרז יתברר כי נרכשו כל היחידות המוצעות וכי התקיימו כל דרישות הפיזור המזערי ושווי החזקות ציבור מזערי בכל אחת מסדרות אגרות החוב המוצעות, כאמור בסעיף 1.13.6 לעיל, יעביר רכז ההנפקה לחברה, תוך יום עסקים אחד לאחר שנתקבלו אצלו הכספים שישולמו עבור אגרות החוב המוצעות את כל הכספים שנתקבלו בחשבון המיוחד בצירוף פירות ההשקעות שנצברו עליהם וזאת כנגד הקצאת תעודות אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו'), הכלולות ביחידות.

#### 1.13.10. תעודות אגרות חוב

במועד בו התקיימו התנאים להעברת כספי תמורת ההנפקה שהופקדו בחשבון המיוחד, כאמור בסעיף 1.13.9.2 לעיל, וכנגד העברת הכספים כאמור, תקצה החברה למזמינים, באמצעות החברה לרישומים של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**החברה לרישומים**"), תעודות אגרות חוב (סדרה ה') ותעודות אגרות חוב (סדרה ו') בגין היחידות שההזמנה לרכישתן נענתה ואשר תמורתן שולמה במלואה.

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

#### 1.13.11. הודעה משלימה

לאחר פרסומו של תשקיף זה, תפרסם החברה הודעה משלימה במסגרתה יושלמו הפרטים החסרים בתשקיף זה ו/או יעודכנו הפרטים הניתנים לעדכון בתשקיף זה, בהתאם להוראות תקנות הודעה משלימה, ובכלל זה הפרטים הבאים:

א. קביעת יום המכרז והתקופה להגשת הזמנות.

ב. פירוט ההתחייבויות המוקדמות שניתנו, לרבות שמות המשקיעים המסווגים כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות אופן הצעת ניירות ערך לציבור"), הכמות ושיעור הריבית להם התחייבו המשקיעים המסווגים.

ג. קביעת כמות אגרות החוב המוצעות לציבור מכל סדרה ושיעור הריבית המרבי הרלוונטי לכל סדרה. החברה רשאית להודיע בהודעה המשלימה על שינוי הכמות הכוללת של שתי סדרות אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה (קרי: 440,000,000 ש"ח ע"נ), ובלבד שכמות זו לא תשונה ביותר מ-20%, ומכפלת הכמות בממוצע הטווח לא תשונה ביותר מ-30% מן המכפלה האמורה הנגזרת מן הכמות וטווח הריביות שצוינו בתשקיף זה.

ד. צירוף אישור הבורסה לרישום למסחר של אגרות החוב המוצעות לציבור על פי תשקיף זה.

ה. פירוט העמלות שתשלם החברה עבור התחייבות מוקדמת, ריכוז והפצה.

ההודעה המשלימה תוגש לרשות ניירות ערך באמצעות המגנ"א ותופץ באופן ובמקומות שבהם פורסם תשקיף זה. עם פרסומה תהפוך ההודעה המשלימה לחלק בלתי נפרד מתשקיף זה.

#### 1.14. תיאור אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו')

##### 1.14.1. כללי

אגרות החוב (סדרה ה') ואגרות החוב (סדרה ו') מוצעות לציבור על פי החלטות דירקטוריון החברה שהתקבלו בימים 9 ו-10 בספטמבר 2007, בהתאם לשני שטרי נאמנות נפרדים בין החברה לבין כל אחד מהחברה לנאמנות של בנק אגוד בע"מ – ביחס לאגרות חוב (סדרה ה') ומרזניק פז נבו נאמנויות בע"מ – ביחס לאגרות חוב (סדרה ו') (להלן בסעיף 1.14 זה: "הנאמנים") מיום 9 בספטמבר 2007 (להלן: "שטרי הנאמנות").

בהעדר התייחסות מפורשת בסעיף 1.14 זה לסדרה מבין סדרות אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה, האמור בסעיף 1.14 זה יחול ביחס לכל אחת מסדרות אגרות החוב המוצעות, בנפרד.

להלן פירוט עיקר תנאי אגרות החוב:

##### 1.14.2. הקשר

#### אגרות החוב (סדרה ה')

בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, תפרע החברה את קרן אגרות החוב (סדרה ה') המקורית ב-10 תשלומים שנתיים שווים, ביום 1 ביולי של כל אחת מהשנים 2012 ועד 2021 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 ביולי 2012 והתשלום

האחרון יבוצע ביום 1 ביולי 2021). כל תשלום כאמור, על חשבון הקרן יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.14.4 להלן.

#### **אגרות החוב (סדרה ו')**

בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, תפרע החברה את קרן אגרות החוב (סדרה ו') המקורית ב-6 תשלומים שנתיים שווים, ביום 1 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2010 ועד 2015 ועד בכלל (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2010 והתשלום האחרון יבוצע ביום 1 באוקטובר 2015). כל תשלום כאמור, על חשבון הקרן יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.14.4 להלן.

#### **1.14.3. ריבית**

#### **אגרות החוב (סדרה ה')**

היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ה') תישא ריבית שנתית בשיעור הריבית האחיד או בשיעור הריבית האחיד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.13.5.3 לעיל), כפי שייקבע במכרז (להלן: "שיעור הריבית"). הריבית תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.14.4 להלן.

הריבית תשולם בימים 31 בדצמבר ו-1 ביולי בין השנים 2007 ועד 2021 בעד חצי השנה שהסתיימה במועד כל תשלום כאמור (להלן: "תקופת ריבית") (קרי: ביחס לתשלום ביום 31 בדצמבר – התקופה המתחילה ביום 2 ביולי (כולל) ומסתיימת ביום 31 בדצמבר (כולל) וביחס לתשלום ביום 1 ביולי – התקופה המתחילה ביום 1 בינואר ומסתיימת ביום 1 ביולי (כולל) של כל שנה) על היתרה הבלתי מסולקת מעת לעת של סכום הקרן באותה תקופת ריבית, בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, וזאת למעט ביחס לתקופת הריבית הראשונה, כמפורט להלן.

התשלום הראשון של הריבית ייעשה ביום 31 בדצמבר 2007 עבור התקופה המתחילה ביום הסליקה של אגרות החוב ומסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 (כולל), 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 בדצמבר 2021 יחד עם התשלום האחרון על חשבון הקרן כנגד החזרת תעודות אגרות החוב לחברה. מובהר, כי מתשלומי הריבית ינוכה מס הכנסה שיש לנכותו במקור.

#### **אגרות החוב (סדרה ו')**

היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ו') תישא ריבית שנתית בשיעור הריבית האחיד או בשיעור הריבית האחיד החדש (כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.13.5.3 לעיל), כפי שייקבע במכרז (להלן: "שיעור הריבית"). הריבית



תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן בהתאם לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.14.4 להלן.

הריבית תשולם בימים 1 באפריל ו-1 באוקטובר בין השנים 2007 ועד 2015 בעד חצי השנה שהסתיימה במועד כל תשלום כאמור (להלן: **"תקופת ריבית"**) (קרי: ביחס לתשלום ביום 1 באפריל – התקופה המתחילה ביום 2 באוקטובר ומסתיימת ביום 1 באפריל (כולל) וביחס לתשלום ביום 1 באוקטובר – התקופה המתחילה ביום 2 באפריל ומסתיימת ביום 1 באוקטובר (כולל) של כל שנה) על היתרה הבלתי מסולקת מעת לעת של סכום הקרן באותה תקופת ריבית, בכפוף ליתר תנאי אגרות החוב, וזאת למעט ביחס לתקופת הריבית הראשונה, כמפורט להלן.

התשלום הראשון של הריבית יעשה ביום 1 באפריל 2008 עבור התקופה המתחילה ביום הסליקה של אגרות החוב ומסתיימת ביום 1 באפריל 2008 (כולל), 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 באוקטובר 2015 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, וכן כולל כל מדד רשמי אחר שיבוא במקומו, בין 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 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 אוגוסט 2007, כפי שיפורסם ביום 16 בספטמבר 2007.

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, אז יהיה מדד התשלום המדד היסודי.

#### 1.14.5. תשלומי קרן וריבית של אגרות החוב

כל תשלום על חשבון הקרן של אגרות החוב (סדרה ה') ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב (סדרה ה') בתום יום 19 ביוני הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום.

כל תשלום על חשבון הקרן של אגרות החוב (סדרה ו') ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב (סדרה ו') בתום יום 19 בספטמבר הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום.

כל תשלום על חשבון הריבית של אגרות החוב (סדרה ה') ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב (סדרה ה') בתום יום 19 בדצמבר או בתום יום 19 ביוני הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום, פרט לתשלום האחרון שיעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב (סדרה ה') 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.

כל תשלום על חשבון הריבית של אגרות החוב (סדרה ו') ישולם למי שיהיה רשום במרשם כבעל אגרות החוב (סדרה ו') בתום יום 20 במרס או בתום יום 19 בספטמבר הסמוך לפני מועד הפירעון של אותו תשלום, פרט לתשלום האחרון שיעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב (סדרה ו') 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.

כל תשלום המגיע מהחברה בגין אגרות החוב יבוצע בכפוף לניכוי מס במקור ככל שיידרש על פי דין מהחברה לעשות כן. תשלומים על חשבון הקרן והריבית יעשה בכפוף לתנאי ההצמדה כאמור בסעיף 1.14.4 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 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 1.14.6 להלן.

אם הזכאי לתשלום לא מסר מבעוד מועד לחברה את פרטי חשבון הבנק לזיכויו 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. 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 אותן 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 מששת 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 שתתקבל ממימוש 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. האמור לא יגרע מחובתה של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב לשלם את הכספים להם הם זכאים כאמור על פי כל דין.

#### 1.14.7. 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 שביושר, 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.

#### 1.14.8. 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 בצרוף 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 1.14.9 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.

#### 1.14.9. פיצול אגרות חוב

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

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

#### 1.14.10. 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:

1.14.10.1. תוך 45 יום מתאריך החלטת 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.

1.14.10.2. 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.

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

1.14.10.4. 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.

1.14.10.5. 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.

#### 1.14.11. 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 1.14.11 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.

#### 1.14.12. דרגת אגרות החוב

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

#### 1.14.13. 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.

#### 1.14.14. הגדלת הסדרה

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 1.18 להלן). בכפוף לכך, הוראות שטר הנאמנות יחולו גם לגבי כל אגרות חוב נוספות מכל סדרה שתונפקנה על ידי החברה, ודין יהיה, ממועד הנפקתן, כדין אגרות חוב שהונפקו לראשונה. על אף האמור בשטר הנאמנות הנפקה נוספת של אגרות חוב מכל סדרה כאמור מעל סכום של 530 מליון ש"ח (כאשר סכום זה יחושב גם בהתחשב בסכום אגרות החוב מהסדרה האחרת המוצעת על פי תשקיף זה שהנפיקה החברה עד לאותו מועד), תבוצע בכפוף לכך שהנפקה נוספת של אגרות חוב מאותה סדרה כאמור לא תפגע בדירוג אגרות חוב 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 סדרה כאמור.

#### 1.14.15. 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.

#### 1.14.16. הודעות

כל הודעה מטעם החברה ו/או הנאמן למחזיקי אגרות החוב תינתן באמצעות פרסום דיווח מיידי ודיווח שיפורסם כאמור ייחשב כאילו נמסר למחזיקי אגרות החוב ביום פרסומו.

לבקשת הנאמן, כל עוד החברה, הינה חברה מדווחת באמצעות המגנ"א, החברה תדווח בשם הנאמן, על דיווחים שהנאמן מעוניין למסרים למחזיקי אגרות החוב.

כל הודעה מטעם החברה ו/או הנאמן למחזיקי אגרות החוב תינתן בנוסף לאמור לעיל, גם באמצעות מודעה שתפורסם בשני עיתונים יומיים הנפוצים בישראל בשפה העברית, בכל אחד מהנושאים המפורטים להלן :

(א) זימון אסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב ;

(ב) הסדר או פשרה לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ;

(ג) מיזוג ;

(ד) כל נושא אחר על פי בקשת הנאמן.

כל מחזיק באגרות החוב יחשב כאילו קיבל את ההודעה ביום פרסומה.

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.

העתקים מהודעות והזמנות שיינתנו על ידי הנאמן למחזיקי אגרות החוב יישלחו 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 הנאמנות, או לפי כתובת אחרת עליה יודיע צד אחד למשנהו בכתב זמן סביר מראש, וכל הודעה או דרישה שכזו תיחשב כאילו נתקבלה על ידי הצד לו נשלחה ההודעה כעבור שלושה ימי עסקים מיום מסירתה בדואר.

#### 1.14.17. הוראות כלליות

תשלומים על חשבון הקרן והריבית משתלמים וניתנים להעברה בלי שים 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.

#### 1.14.18. 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.

#### 1.15. שטרי הנאמנות

ביום 10 בספטמבר 2007 חתמה החברה על שטר נאמנות עם חברה לנאמנות של בנק אגוד בע"מ ביחס לאגרות החוב (סדרה ה'), המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה.

כתובת הנאמן הינה רח' אחוזה בית 6-8, תל אביב, טל': 03-5191230, פקס': 03-5191208, דואר אלקטרוני: yakovil@ubi.co.il. איש קשר: עו"ד יעקב אילוביץ.

ביום 10 בספטמבר 2007 חתמה החברה על שטר נאמנות עם רזניק פז נבו בע"מ ביחס לאגרות החוב (סדרה ו'), המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה.

כתובת הנאמן הינה רחוב יד חרוצים 14, תל אביב, טל': 03-6393311, פקס': 03-6393316, דואר אלקטרוני: yossi@rpn.co.il. איש קשר: רו"ח יוסי רזניק, מנכ"ל.

כל אחד מהנאמנים הנו חברה הרשומה בישראל העוסקת בנאמנויות, העונה על הדרישות ותנאי הכשירות הקבועים בחוק ניירות ערך ותקנותיו, בכדי לשמש כנאמן על פי שטר הנאמנות.

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

למעט אם צוין במפורש אחרת האמור בסעיף 1.15 זה יחול ביחס לכל אחת מסדרות אגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה וההודעה המשלימה בנפרד, בנפרד. ההתייחסות בסעיף 1.15 ל"שטר הנאמנות" ול"נאמן" תהא ביחס לכל אחד משטרי הנאמנות והנאמנים.

להלן פירוט עיקרי ההוראות אשר נקבעו בשטר הנאמנות ביחס לאגרות החוב:

#### 1.15.1. דרגה שווה

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

#### 1.15.2. 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.

#### 1.15.3. פירעון מיידי

1.15.3.1. בכפוף לאמור בסעיף 1.15.3.2 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 שעבדים על רכוש החברה יממשו את השעבדים 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, התשנ"ט-1999, 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 הנאמנות, והנאמן יראה בכך פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב, והחברה לא קיימה את התנאי בתוך 7 (שבעה) ימים מיום שהנאמן התריע בכתב בפניה על כך.
- 1.15.3.2. למרות האמור בסעיף 1.15.3.1 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 1.15.3.1 לעיל אשר בגינו ניתנה ההתראה הנ"ל. יובהר, כי תקופת ההתראה נספרת לאחר חלוף התקופות המנויות בסעיף 1.15.3.1(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 1.15.3.1 ו-1.15.3.2(א)לעיל, אם הנאמן יהיה בדעה כי דחייה בהעמדת אגרות החוב לפירעון מייד, כאמור בסעיף 1.15.3.1 ו-1.15.3.2(א) לעיל, תסכן באופן מהותי את זכויות מחזיקי אגרות החוב, יהיה הנאמן רשאי לקצר את כל אחת מהתקופות המנויות בסעיף 1.15.3.1 ובסעיף 1.15.3.2(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.

1.15.3.3. לאחר שאגרות החוב תעמודנה לפירעון מייד 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.

#### 1.15.4. תביעות והליכים בידי הנאמן

1.15.4.1. בכל עת לאחר שאגרות החוב תועמדנה לפירעון מייד, 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.

1.15.4.2. 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 שיהיו ובמועד הראשון האפשרי והסביר.

1.15.4.3. 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.

1.15.4.4. 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.

1.15.4.5. בכפוף להוראות סעיף 1.15.4.6 להלן יהיה הנאמן חייב לעשות כאמור בסעיף 1.15.4.1 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.

1.15.4.6. 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 1.15.4.6 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.

1.15.4.7. בכפוף לאמור בסעיף 1.15.4.6 לעיל, הנאמן יהיה רשאי להימנע מלנקוט כל פעולה כאמור בסעיף 1.15.4.6 לעיל, עד שיקבל לשביעות רצונו כתב שיפוי ממחזיקי אגרות החוב או חלקם, לפי הענין, כפי

שיחליט הנאמן, 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.

1.15.4.8. 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.

#### 1.15.5. 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 לחליפיה, לפי העניין. מהתשלומים למחזיקי אגרות החוב ינוכה מס במקור ככל שיש חובה לנכותו על פי כל דין.

#### 1.15.6. סמכות לעכב חלוקת כספים

למרות האמור בסעיף 1.15.5 לעיל, היה והסכום הכספי אשר יתקבל כתוצאה מנקיטת ההליכים האמורים לעיל ואשר יעמוד בזמן כלשהו לחלוקה, כאמור באותו סעיף, יהיה פחות מעשרה אחוזים מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב בצירוף הריבית בגינה (בכפוף לתנאי ההצמדה) (להלן: "**הסכום המינימלי**") לא יהיה הנאמן חייב לחלקו, והוא יהיה רשאי להשקיע את הסכום האמור, כולו או מקצתו, בהשקעות המותרות לפי שטר הנאמנות ולהחליף השקעות אלה מזמן לזמן בהשקעות מותרות אחרות על פי שטר הנאמנות הכל לפי ראות עיניו. על אף האמור לעיל, החלטה מיוחדת באסיפת מחזיקי אגרות החוב תהא רשאית להורות

לנאמן לחלק למחזיקי אגרות החוב כל סכום כאמור גם אם הסכום המצטבר כאמור נמוך מהסכום המינימלי.

לכשתגונה ההשקעות האמורות לעיל על רווחיהן, יחד עם כספים נוספים שיגיעו לידי הנאמן לצורך תשלומם למחזיקי אגרות החוב, אם יגיעו, לסכום אשר יספיק כדי לשלם לפחות עשרה אחוזים מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (בכפוף לתנאי ההצמדה) ישלם הנאמן למחזיקי האגרות כאמור בסעיף 1.15.5 לעיל. במקרה בו תוך פרק זמן סביר לא יהיה בידי הנאמן סכום אשר יספיק כדי לשלם לפחות עשרה אחוזים מיתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב כאמור, יהיה הנאמן רשאי לחלק למחזיקי אגרות החוב את הכספים שבידו.

#### 1.15.7 פשרות ו/או שינויים בתנאי אגרות החוב

בכפוף להוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו, יהיה הנאמן רשאי מעת לעת ובכל עת, אם שוכנע כי אין בדבר, לדעתו, משום פגיעה מהותית בזכויות מחזיקי אגרות החוב, לוותר על כל אי מילוי של כל תנאי מתנאי אגרות החוב או שטר הנאמנות על ידי החברה, שאינם מתייחסים לתנאי הפירעון של אגרות החוב, לעילות 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 בעצמם, או על ידי באי כוחם, המחזיקים לפחות חמישים אחוזים (50%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב, או באסיפה נדחית, שנכחו בה בעצמם או על ידי באי כוחם, המחזיקים לפחות עשרה אחוזים (10%) מן היתרה האמורה, יהיה הנאמן רשאי, בין לפני ובין אחרי שקרן כל 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, לרבות 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 אגרות החוב אם נתקיים אחד מאלה:

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

1.15.7.2 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 עשרה אחוזים (10%) מן היתרה האמורה.

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 בתעודות שימסרו לה. בכל מקרה של שימוש בזכות הנאמן על פי סעיף זה, יודיע על כך, בכתב, למחזיקי אגרות החוב תוך זמן סביר. כל עוד החברה תדווח באמצעות המגנ"א, תדווח החברה על שימוש בזכות זו באמצעות המגנ"א במקום הנאמן.

#### 1.15.8. אסיפות כלליות

1.15.8.1. 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.

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.

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.

1.15.8.2. 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.

1.15.8.3. כל הודעה מטעם החברה ו/או הנאמן למחזיקי אגרות החוב בנוגע לזימון אסיפת מחזיקי אגרות חוב 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.

1.15.8.4. 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.

1.15.8.5. 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.

1.15.8.6. (א) בכפוף למניין החוקי הנדרש לפיטורי נאמן על פי החוק, באסיפות מחזיקי אגרות החוב, למעט המפורט בס"ק (ה) להלן, יהוו 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 שתינתן 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.

1.15.8.7. (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.

1.15.8.8. (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 1.15.7.6(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.

1.15.8.9. (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.

1.15.8.10. 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.

1.15.8.11. אדם או אנשים שיתמנו על ידי הנאמן, מזכיר החברה וכל אדם או אנשים אחרים שיומשו לכך על ידי החברה, יהיו רשאים להיות נוכחים באסיפות של מחזיקי אגרות החוב. לכל האנשים כאמור לא תהא זכות הצבעה באסיפה הכללית.

1.15.8.12. כל אסיפה של מחזיקי אגרות החוב תתקיים במשרדה הרשום של החברה או במען אחר עליו הודיע מזמין האסיפה.

#### 1.15.9. שיפוי לנאמן

מבלי לפגוע בזכויות לפיצוי הניתנות לנאמן לפי החוק ו/או במחויבויות החברה על פי שטר הנאמנות, ובכפוף לאמור בסעיף 1.15.4.6 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 הנתונים 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, והכל בלבד שהנאמן נהג בתום לב ובהתאם לחובות המוטלות עליו על פי כל דין ועל פי שטר הנאמנות. על אף האמור לעיל, הנאמן לא יהיה זכאי לשיפוי בגין פעולות כאמור שבוצעו על ידו אם נקבע בפסק דין סופי כי הנאמן פעל ברשלנות.

#### 1.15.10. פקיעת כהונתו של הנאמן

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 שיוצא 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.

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.

#### 1.15.11. דיווח לנאמן

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

- (א) דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנת הכספים שנתיימה 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 1.15.3.1 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 1.15.11 זה לעיל, במתכונת ובמועדים אשר חייבו את החברה קודם להפסקת חובות הדיווח של החברה, וזאת כל עוד לא נפרעו אגרות החוב.
- לצורך סעיף 1.15.11 זה, פרסום הדיווחים האמורים בסעיף 1.15.11 זה לעיל במגנ"א יחשב כמסירת הדיווח לידי הנאמן.

#### 1.15.12. דיווח על-ידי הנאמן

הנאמן יערוך בתום כל שנה קלנדרית מתאריך שטר הנאמנות דוח שנתי על ענייני הנאמנות (להלן: "**הדוח השנתי**"). הדוח השנתי יכלול פרוט הנושאים הבאים:

- א. פרוט שוטף על מהלך ענייני הנאמנות בשנה שחלפה.
  - ב. דיווח על אירועים חריגים בקשר עם הנאמנות שאירעו במהלך השנה שחלפה.
- מחזיקי איגרות החוב יהיו רשאים לעיין בדוח השנתי במשרדי הנאמן בשעות העבודה המקובלות ויהיו רשאים לקבל עותק מן הדוח על-פי דרישה. הנאמן ימסור למחזיקי איגרות החוב הודעה על מועד הדוח השנתי והמועד והמקום

בהם ניתן לעיין בדוח זה באמצעות פרסום מודעות בעיתונים וכן ישלח הודעה על כך לחברה, אשר תדווח על כך באמצעות המגנ"א כל עוד החברה היא חברה ציבורית. נודע לנאמן על הפרה מהותית של שטר הנאמנות מצד החברה יודיע למחזיקי איגרות החוב על ההפרה ועל הצעדים שנקט למניעתה או לקיום התחייבויות החברה, לפי העניין.

#### 1.16. משקיעים מסווגים

במהלך התקופה שעד פרסום ההודעה המשלימה תפנה החברה למשקיעים מסווגים במטרה לקבל מהם התחייבויות מוקדמות לרכישת היחידות המוצעות על פי תשקיף זה. כל התחייבויות המשקיעים המסווגים תוגשנה לחברה על גבי טפסי הזמנה באמצעות רכז ההנפקה ותנקובנה במספר היחידות המבוקש ובשיעור הריבית.

"משקיע מסווג" הינו, כמשמעותו בסעיף 1 לתקנות ניירות ערך אופן הצעת ניירות ערך לציבור. נכון למועד התשקיף "משקיע מסווג" הינו מי שהתחייב מראש 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 ניירות ערך.

הזמנות המשקיעים המסווגים תוגשנה במסגרת המכרז על שיעור הריבית, ותיחשבנה כהזמנות שהוגשו על ידי הציבור לצורך קביעת שיעור הריבית.

לאחר קבלת ההתחייבויות המוקדמות לרכישת היחידות המוצעות על פי תשקיף זה מהמשקיעים המסווגים, תפרסם החברה הודעה משלימה. לפרטים ראו סעיף 1.13.11 לעיל.

בסעיף 1.16 זה "חתימת יתר" – היחס בין כמות היחידות המוזמנות בשיעור הריבית האחד לבין כמות היחידות שהוצעה לציבור, לאחר שנוכחה ממנה כמות היחידות שהוזמנה בשיעור ריבית הנמוך משיעור הריבית האחד.

על פי תקנות אופן הצעת ניירות ערך לציבור, במקרה של חתימת יתר תהא ההקצאה למשקיעים המסווגים כדלקמן:

א. לא עלתה חתימת יתר על חמש, יוקצו לכל משקיע מסווג 100% מהכמות שהתחייב לרכוש.

ב. עלתה חתימת יתר על חמש, יוקצו לכל משקיע מסווג 50% מהכמות שהתחייב לרכוש.

במקרה בו כמות היחידות שנוותרה לחלוקה אינה מספיקה להקצאה כאמור לעיל, אזי הכמות שתוקצה למשקיע המסווג תהייה על בסיס יחס שווה להזמנות המשקיעים המסווגים באותו שיעור ריבית שנקבע.

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

קבלת התחייבויות מוקדמות מהמשקיעים המסווגים ערב פרסום ההודעה המשלימה וההקצאה למשקיעים המסווגים ייעשו על פי העקרונות הקבועים בתקנות אופן הצעה לציבור, וכן בפרק ג' בהנחיות הבורסה.

היחידות יוקצו למשקיעים המסווגים בשיעור הריבית האחיד, או בשיעור הריבית האחיד החדש.

משקיע מסווג 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 1.13.3 לעיל.

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

הזמנות, שהוגשו על ידי משקיעים מסווגים, תיחשבנה כהזמנות שהוגשו על ידי הציבור לצורך קביעת שיעור הריבית.

התמורה שתשולם על ידי המשקיעים המסווגים תועבר לרכז ההנפקה באמצעות חברי הבורסה, ביום המסחר הראשון שלאחר יום המכרז עד השעה 14:00 ותופקד על ידו בחשבון המיוחד.

המשקיעים המסווגים יהיו רשאים למכור את ניירות הערך הכלולים ביחידות שיוקצו להם החל ממועד רישומם למסחר בבורסה ולא יחולו עליהם הוראות חסימה. החברה תשלם למשקיעים המסווגים עמלת התחייבות מוקדמת בשיעור שיפורסם בהודעה המשלימה, בגין היחידות שביחס אליהם התחייבו המשקיעים המסווגים להגיש הזמנות. כן תשלם החברה למשקיעים המסווגים עמלת הפצה בשיעור שיפורסם בהודעה המשלימה בגין היחידות שיוקצו בפועל למשקיעים המסווגים. בהודעה המשלימה יפורטו המשקיעים המסווגים, כמות היחידות אותה התחייב כל אחד מהם להזמין במסגרת המכרז ושיעור הריבית שנקב בהזמנתו.

#### **1.17. הימנעות מעשיית הסדרים**

1.17.1. 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.

1.17.2. החברה והדירקטורים מתחייבים, בחתימתם על תשקיף זה, להודיע לרשות ניירות ערך על כל הסדר הידוע להם עם צד שלישי הסותר את התחייבות כאמור בסעיף 1.17.1 לעיל.



1.17.3. 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 1.17.1 לעיל.

1.17.4. בעל השליטה בחברה בעקיפין, מר מרדכי זיסר, המכהן גם כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה, התחייב להימנע מעשיית הסדרים כאמור בסעיף 1.17 זה לעיל בחתימתו על התשקיף, בהתאם להוראות סעיף 1.17.1 לעיל.

1.17.5. 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.

#### 1.18. מיסוי אגרות החוב

ביום 25 ביולי 2005 התקבל בכנסת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147), התשס"ה-2005 (להלן: "התיקון"). התיקון פורסם ברשומות ביום 10 באוגוסט 2005 ונכנס לתוקפו ביום 1 בינואר 2006. התיקון משנה באופן ניכר את הוראות פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 (להלן: "הפקודה"), הנוגעות למיסוי ניירות ערך הנסחרים בבורסה. כמו כן, במועד פרסום התשקיף טרם התפרסמו כל התקנות הצפויות להתפרסם בעקבות התיקון. בנוסף, במועד פרסום התשקיף לא קיימת פרקטיקה מקובלת לגבי חלק מהוראות התיקון וכן לא קיימת פסיקה המפרשת את הוראות המס החדשות בתיקון.

כמקובל בעת קבלת החלטות על השקעות כספים, יש לשקול את השלכות המס הקשורות בהשקעה בניירות הערך המוצעים. ההוראות הכלולות בתשקיף בדבר מיסוי ניירות הערך אינן מתיימרות להוות פרשנות מוסמכת של הוראות החוק הנזכרות בתשקיף, ואינן באות במקום יעוץ מקצועי, בהתאם לנתונים המיוחדים ולנסיבות הייחודיות לכל משקיע.

לפי הדין הקיים כיום בישראל חלים על ניירות הערך המוצעים לציבור הסדרי המס המתוארים בתמצית להלן:

#### 1.18.1. רווח הון ממכירת ניירות הערך המוצעים

בהתאם לסעיף 91 לפקודה, רווח הון ריאלי ממכירת ניירות ערך (לרבות פדיון) על ידי יחיד תושב ישראל חייב במס בשיעור המס השולי של היחיד בהתאם לסעיף 121 לפקודה, אך בשיעור שלא יעלה על 20%, ויראו את רווח ההון כשלב הגבוה ביותר בסולם הכנסתו החייבת. זאת, למעט לגבי מכירת ניירות ערך על-ידי יחיד שהינו "בעל מניות מהותי" בחברה, קרי: המחזיק, במישרין או בעקיפין, לבדו או יחד עם אחר, ב-10% לפחות באחד או יותר מאמצעי השליטה בחברה - במועד מכירת ניירות הערך או במועד כלשהו ב-12 החודשים שקדמו למכירה כאמור, כאשר שיעור המס לגבי רווח הון ריאלי בידיו יהיה בשיעור שלא יעלה על 25%. כמו כן, לגבי יחיד שתבע הוצאות ריבית ריאלית והפרשי הצמדה בשל ניירות הערך יחויב רווח ההון הריאלי ממכירת ניירות הערך במס בשיעור של 25%, עד לקביעת הוראות ותנאים לניכוי הוצאות ריבית ריאלית לפי סעיף 101א(א)(9) לפקודה.

שיעור המס המופחת כאמור לא יחול לגבי יחיד שההכנסה בידיו ממכירת ניירות הערך היא בגדר הכנסה מ"עסק", בהתאם להוראות סעיף 2(1) לפקודה.

חבר בני אדם יהיה חייב במס על רווח הון ריאלי ממכירת ניירות ערך בשיעור מס החברות, אשר יופחת בהדרגה עד לשיעור של 25% בשנת המס 2010 ואילך (29% בשנת המס 2007, 27% בשנת המס 2008 ו-26% בשנת המס 2009). אולם חבר בני אדם אשר לא חלו לגביו הוראות פרק ב' לחוק מס הכנסה (תאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985, או סעיף 130א לפקודה, לפני מועד פרסומו של התיקון, יחויב במס בשיעור של 25% בגין רווח הון ריאלי כאמור כבר מיום 1 בינואר 2006 ואילך.

תושב חוץ, כמשמעותו בפקודת מס הכנסה, פטור ממס על רווח הון ממכירת ניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל, אם רווח ההון אינו במפעל הקבע שלו בישראל. האמור לעיל לא יחול לגבי חברה תושבת חוץ המוחזקת בידי תושבי ישראל, בהתאם להוראות סעיף 68א לפקודה.

קרן נאמנות פטורה וכן קופות גמל וגופים הפטורים ממס לפי סעיף 9(2) לפקודה, פטורים ממס בגין רווחי הון ממכירת ניירות ערך כאמור. על הכנסותיה של קרן נאמנות חייבת ממכירת ניירות ערך יחול שיעור המס החל על הכנסתו של יחיד שההכנסה אינה מהווה בידיו הכנסה מ"עסק".

### **קיצוץ הפסדים**

לגבי קיצוץ הפסדים ממכירת ניירות הערך המוצעים, החל משנת המס 2006 יותר ככלל קיצוץ הפסד הון שהיה בשנת המס ממכירת נייר ערך כנגד רווחי הון ושבח מקרקעין וגם כנגד רווח ממכירת נייר ערך, נסחר או שאינו נסחר, ישראלי או זר, ובנוסף, כנגד ריבית ודיבידנד ששולמו בגין אותו נייר ערך או בגין ניירות ערך אחרים (בתנאי ששיעור המס החל על ריבית או על דיבידנד כאמור לא עולה על 25% בתנאים מסוימים), באותה שנת מס. קיצוץ ההפסדים יבוצע בדרך של קיצוץ הפסד ההון כנגד רווחי הון או הכנסות מריבית או מדיבידנד כאמור.

### **ניכוי מס במקור מרווחי הון**

לעניין ניכוי המס במקור מרווח ההון הריאלי במכירת ניירות הערך המוצעים, בהתאם לתקנות מס הכנסה (ניכוי מתמורה), מתשלום או מרווח הון במכירת נייר ערך, במכירת יחידה בקרן נאמנות או בעסקה עתידית), התשס"ג-2002, חייב המשלם למוכר תמורה במכירת ניירות הערך, ינכה מס בשיעור של 20% מרווח ההון הריאלי כאשר המוכר הינו יחיד, ובשיעור של 25% כאשר המוכר הינו חבר בני אדם. וזאת, כפוף לאישורי פטור מניכוי מס במקור וכפוף לקיצוץ הפסדים שמותר למנכה במקור לבצע. כמו כן, לא ינוכה מס במקור לקופות גמל, קרנות נאמנות וגופים נוספים הפטורים מניכוי מס במקור לפי הדין. יצוין, כי באם במועד המכירה לא נוכה מלוא המס במקור מרווח ההון הריאלי, יחולו הוראות סעיף 91(ד) לפקודה וההוראות מכוחו בדבר דיווח ותשלום מקדמה בגין מכירה כאמור. כמו כן, לא ינוכה מס במקור על ידי מוסד כספי לתושב חוץ בהתקיים תנאים מסוימים.

## 1.18.2. שיעור המס שיחול על הכנסות ריבית מאיגרות חוב

בהתאם לסעיף 125ג(ב) לפקודה, יחיד יהא חייב במס בשיעור של 20% על ריבית לרבות דמי ניכיון, שנצמחו החל מיום 1 בינואר 2006, שמקורם באיגרות חוב הצמודות במלואן למדד, ויראו את הכנסתו זו כשלב הגבוה ביותר בסולם הכנסתו החייבת. שיעור המס האמור לא יחול בהתקיים, בין היתר, אחד מהתנאים הבאים: (1) הריבית היא הכנסה מ"עסק" לפי סעיף 12(1) לפקודה או שהיא רשומה בספרי חשבוניותיו של היחיד או חייבת ברישום כאמור; (2) היחיד תבע ניכוי הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בשל איגרות החוב; (3) היחיד הוא בעל מניות מהותי בחברה המשלמת את הריבית; (4) היחיד עובד בחבר בני-אדם ששילם את הריבית, או שהוא נותן לו מוצרים או מוכר לו מוצרים, או שיש לו יחסים מיוחדים אחרים עימו, אלא אם הוכיח להנחת הדעת של פקיד השומה ששיעור הריבית נקבע בתום לב ובלי שהושפע מקיומם של יחסים כאמור בין היחיד לחבר בני-אדם. במקרים כאמור יחויב היחיד במס על ריבית או דמי ניכיון בשיעור המס השולי של היחיד בהתאם לסעיף 121 לפקודה

שיעור המס החל על הכנסות הריבית או דמי הניכיון של חבר בני אדם תושב ישראל שאיננו חבר בני אדם שהוראות סעיף 9(2) לפקודה חלות בקביעת הכנסתו, למעט לעניין סעיף 3(ח) לפקודה לגבי ריבית שנצברה, שמקורן באיגרות חוב נסחרות בבורסה, הינו שיעור מס החברות, אשר יופחת בהדרגה עד לשיעור של 25% בשנת המס 2010 ואילך (29% בשנת המס 2007, 27% בשנת המס 2008 ו-26% בשנת המס 2009).

קרן נאמנות פטורה וכן קופות גמל וגופים הפטורים ממס לפי סעיף 9(2) לפקודה, פטורים ממס בגין הכנסת ריבית או דמי ניכיון כאמור, כפוף להוראות סעיף 3(ח) לפקודה בדבר ריבית שנצברה בתקופת החזקתו של אחר. על הכנסותיה של קרן נאמנות חייבת מריבית או דמי ניכיון יחול שיעור המס החל על הכנסתו של יחיד שההכנסה אינה מהווה בידיו הכנסה מ"עסק".

בפדיון איגרת חוב הצמודה למדד, יראו את הפרשי ההצמדה כחלק מהתמורה ויחולו הוראות הפקודה הנוגעות לחישוב רווח ההון, כמפורט לעיל.

כאמור לעיל, החל משנת המס 2006, הפסד הון בשנת המס ממכירת נייר ערך יהיה ניתן לקיזוז גם כנגד הכנסה מריבית (לרבות דמי ניכיון) בגין אותו נייר ערך או בגין ניירות ערך אחרים (בתנאי ששיעור המס החל על ריבית או דיבידנד כאמור לא עולה על 25%).

### **ניכוי מס במקור מהריבית**

בהתאם לתקנות מס הכנסה (ניכוי מריבית, מדיבידנד ומרווחים מסוימים), התשס"ו-2005 (להלן: "**תקנות הניכוי**"), שיעור המס שיש לנכות במקור על ריבית (כהגדרתה בתקנות הנ"ל) המשולמת על איגרות חוב נסחרות בבורסה, הצמודות במלואן למדד המחירים לצרכן או למטבע חוץ, הינו 20% לגבי יחיד שאינו בעל

מניות מהותי בחברה המשלמת את הריבית, בהתאם לשיעור המס השולי המרבי לפי סעיף 121 לפקודה לגבי יחיד שהינו בעל מניות מהותי או יחיד העובד בחבר בני אדם או נותן לו שירותים או מוכר לו מוצרים, בחברה המשלמת את הריבית ובהתאם לשיעור מס החברות לגבי חבר בני אדם.

שיעור ניכוי המס במקור במקרה של תושבי חוץ (יחיד וחבר בני אדם) כפוף לאמנות למניעת כפל מס שנכרתו בין מדינת ישראל למדינת מושבו של תושב החוץ.

קופות גמל, קרנות נאמנות וגופים נוספים המנויים בתוספת לתקנות הניכוי פטורים מניכוי מס במקור.

### **1.18.3. מיסוי דמי הניכיון בגין אגרות החוב**

בתקנה 4 לתקנות מס הכנסה (חישוב רווח הון במכירת נייר ערך הנסחר בבורסה, מלווה מדינה או יחידה בקרן נאמנות), התשס"ג-2002, נקבע כי בפדיון של איגרות חוב הנסחרת בבורסה שבו משולמים גם דמי ניכיון, יראו כתמורת הפדיון את התמורה בתוספת דמי הניכיון, אם התקיימו כל אלה: (1) רווח ההון במכירת איגרת החוב אינו פטור ממס; (2) במועד הפדיון נוצר הפסד הון; ו-(3) הפדיון אינו בידי בעל שליטה או בידי מי שהחזיק באיגרת החוב מיום שהוקצתה או הוצאה, והכל עד גובה הפסד ההון. דמי הניכיון שרואים אותם כתמורה לפי הוראות אלה, לא יחשבו כהכנסה לפי סעיף 2(4) לפקודה.

במקרה בו תנפיק החברה בעתיד איגרות חוב נוספות, במסגרת הגדלת סדרה, בשיעור ניכיון השונה משיעור הניכיון שיקבע בהנפקת ניירות הערך המוצעים תפנה החברה, לפני הגדלת הסדרה לרשות המסים על מנת לקבל את אישורה (להלן: "הסדר המס") כי לעניין ניכוי המס במקור על דמי הניכיון בגין איגרות, ייקבע לאיגרות החוב שיעור ניכיון אחיד לפי נוסחה המשקללת את שיעורי הניכיון השונים באותה סדרה, ככל שיהיו (להלן: "שיעור הניכיון המשוקלל"). במקרה של קבלת הסדר המס, החברה תחשב במועד הגדלת הסדרה את שיעור הניכיון המשוקלל בגין איגרות החוב ותפרסם בדיווח מיידי, מיד עם הרחבת הסדרה כפוף להסדר המס, את שיעור הניכיון המשוקלל האחיד לכל הסדרה ותנכה מס במועדי הפדיון של איגרות החוב לפי שיעור הניכיון המשוקלל כאמור ובהתאם להוראות הדין. במקרה כאמור יחולו כל יתר הוראות הדין הנוגעות למיסוי דמי ניכיון. באם לא יאושר הסדר מס כאמור מרשות המסים, תנכה החברה מס במקור מדמי הניכיון לגבי כל סדרת אגרות החוב בהתאם לשיעור הניכיון הגבוה יותר שנוצר בגין סדרה זו. במקרה זה תפרסם החברה בדיווח מיידי לפני הרחבת הסדרה את שיעור הניכיון שנקבע לגבי כל הסדרה כאמור ויחולו כל יתר הוראות הדין הנוגעות למיסוי דמי ניכיון. החברה תנכה מס במקור בעת פדיון איגרות חוב, בהתאם לשיעור הניכיון שידווח כאמור.

בכל מקרה של הגדלת סדרת איגרות החוב, מכל סיבה שהיא, היה ושיעור הניכיון שייקבע במסגרת הנפקת איגרות חוב, יהיה גבוה משיעור הניכיון של הסדרה ערב הגדלת הסדרה, יתכנו מקרים בהם תנכה החברה מס במקור בגין דמי ניכיון בשיעור הגבוה מדמי הניכיון שנקבעו למי שהחזיק באיגרות החוב מהסדרה טרם

הגדלת הסדרה (להלן: "דמי הניכיון העודפים"), וזאת בין אם התקבל הסדר המס מרשות המסים לקביעת שיעור ניכיון אחיד לסדרה הרלבנטית ובין אם לאו. נישום שהחזיק את איגרות החוב לפני הגדלת הסדרה ועד לפירעון איגרות החוב המוחזקות על-ידי, יהיה זכאי להגיש דו"ח מס לרשות המסים ולקבל החזר מס בגובה המס שנוכה מדמי הניכיון העודפים, ככל שהינו זכאי להחזר כאמור על-פי דין.

#### 1.19. דירוג אגרות החוב על ידי מידרוג

בחודש ספטמבר 2007 קבעה ועדת הדירוג של מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") דירוג של A1 לגיוס אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') בסכום כולל של עד כ-530 מיליון ש"ח<sup>1</sup>.

להלן דו"ח הדירוג שניתן על ידי מידרוג בחודש ספטמבר 2007. לפרטים בדבר דו"ח הדירוג המקורי של מדרוג בחודש פברואר 2006 והתוספות לו, ראו אתר האינטרנט של מידרוג בכתובת: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).

---

<sup>1</sup> באותו מועד, העלתה מידרוג את הדירוג לאגרות חוב (סדרה א'), אגרות חוב (סדרה ב'), אגרות חוב (סדרה ג') ואגרות חוב (סדרה ד') של החברה שבמחזור לדירוג A1.

## 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 דירוג התחייבויות

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

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 שאלה 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 בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2007

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 עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://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 לסיכונים 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 מדרגת בדירוג A1 אג"ח (סדרה ה') ואג"ח (סדרה ו') שיגויסו על ידי אלביט הדמיה רפואית בע"מ בסך כולל של עד 530 מיליון ש"ח. אג"ח (סדרה ה') יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן (קרן וריבית) ויפרעו בעשרה תשלומים שווים בין השנים 2012-2021. אג"ח (סדרה ו') יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן (קרן וריבית) ויפרעו בשישה תשלומים שנתיים שווים בין השנים 2010-2015. חלוקת סכום הגיוס בין שתי הסדרות טרם נקבעה. הדירוג ניתן גם לסדרות אג"ח א', ב', ג' ו-ד' שבמחזור. ייעוד תמורת גיוס האג"ח ייקבע על ידי דירקטוריון החברה מפעם לפעם, וישמש להרחבת פעילותה העסקית של החברה.

מידרוג מסכימה להכללת דו"ח דירוג זה בתשקיף החברה להנפקת האג"ח (סדרה ה' וסדרה ו').

תקציר זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 5.9.2007. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

## התפתחויות אחרונות<sup>1</sup>

### התקשרות למכירת מרכז מסחרי בבודפשט ע"י חברת הבת PC

בחודש אוגוסט 2007 הודיעה חברת הבת Plaza Centers (PC) בה מחזיקה החברה בשיעור של 68.4% על מכירת קניון ההיפודרום בהונגריה, בודפשט לקרן השקעות אנגלית המתמחה בנדל"ן. לצורך קביעת התמורה הסופית נקבעה בין הצדדים נוסחה לפיה התמורה תיגזר עפ"י סך ההכנסות חודש מיד לאחר אכלוס ופתיחת המרכז עפ"י שיעור היוון שהוסכם מראש עם התאמות לתמורה שיבוצעו לאחר 3 חודשים ו-12 חודשים מיום הפתיחה. להערכת החברה מחיר המכירה המשוער הינו כ- 550 מ' דולר. נכון למועד ההתקשרות כ-85% משטח הקניון מושכרים מראש לשוכרים שונים אשר חלקם הגדול רשתות מזון וביגוד בינלאומיות. שטח המרכז המסחרי הינו כ- 66,000 מ"ר. כתוצאה מן המכירה, צפויה אלביט הדמיה לרשום רווח של כ-1,000 מ' ש"ח.

### הקמת מיזם משותף להשקעה בפרויקט רחב היקף בהודו – עד כה השקעה החברה סכום של כ-50 מ' דולר כמקדמה לרכישת קרקע

אלביט הדמיה הקימה מיזם משותף (50%) עם חברת נדל"ן יזמית מקומית מובילה בבנגלור. המיזם המשותף ירכוש קרקע בשטח של כ-290 אייקר בבנגלור (כ-1,200 דונם). היקף ההשקעה בקרקע (חלק החברה) עומד על כ-180 מ' דולר אשר מסכום זה שולמו כבר כ-50 מ' דולר כמקדמה (אשר תוחזר במידה והעסקה לא תתבצע). הפרויקט צפוי לכלול בניית דירות מגורים ווילות בשטח של כ-2 מיליון מ"ר, מלון בן כ-300-400 חדרים, אזור מסחר, מגרש גולף ושירותים נוספים כגון בריכות שחיה, מכוני כושר וכד'. החברה צופה כי בניית הפרויקט תחל תוך כ-12 חודשים ותתבצע בשלבים עד לסיום הפרויקט ב-3-5 שנים הקרובות.

### התפתחויות נוספות

- מכירת בניין הבלט בהונגריה אשר הסב לחברה רווחי הון בסך של כ-60 מ' ש"ח. כל התמורה נתקבלה במהלך רבעון 2 2007.
- השלמת מכירת קניון ארנה בהרצליה לחברת מנופים אשר תרמה לחברה תזרים נטו של כ-338 מ' ש"ח. כל התמורה מהמכירה נתקבלה ב-1.7.2007.
- חברת אינסייטק קיבלה אישור מה-CE באירופה לטיפול בכאב באמצעות מכשיר ה-ExAblate 2000 אשר פיתחה.

<sup>1</sup> מאז פרסום פעולת הדירוג האחרונה בחודש מרץ 2007

- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-160 מ' ₪.

#### התפתחויות ב-Plaza Centers:

- מסירת שלושה קניונים לקלפייר בפולין. שלושת הקניונים נמסרו בתפוסה של 100%. סך המכירה הסתכמה בכ-130 מ' יורו (חלקה של PC). כל תמורה המכירה נתקבלה ע"י החברה.
- פלזה סנטרס רכשה ביחד עם חברת נדל"ן יזמית הודית קרקע בשטח של כ-43.6 אלף מ"ר הממוקמת באזור קראלה בהודו. החברה מתכוונת לבנות על הקרקע בהיקף של כ-195 אלף מ"ר הכוללים: מרכז מסחרי בשטח של כ-67 אלף מ"ר, מבני משרדים בהיקף של כ-90 אלף מ"ר, ומלון בהיקף של כ-37 אלף מ"ר. סך עלות רכישת הקרקע עומדת על כ-26.5 מ' דולר.

#### התפתחויות פיננסיות עיקריות

##### מימוש נכסים תורם לעליה ביחסי האיתנות ושיפור הנזילות

מבדיקת מאזן החברה עולה כי החברה שמרה על יתרת מזומן גבוהה – במאזן המאוחד יתרתה ליום 31.3.2007 הסתכמה בכ- 2 מיליארד ₪ אשר מקורה מהפעילות העסקית, מימוש נכסים, הנפקת מניות PC ובחלקה האחר כנגד חוב שיתרתו כ- 3.4 מיליארד ₪. הצגה פרופורמה של המאזן כוללת את הנתונים ליום 31.3.2007 מותאמים לאירועים עיקריים, ובכלל זה חלוקת דיבידנד בסך של 160 מיליון ₪, הנפקת אג"ח סדרה ד' בתמורה ל- 620 מיליון ₪, תמורה, נטו (בניכוי מימון בנקאי לבנייה) צפויה ממימוש קניון ההיפודרום ותמורה, נטו (בניכוי מימון בנקאי) ממכירת קניון ארנה בהרצליה של כ- 340 מיליון ₪.

##### תמצית נתוני המאזן

אלפי ₪	פרופורמה לאחר גיוס(*)	פרופורמה לאחר יום המאזן ועסקאות(*)	31.3.2007	31.12.2006
סה"כ חוב פיננסי	4,209,469	3,679,469	3,378,469	3,528,217
יתרות מזומן ופיקדונות לזמן קצר	4,603,404	4,603,404	2,059,304	2,429,983
חוב נטו	-393,935	-923,935	1,319,165	1,098,234
CAP	7,851,249	7,321,249	5,447,098	5,758,351
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן	43%	46%	34%	36%
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך המאזן מותאם בהתחשב בשווי עודף נכסים	55%	57%	52%	54%
חוב ל-CAP	54%	50%	62%	61%
חוב נטו ל-CAP	-	-	24%	19%
חוב ל-CAP כלכלי	42%	38%	43%	43%

(\*) נתוני פרופורמה הוכנו על ידי מידרוג

עפ"י נתונים אלו יחסי האיתנות שופרו לעומת יום 31.3.2007 ערב גיוס אג"ח נוסף בסך של 530 מיליון ₪, ולאחר גיוס האג"ח החברה במאוחד נהנית מעודף מזומן על חוב פיננסי. בנתוני הפרופורמה ולצורך הצגה פרופורמה הניחה מידרוג כי התמורה מגיוס האג"ח משמשת להשקעה בנכסים. עם זאת, נציין כי אין בכך כדי לחייב את החברה. להערכת מידרוג, יחס החוב ל-CAP הכלכלי כפי שמוערך על ידי מידרוג, ואשר נגזר מחלק החברה בשווי השוק של מניות PC ועודף שווי בגין חברת המלונות, הינו נמוך מהיחס החשבונאי.



## רווח הון גבוה בשנת 2006 בשל הנפקת מניות PC

השונות בתוצאות הכספיות של החברה נובעת מפעילות ענפה במימוש אחזקות בעיתוי משתנה. החברה דיווחה על הפסד של 36 מיליון ₪ ברבעון הראשון של 2007 לעומת רווח של 562 מיליון ₪ בכל שנת 2006 אשר כלל רווח מהנפקת מניות חברת PC בסך של 697 מיליון ₪. פעילויות אחרות כוללות השקעות בחברות ההיי טק ובחברת ההלבשה מנגו. תוצאות חברות ההיי-טק, להן מרכיב גבוה של הוצאות מו"פ (אשר על פי הכללים החשבונאיים בישראל אינן מהוונות), ביחד עם השקעות אחרות, תרמו הפסדים לאורך השנים האחרונות.

### דו"ח רווח והפסד – הצגה מרוכזת

אלפי ₪	Q1-2007	FY 2006	FY 2005	FY 2004
רווח תפעולי ממכירה והפעלה של מרכזים מסחריים	23,365	2,471	266,978	172,422
רווח תפעולי מניהול ותפעול בתי מלון	9,147	46,563	10,764	11,213
רווח (הפסד) מפעילויות אחרות	-20,915	-27,756	-104,017	-61,546
הוצאות הנה"כ	-16,416	-67,161	-36,939	-43,627
רווח חד פעמי	0	697,358	0	0
<b>סה"כ רווח תפעולי</b>	<b>-4,819</b>	<b>651,475</b>	<b>136,786</b>	<b>78,462</b>
הוצאות מימון	23,621	129,127	122,321	53,569
רווח לפני מס	-28,440	522,348	14,465	24,893
רווח לאחר מס	-29,478	517,126	6,667	9,089
חלק המיעוט בתוצאות חברות בנות	-7,773	9,691	73,287	27,448
<b>רווח נקי</b>	<b>-36,557</b>	<b>562,481</b>	<b>85,249</b>	<b>43,347</b>

### אודות המנפיקה

אלביט הדמיה עוסקת במספר תחומי פעילות שהעיקריים בהם כוללים ייזום, בניה, תפעול ומכירה של מרכזי מסחר ובידור במרכז ובמזרח אירופה ובהודו; אחזקה ותפעול של בתי מלון בעיקר במערב ובמרכז אירופה דרך חברת הבת אלסינט בע"מ; השקעה בחברות מחקר ופיתוח בתחום הרפואי. אלביט הדמיה הינה בעלת השליטה בחברת Plaza Centers אשר מניותיה נסחרות בבורסה הראשית בלונדון ושווי שוק האחזקות של החברה בה הינו כ-3 מיליארד ₪ (עפ"י שערי מניה החל מחודש אוגוסט 2006). בעלת המניות העיקרית של החברה המחזיקה בכ-47% הינה חברת אירופה ישראל, בשליטה בשרשור של מר מרדכי זיסר.

### אופק הדירוג

#### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים בהם השווי הכלכלי הגלום בפרויקטים, יחסי הכיסוי ויחסי האיתנות
- שיפור בפיזור הגיאוגרפי וגיוון תיק ההשקעות

#### גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג \*

- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות
- עלייה ביחסי המינוף כך שיחס החוב ל-CAP במאונד יעלה על 68%-66% (היחס יבחן מחדש כאשר החברה תעבור לדיווח כספי לפי תקני ה-IFRS)

- עלייה ביחסי המינוף על פי נתוני הסולו המורחב
- משיכות דיבידנד מעבר למדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה באופן אשר יפגע באיתנות הפיננסית

\* אין באמור להלן בכדי לחייב את החברה

## 1.20. דירוג אגרות החוב על ידי מעלות

בחודש ספטמבר 2007 קבעה ועדת הדירוג של מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (להלן: "מעלות") דרוג של A+/Stable לגיוס אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') בסכום כולל של עד כ-530 מיליון ש"ח.<sup>2</sup>

להלן תמצית דו"ח הדירוג שניתן על ידי מעלות בחודש ספטמבר 2007. לפרטים בדבר הדוח המלא של מעלות מחודש ספטמבר 2007, ראו אתר האינטרנט של מעלות בכתובת: [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)

---

<sup>2</sup> באותו מועד העלתה מעלות את הדירוג גם לאגרות חוב (סדרה א'), אגרות חוב (סדרה ב'), אגרות חוב (סדרה ג') ואגרות חוב (סדרה ד') של החברה שבמחזור לדירוג A+/Stable.

## מסמך הקדמה לדירוג

ביום 6 לספטמבר '07 קבעה ועדת הדירוג של מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (להלן: "מעלות"), שותפה אסטרטגית של Standard & Poor's, דרוג של (A+/Stable) לאגרות החוב המוצעות על פי תשקיף זה.

מעלות החלה לפעול בסוף 1991 ובשנת 1994, 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.**

במהלך חודש נובמבר 2006 החלה מעלות לפרסם "תחזית דירוג" (Rating Outlook) לכל אחד מדירוגי מעלות לסדרות האג"ח (Issue Rating) ודירוגי המנפיק לטווח ארוך (Issuer Rating), זאת, בהתאם למתודולוגיה ולנוהלי הפרסום הנהוגים על ידי Standard & Poor's, שותפתה האסטרטגית של מעלות.

לתחזית הדירוג שלוש רמות: positive, stable, negative.

מעלות רואה בהוספת תחזית הדירוג מידע נוסף למשקיע ולחברות בקשר להתפתחויות הצפויות בדירוג וכן מכשיר המגביר את השקיפות בשוק ואת שכלולו.

דירוג אשראי מתייחס ליכולת החברה לעמוד בפירעון התחייבויותיה בהיקף ובמועד שנקבעו. בהתאם, תחזית הדירוג מתייחסת למגוון האירועים והפרמטרים הנוגעים בהתפתחות דירוג החברה בטווח של השנתיים הקרובות, הן במידה העסקי והן במידה הפיננסי.

מובן מהאמור לעיל, שההתפתחויות המוצגות בתחזית הדירוג **אינן מעידות על שינוי צפוי בדירוג החברה/הסדרות הספציפיות וכן אין בהן להעיד על ביצועיה הכספיים או העסקיים של החברה בעתיד**. בנוסף, מעלות מציינת כי ייתכנו שינויי דירוג על רקע התפתחויות חדשות שלא נצפו קודם לכן בתחזית הדירוג.

## שיקולים עיקריים לדירוג

# אלביט הדמיה רפואית בע"מ

ספטמבר 2007

עופר עמיר  
עמירם דהן

דירוג:

סדרה	דירוג
סדרה א'	A+/Stable
סדרה ב'	A+/Stable
סדרה ג'	A+/Stable
סדרה ד'	A+/Stable
סדרה ה' (חדשה)*	A+/Stable
סדרה ו' (חדשה)*	A+/Stable

\* היקף הגיוס הכולל של שתי הסדרות יחד, לא יעלה על 530 מיליון ש"ח.

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

שם הסדרה	תאריך הנפקה	ערך במאזן ליום		בסיס הצמדה	שיעור הריבית	מועד פירעון יתרת קרן	הערות
		8/2008	31/12/06				
סדרה א'	2/2006	567.6	581.5	מדד	6%	החל מ-8/2009	תשלום חצי שנתי
סדרה ב'	3/2006	69.5	61.0	דולר	2.65%+L	החל מ-8/2009	תשלום חצי שנתי
סדרה ג'	8/2006	458.6	460.2	מדד	5.3%	החל מ-9/2009	
סדרה ד'	4-6/2007	0	650.3	מדד	5.0	החל מ-4/2013	

### 1.2. הנפקת אג"ח חדשה

אלביט הדמיה רפואית בע"מ שוקלת להנפיק חוב בסך של עד 530 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת 2 אג"ח חדשות, סדרה ה' וסדרה ו'. אג"ח סדרה ה' יפרעו ב- 10 תשלומים שנתיים לאחר גרייס של 4 שנים על הקרן ואג"ח סדרה ו' יפרעו ב- 6 תשלומים שנתיים לאחר גרייס של שנתיים על הקרן. החברה טרם החליטה על צורת החלוקה של סכומי החלוקה בין האג"ח. תמורת ההנפקה תשמש להמשך הפיתוח העסקי של החברה על פי תוכניתה העסקית וכפי המצוין בתשקיף החברה להנפקה הנוכחית.

יצוין, כי הדירוג A+/Stable תקף גם לסדרות א-ד' שבמחזור..

דירוג התחייבויות החברה מסתמך, בין היתר, על הערכת מעלות, כי יחס החוב הפיננסי נטו ל- CAP נטו מאזני, של החברה, בטווח הקצר, לא יעלה על שיעור של 70%<sup>2</sup>. כמו כן, מצפה מעלות, כי בטווח הבינוני (החל מתום שנת 2008), תמשיך החברה בהורדת המנוף הפיננסי, לשיעור נטו שלא יעלה על כ- 65%, עם זאת, חריגות אשר אינן מהותיות והינן בעלות אופי עיתי לא תהוונה עילה לשינוי הדירוג.

יודגש, כי נכון למועד הדו"ח, נמסר למעלות כי לחברה מדיניות לפיה יחס החוב הפיננסי, נטו ל- CAP, נטו מאזני, של החברה בטווח הקצר לא יעלה על 70% ובטווח הבינוני (החל מתום 2008) לא יעלה על 65%, בכפוף לחריגות לא מהותיות ובעלות אופי עיתי. עם זאת, החברה רשאית לשנות את מדיניותה זו בכל עת, לפי שיקול דעתה הבלעדי, וזאת גם אם דירוג אגרות החוב ישתנה כתוצאה מכך. יצוין כי במידה ויחול שינוי שכזה במדיניות החברה, תודיע על כך החברה למעלות מבעוד מועד.

<sup>2</sup> 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).

## 2. כללי

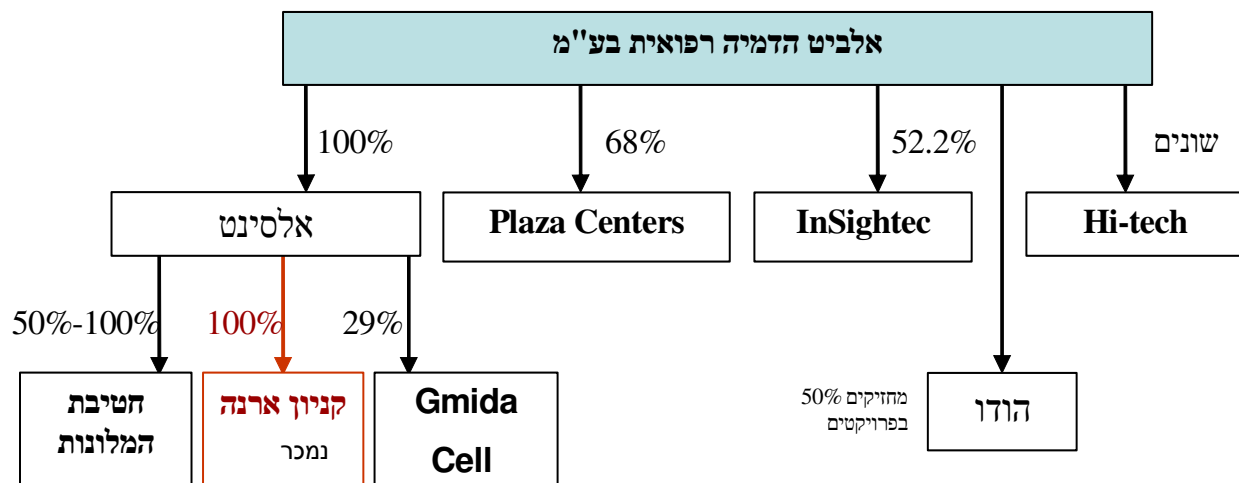
אלביט הדמיה רפואית (להלן "אלביט", "החברה") והחברות בשליטתה, עוסקות במישרין ובעקיפין בייזום, בנייה וניהול מרכזי סחר ובידור במערב ובמזרח אירופה, תחת המותג Plaza Centers, וקניון ארנה בישראל, זאת לאחר רכישתה ע"י אירופה ישראל בשנת 1999. כמו כן עוסקת החברה בייזום בניה וניהול של 8 בתי מלון בארבע מדינות באירופה, תחת המותגים Park Plaza ו-Radisson (אנגליה, בלגיה, הולנד, רומניה והונגריה). ניירות הערך של החברה נסחרים הן בנאסד"ק והן בבורסה בת"א.

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 13 חנויות ברחבי הארץ.

נכון ליום הדו"ח, לחברה 28 פרויקטים הנמצאים בשלבי בנייה שונים, מרכז מסחרי פעיל שנמכר לאחרונה (ארנה בישראל), זאת מלבד פעילות בתי המלון, ההיי-טק וההלבשה.

**להלן תרשים המתאר בצורה מקוצרת את מבנה החברה:**



פעילות החברה בתחום המלונות מבוצעת באמצעות חברת הבת אלסינט. באוגוסט 2005, חתמו אלביט הדמיה ואלסינט, על הסכם מיזוג אשר הושלם במהלך נובמבר 2005 ואלסינט נמחקה מהמסחר בנאסד"ק והפכה לחברה בבעלות 100% של אלביט הדמיה.

הקבוצה מחזיקה כיום ב- 8 מלונות הפזורים באירופה בשיעורי אחזקה הנעים בין 50%-100%. בתי המלון במערב אירופה מנוהלים בפועל ע"י רשת Park Plaza, תמורת דמי ניהול כנגזרת ממחזור הפעילות ומרווחיותה. בתי המלון במזרח אירופה פועלים תחת המותג Radisson. צורת פעילות זו, בה החברה, לה אין את הניסיון והידע המספיקים לניהול שוטף של בתי מלון, מוציאה את הניהול השוטף לחברת ניהול חיצונית, מקטינה משמעותית את הסיכון

התפעולי של החברה בתחום זה. יש לציין, כי צורת פעילות זו אינה פותרת את החברה מהסיכון הכולל של הפעלת בתי מלון והחשיפות לשוק התיירות העולמי והמקומי במדינות הפעילות.

בשנת 2005 הקבוצה סיימה את הקמתו של מלון ריברבנק בלונדון. המלון נפתח במהלך שנת 2005 (מהווה את אחד המלונות הגדולים בלונדון). כמו כן נמצאת הקבוצה בתהליך שיפוץ מחדש של מלון בבוקרסט ברומניה והרחבת מלון ויקטוריה אמסטרדם בכ- 100 חדרים נוספים ולאחרונה השלימה את מכירת בניין הבלט בבודפשט בתמורה לסך של כ- 30 מיליון יורו. פרויקטים אלו הינם המרכזיים בפעילות הקבוצה כיום ואמורים להוות את ספינת הדגל בתחום המלונות בקבוצה. רוב מלונות הקבוצה הפועלים כיום הינם ברמת גימור ושירות גבוהה, המקבילה לרמת 4 כוכבים דה-לוקס, למרות שרמת התעריפים מקבילה לתעריפי מלונות 4 כוכבים.

בתחום ייזום נכסים מניבים, (בעיקר מרכזים מסחריים), הקבוצה פועלת בשווקים מתפתחים, ללא תיחום גיאוגרפי מסוים. הקבוצה פעילה בתחום הייזום לנדל"ן מסחרי במדינות מרכז מזרח אירופה מזה כ- 10 שנים. לאחרונה הרחיבה הקבוצה את פעילותה גם לשוק ההודי המתפתח.

הקבוצה פועלת בכל שלבי שרשרת הערך של ייזום עסקי נדל"ן מניב, החל באיתור השטחים ורכישתם דרך הוצאת כל האישורים הדרושים (בין אם מרכזים מסחריים או כל בנייה אחרת) וכלה בשיווק שטחי המסחר ומכירת הנכס. החברה נהנית ממערכת קשרים ענפה במדינות הפעילות השונים. למוניטין הרב שיש לחברה בתחום זה קיים משקל רב, בייחוד במדינות כגון צ'כיה, בה אין חוקים לבניית מרכזים מסחריים וחלק מהמחלוקות נפתרות לאחר בדיקה והשוואה מול הפרויקטים הקודמים של החברה המהווים דוגמא.

עיקר התחרות במדינות מרכז ומזרח אירופה, הינה מצד קבוצות יזמיות אחרות כגון: אפריקה נכסים ו-GTC, מצד קבוצות המייצגות קרנות השקעות ממדינות מערב אירופה ויזמים נוספים בקנה מידה קטן יותר. להערכת מעלות, רמת התחרות, בעיקר במדינות המפותחות יותר בגוש ה-CEE, גבוהה מאוד וקיימת חשיבות גדולה לראשוניות בכל יעד פעילות. בנוסף, חשיבות גבוהה ניתנת לעוצמתה הפיננסית של החברה, לנזילות החברה ויכולתה לקבל החלטות מהירות (יעילות בתהליך בחינת הקרקע).

מדינות הפעילות מאופיינות לרוב ברגולציה מסובכת יותר מאשר במדינות מערביות ולכן להיכרות עם מדינת הפעילות ושימוש באנשי מפתח בעלי ניסיון מקומי ישנה חשיבות גבוהה. התחרות במדינות הפעילות, מלבד על הקרקעות, הינה גם על הון אנושי זה.

כיום לחברה 28 פרויקטים הנמצאים בשלבים שונים של ייזום והקמה (ונוספים במו"מ), בפריסה גיאוגרפית רחבה. העלות הכוללת של הפרויקטים צפויה להסתכם במעל ל- 3.0 מיליארד יורו (100%). מתוכם השקעה מהותית בשלושה פרויקטים עיקריים: קאסה רדיו ברומניה (עלות של כ- 600 מיליון יורו כאשר חלקה של החברה הינו 75%) והאי אובודה בהונגריה (אשר חלקה של החברה בו הינו 30% בלבד כאשר עלות כל הפרויקט הינה כ- 1.1 מיליארד יורו אשר חלקו צפוי להיות מבוצע ע"י יזמים אחרים כאשר החברה תרוויח מכך רווח יזמי בלבד) ו-Varthur\_Road בהודו (עלות רכישת 100% הקרקע (חלק החברה 50%) הינה כ- 330 מיליון \$ והיקף ההכנסות צפוי לעלות על 3 מיליארד \$).



### 3. אירועים מהותיים שחלו מאז דוח הדירוג האחרון (יוני 2007)

- בתאריך 28/08/2007 דיווחה החברה כי חברת הבת פלאזה סנטרס זכתה במכרז מטעם ממשלת סרביה לפיתוח מרכז מסחרי ומתחם עסקים בבלגרד. סך השטח הבנוי של הפרויקט הינו 100,000 מ"ר (כולל יותר מ- 2,000 מקומות חניה). עלות הפרויקט צפויה לעמוד על כ- 150 מיליון יורו מזה עלות הקרקע כ- 29.3 מיליון יורו. פלאזה סנטרס תחבור לשותף מקומי לפיתוח הפרויקט אשר חלקו בפרויקט יהיה 15% בכפוף לתנאים מסוימים, בעוד הפרויקט ינוהל בלעדית על ידי פלאזה סנטרס.
- בתאריך 7/8/2007 הודיעה החברה, כי חברה בת (פלאזה סנטרס) חתמה על הסכם למכירת ארנה פלאזה (מרכז מסחרי בהונגריה). סכום התמורה בגין המכירה צפוי להסתכם בכ- 550 מיליון דולר (כ- 400 מיליון יורו). המחיר הסופי יקבע ע"י מנגנוני התאמה בהתאם לשיעורי התפוסה עד שנה לאחר הפתיחה. להערכת הנהלת החברה הבת, הסכום הסופי לא יפחת מסך של כ- 525 מיליון \$. יצוין כי בהתאם להסכם ולשיעורי התפוסה הקיימים, עד נובמבר 2007 תקבל החברה מרבית התמורה והיתרה כאמור בהתאם למנגנון הקבוע בהסכם. עם השלמת העסקה, צופה החברה גידול של כ- 900 מיליון ש"ח בהון העצמי.
- בתאריך ה- 19/7/2007, הודיעה כי חברת הבת, פלאזה סנטרס ביחד עם שותף מקומי מוביל, רכשה קרקע בשטח כולל של כ- 10.8 אקר (כ- 43.6 דונם) בעיר טריוונדרום (עיר הבירה של קרואטיה). פלאזה והשותף המקומי מתכננים לבנות על הקרקע פרויקט מעורב בשטח בנוי כולל של כ- 195 אלף מ"ר אשר יכלול: מרכז מסחר ובידור (כ- 67 אלף מ"ר), מתחם משרדים (כ- 90.5 אלף מ"ר), מלון ומלון דירות (כ- 37.5 אלף מ"ר). העלות הכוללת של הקרקע מסתכמת בכ- 26.5 מיליון דולר. עלות כוללת צפויה של כ- 110 מיליון יורו.
- בתאריך ה- 7/6/2007, הודיעה החברה כי חתמה על מזכר הבנות להקמת שותפות עם שותף מקומי מוביל. השותפות שתוקם תוחזק בחלקים שווים ע"י קבוצת אלבית והשותף המקומי. עפ"י ההסכם, בכפוף להתקיימות מספר תנאים, תרכוש השותפות בעלות וזכויות פיתוח בקרקע בשטח כולל של כ- 190 אקר בבנגלור. לפירוט על עסקה זו ראה פרויקט Varthur Road בסעיף הסיכון העסקי (סעיף 5 להלן).

### 4. סיכון ענפי

פעילות החברה 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 או משאבים ניהוליים מהותיים בפעילות זו.

להערכת מעלות, הסיכון המשוקלל הטמון בפעילויות הליבה של החברה גבוה מהממוצע 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 רגולטורים 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 לאירועים ביטחוניים ומשברים כלכליים. כמו כן, בתי המלון באירופה אינם מאופיינים בעונתיות, ולכן נהנים משיעורי תפוסה גבוהים יחסית לאורך כל השנה. עם זאת, סך הסיכון בענף גבוה מהממוצע.

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.

להרחבה על הסיכון הענפי הנובע מפעילות הקבוצה בתחום המרכזים המסחריים ניתן לפנות לדוח השיקולים העיקריים שפורסם במסגרת דירוג חברת PC. (ראה באתר מעלות <http://www.maalot.co.il>).

## 5. סיכון עסקי

נכון ליוני 2007 לחברה מספר פרויקטים בהקמה של מרכזים מסחריים בשלבים שונים, הפזורים במספר מדינות במזרח ומרכז אירופה.

**להלן ריכוז נתונים על נכסי החברה לפי מדינות:**

מדינה	דירוג S&P למדינה	סה"כ נכסים	מזה בייזום והקמה (כולל מלונות)	מזה מניבים	מזה מלונות
בריטניה	AAA/Stable	3	-		3
פולין	BBB+/Stable	4	4		-
צ'כיה	A-/Positive	5	5		-
לאטביה	סיום האג"ח - NR	1	1		-
הונגריה	BBB-/Negative	5	4	1	-
בלגיה	AA+/Stable	1	-		1
רומניה	BBB-/Stable	7	6		1
יוון	A/Stable	1	1		-
הודו	BBB-/Stable	5	5		-
הולנד	AAA/Stable	3	1		2
סרביה	BB-/Stable	1	1		
<b>סה"כ</b>		<b>36</b>	<b>28</b>	<b>1</b>	<b>7</b>

מרכזי המסחר מאופיינים בהשכרה לעוגנים גדולים ושילוב בין שטחי מסחר ובידור. פעילות החברה כאמור, הינה מכירת מרכזים מסחריים אלו, לאחר שיווקם, לעיתים, עוד בטרם הפעלתם.

החברה מחזיקה (בשיעורי אחזקה הנעים בין 50%-100%) במלונות הפזורים באירופה במדינות הולנד, בלגיה, אנגליה, רומניה. מרבית מלונות 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. בכוונת החברה לממש פרויקטים בייזום, וזאת בכפוף לניצול הזדמנויות עסקיות. לחברה מספר רב של פרויקטים הנמצאים בשלבי תכנון וייזום בעיקר ברומניה, צ'כיה, פולין והודו. להערכת מעלות, פרויקטים אלה מבטיחים לחברה עתודות להמשך פעילות הייזום של החברה גם בשנים הקרובות.

לקבוצה מספר פרויקטים מרכזיים בייזום:

**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 2008, והעלות המשוערת 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.

**מרכז דמבוביצה, פרויקט קאסה רדיו, בוקרשט רומניה** - האתר נמצא במרכז בוקרשט, בסמוך לגדה הצפונית של נהר דמבוביצה. השטח הכולל של הקרקע 101,947 מ"ר עם שטח תכנית לבניה של 35,597 מ"ר. המרכז מהווה אתר בעל חשיבות לאומית לאומה הרומנית ומצוי בסמוך לפרלמנט. החברה מחזיקה ב- 75% מהפרויקט בשותפות עם ממשלת רומניה (15%) וקבוצה טורקית (10%) אשר בבעלותה חברת בנייה גדולה בטורקיה. בפרויקט זה מחזיקה החברה בזכויות חכירה ל- 49 שנים.

החברה מתכננת לבנות על השטח פרויקט משולב אשר יכלול: קניון, מלון, מלון דירות, מרכז כנסים, שטחי משרדים (בשני מגדלים של 32 קומות כל אחד), שטחים למגורים, מתקני בידור, חניון, שטחי גן ונוף, כאשר הקניון מהווה את החלק העיקרי של הפרויקט.

לוח הזמנים להשלמת מלוא הפרויקט הינו כ- 5.5 שנים. להערכת החברה, הפרויקט יושלם לפני המועד הסופי. במסגרת תנאי הזכייה בפרויקט, יש לעמוד בל"ז מוגדר מראש לכל שלב ושלב בפרויקט (כולל ל"ז פנימי). לדברי החברה, כחלק מתנאי החוזה, תתוגמל החברה במידה ותעמוד בל"ז קצר מהמוגדר. להערכת מעלות, פרויקט זה הינו בעל רמת סיכון הגבוהה מזו המאפיינת את תיק הפרויקטים הנוכחי של החברה.

**Varthur Road, בנגלור** - המדובר בבנייה והקמה של שכונת וילות ומבני מגורים בבנייה רוויה במתחם Varthur בשיתוף עם שותף מקומי, חברת בניה ותיקה, הנחשבת לאחת מחברות הייזום והבנייה הגדולות והמבוססות במדינת קרנאטקה (בנגלור). בנוסף, מתכננת החברה לבנות בית מלון ומרכז קניות על הקרקע. יצוין כי מדובר בהסכם ראשוני והעסקה מותנית בתנאים מסוימים. עלות רכישת 100% הקרקע (חלק החברה 50%) הינה כ- 330 מיליון \$ והיקף ההכנסות צפוי לעלות על 3 מיליארד \$. משך הזמן הצפוי לבניית הפרויקט הינו כ- 5 שנים. החברה בצעה תשלום ראשון על חשבון חלקה בקרקע בסך של 50 מיליון \$, יתרת התשלום עבור הקרקע, כ- 115 מיליון \$ תשולם לאחר החתימה הסופית והשלמת כל התנאים המתלים.

חטיבת הקרקע הינה בשטח כולל של כ- 300 אקר (כ- 1,210 דונם) הממוקמת במרחק של כ- 10 ק"מ ממזרח למרכז העיר בנגלור. חטיבת הקרקע גובלת ממערב באגם טבעי בשטח של מאות אקרים.

האזור נגיש ביותר לתנועת כלי רכב וממוקם על הדרך שבין מרכז העיר לבין Whitefield שהינו איזור היי טק מרכזי ואיזור מגורים המתפתח בקצב מהיר. לשטח נגישות גבוהה לכביש הטבעת הפריפריאלי החדש הנמצא כעת בבניה המקיף את העיר כולה וכן לכביש הטבעת החיצוני (Outer Ring Road).

להערכת מעלות, פרויקט זה במידה ויצא לפועל, יגדיל את החשיפה של הקבוצה בהודו בצורה משמעותית, כמו כן, לאור העובדה כי שיעורי המימון הבנקאי הניתנים (לליווי פרויקט) הינם נמוכים ביחס למדינות הפעילות האחרות של הקבוצה ואי מתן מימון על קרקעות בהודו, מעלים את החשיפה הפיננסית של הקבוצה ולאור היקפי ההון העצמי

הגבוהים אשר צפויים, להערכת מעלות, להיות בפרויקט. בנוסף, מעריכה מעלות כי למרות הביקושים הגבוהים מאוד בשוק ההודי בחתך האוכלוסייה הבינוני גבוה, היקף יח"ד בפרויקט ומשך זמן בנייתו עשויים ליצור חשיפה כתוצאה מירידה בביקושים והקמת פרויקטים מתחרים באזור. יחד עם זאת, בכוונת החברה לממן את עלות הבנייה באמצעות מכירה מוקדמת של דירות, דרך פעולה הנפוצה בהודו.

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

- היקפי הפעילות והיקף העסקאות בתהליך ממצבים את החברה ברמה גבוהה מבעבר.
- קיים פיזור גיאוגרפי נרחב בפעילות החברה.
- הקבוצה צברה מוניטין רב בתחום הייזום של נכסים מסחריים, המייצר ביקוש רב לרכישת מרכזים אלו עוד לפני תחילת בנייתם.
- הקבוצה נהנית ממוניטין גבוה ומותג מוכר במזרח ומרכז אירופה, ומהווה שחקן מרכזי באזורי פעילותה.
- הקבוצה 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, לקבוצה רוכשים אסטרטגיים הנותנים התחייבויות רכישה לחלק מהפרויקטים היזמיים של הקבוצה ובכך מפחיתים מהסיכון השיווקי.
- לקבוצה היסטוריה של ביצוע עסקאות מכירה מוצלחות ברווחיות גבוהה המתבטאת גם בשיעורי IRR גבוהים.
- מלונות הקבוצה נהנים ממוניטין גבוה מאד ומשיעורי תפוסה גבוהים.
- בנכסי החברה הקבועים (בעיקר במלונותיה) 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, לקבוצה תלות גבוהה מאד בהכנסותיה ממכירת נכסים מניבים בייזום. עקב זמן ההקמה הממושך של פרויקטים אלה והיקף העסקאות המצומצם המתאפשר מפעילות זאת, זרם ההכנסות מתחום זה הינו תנודתי, ותיתכן תקופה ארוכה יחסית ללא עסקאות חדשות שעלולה להשפיע על הפעילות. סיכון זה מקוזז בחלקו לאור פעילות המלונות של החברה, הכנסותיה מהפעלת מרכזים מסחריים ואפשרות לבצע מימון מחדש של נכסיה כאלטרנטיבה זמנית למכירת הנכסים.
- כניסה לייזום מגה פרויקטים המצריכים תשומת לב ניהולית גבוהה, השקעות בהיקפים גבוהים ומשך זמן בנייה ארוך (כ- 5 שנים בכל פרויקט), אשר להערכת מעלות מעלה את הסיכון העסקי של החברה.

### **ניהול ואסטרטגיה עסקית**

להערכת מעלות, איכות הניהול בחברה גבוהה משמעותית מהממוצע, כמתבטא בעיקר בגידול המתמיד בהכנסות, המוניטין רב השנים, הניסיון המוניטין והוותק של הבעלים וההנהלה ברשותו של מר מוטי זיסר. איתור הקרקעות, תהליך הייזום והמכירה, בכללם, מבוצעים ע"י ההנהלות המקומיות (לכל פרויקט בכל מדינה יש ראש מדינה, לרוב ישראלי, וצוות ניהול משלו המדווח באופן שוטף להנהלת החברה בת"א). להערכת מעלות, איכות הניהול נובעת, בין היתר, ממקצועיות הצוותים המקומיים והמוניטין הרב, היכרות טובה עם ראשי הערים והחברות ויכולתם לזהות הזדמנויות עסקיות. להלן פירוט עיקרי האסטרטגיה העסקית של החברה:

- החברה רואה עצמה כחברת החזקות עם מיקוד בתחומי הנדל"ן מגוונים, החל במרכזים מסחריים, דרך מלונות וכלה במגורים, ובפריסה גיאוגרפית רחבה.
- הרחבת מעגל ה"מוצרים ותחומי הפעילות" של החברה, בכדי לצמצם סיכונים ולהרחיב את בסיס האלטרנטיביות העסקיות להפקת רווחים.
- מיצוי השווי הגלום בנכסי החברה, בין על ידי החזקה ותפעול (כדוגמת המלונות), בין על ידי מכירה (כדוגמת המרכזים המסחריים). במסגרת זו, מממשת החברה את נכסיה לעיתים עוד בתקופת ההקמה ו/או מיד לאחריה ו/או על ידי הנפקת החטיבות.
- בכוונת החברה להרחיב את מגוון מדינות פעילותה בכדי להפוך לחברת השקעות עם מיקוד על עסקי נדל"ן גלובליים.
- "הוצאת הפעילות" שאינה בליבת הפעילות של החברה (כדוגמת הקזינו באי אובודה) לצדדים שלישיים, על מנת למזער סיכון ולהגדיל את המיקוד העסקי.
- רכישת פלטפורמות עסקיות נוספות בדגש על תחום הנדל"ן למגורים ו/או הנדל"ן המניב, כחלק מרצון החברה לגוון את עסקיה והכל כנגזרת של מימוש הזדמנויות.
- שכפול הפעילות להקמת מרכזים מסחריים, כדוגמת הפעילות באירופה, גם בהודו. לקבוצה כיום 4 פרויקטים בשלבי ייזום שונים בהודו.
- פיתוח פעילות הקבוצה בהודו מעבר לייזום למסחר ובידור. לקבוצה מספר פרויקטים בהודו בתחום בתי חולים, מגורים, ועוד.
- החברה בוחנת כל עת את צורת פעילותה במדינות היעד, תוך התייחסות לביקוש בכל איזור ואזור ודואגת להתאים את אופי פעילותה לצרכים הקיימים באותה עת.

## 6. סיכון פיננסי

להערכת מעלות, הסיכון הפיננסי הטמון בפעילותה של החברה נמוך מהממוצע וזאת בעיקר לאור המנוף הפיננסי של החברה המצוי במגמה נמשכת של ירידה ורמת הנזילות הגבוהה מאוד של הקבוצה. הניתוח להלן מתבסס על הדוחות הכספיים של החברה אשר נערכים לפי התקינה החשבונאית הישראלית. ראה ריכוז נתונים כספיים בהמשך לניתוח הפיננסי להלן.

### הכנסות ורווחיות

היקף הכנסות החברה נמצא במגמת גידול מתמדת, הנובעת בעיקרה משינוי באופי פעילות החברה ומעבר מחברה יזמת 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%-50%) ובשיעור Ebitda להכנסות (40%-49%) גבוהים בהרבה מן הממוצע בחברות היזמיות המדורגות ע"י מעלות ונובעים בעיקר ממכירת נכסים בתום שלב הייזום. נתוני הרווחיות עפ"י הדוחות הרבעוניים מושפעים מעיתוי ההכרה בהכנסות ממכירת נכסים מביבים ועל כן לרוב יהיו נמוכים מבחינת הנתונים השנתיים. יצוין כי לאור מכירת פלאזה ארנה בהונגריה, ניתן להעריך כי שיעורי הרווחיות של החברה יהיו גבוהים משמעותית בשנת 2007 מאשר בשנת 2006. 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. במחצית 2007 רשמה החברה רווח נקי של 20 מיליון ש"ח, לעומת הפסד של כ- 54 מיליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד.

### איתנות פיננסית

להערכת מעלות, רמות המינוף הפיננסי של החברה כמתבטא ביחס חוב ל-CAP, וביחס חוב ל-CAP נטו, טובות משמעותית מן הממוצע בענף (66% ו- 44.8% בהתאמה נכון ליוני 07). במסגרת בחינת החברה, ערכה מעלות גם פרפורמה הבוחנת את איתנותה הפיננסית הכלכלית של החברה נכון ליוני 2007. להערכת מעלות, רמות המינוף מעידות על איתנות פיננסית טובה מהממוצע בחברות הנדל"ן היזמי המדורגות ע"י מעלות.

להערכת מעלות, רמת המנוף הפיננסי של החברה צפויה לגדול עם המשך הייזום, בעיקר בשלושת הפרויקטים הגדולים (כמוזכר לעיל) וזאת עד ביצוע מימוש נוסף של הנכסים שבייזום בהתאם לתוכנית העבודה של החברה. כאמור לעיל, דירוג התחייבויות החברה מסתמך, בין היתר, על הערכת מעלות, כי יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP נטו, של החברה, בטווח הקצר, לא יעלה על שיעור של 70%. כמו כן, מצפה מעלות, כי בטווח הבינוני (החל מתום שנת 2008), תמשיך החברה בהורדת המנוף הפיננסי, לשיעור נטו שלא יעלה על כ- 65%, עם זאת, חריגות אשר אינן מהותיות והינן בעלות אופי עיתי לא תהוונה עילה מיידית לשינוי הדירוג.

יודגש, כי נכון למועד הדו"ח, נמסר למעלות כי לחברה מדיניות לפיה יחס החוב הפיננסי, נטו ל-CAP, נטו מאזני, של החברה בטווח הקצר לא יעלה על 70% ובטווח הבינוני (החל מתום 2008) לא יעלה על 65%, בכפוף לחריגות לא

מהותיות ובעלות אופי עיתי. עם זאת, החברה רשאית לשנות את מדיניותה זו בכל עת, לפי שיקול דעתה הבלעדי, וזאת גם אם דירוג אגרות החוב ישתנה כתוצאה מכך. יצוין כי במידה ויחול שינוי שכזה במדיניות החברה, תודיעה על כך החברה למעלות בטרם עת.

#### **נזילות ונגישות למקורות מימון**

להערכת מעלות, נזילות החברה גבוהה משמעותית מהממוצע, 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 למערכת הבנקאית וטובה מאוד לשוק ההון, לנוכח הנפקת חברת הבת, PC, מסגרות אשראי לא מנוצלות במסגרת PC בהיקפים גבוהים וכן כוונת החברה להמשיך ולהנפיק חטיבות נוספות.

#### **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 כחברה 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 2007-2010 צפוי, להערכת מעלות, יחס כיסוי חוב ע"י תזרים Ebitda שינוע בתנדטיות בין 10-3 שנים וזאת עקב עיתוי המכירות של הפרויקטים בהקמה. כמו כן, ייתכנו, להערכת מעלות, תקופות בהם תזרים המזומנים ייפגע עקב שיהיו עד לגמר ייזום הנכסים ומימושם ברווח.

## **7. תחזית הדירוג**

**תחזית הדירוג של אלביט הדמיה הינה יציבה (Stable).** תחזית הדירוג היציבה נובעת מהערכת מעלות כי החברה תשמור על מדיניות עסקית ופיננסית מאוזנת, בין היתר, ע"י שמירה על היחסים הפיננסיים שצוינו לעיל.

### תקציר נתונים פיננסיים

2002	2003	2004	2005	2006	יוני-06	יוני-07	הכנסות ורווחיות
512,674	594,885	735,881	816,755	1,670,553	576,234	874,808	סה"כ הכנסות
78,959	136,070	227,643	302,655	826,366	73,853	186,066	סך רווח גולמי
15.4%	22.9%	30.9%	37.1%	49.5%	12.8%	21.3%	שיעור רווח גולמי
		131,921	281,661				מזה: ממכירת מרכזים מסחריים, נטו
		17.9%	34.5%				שיעור הכנסות במגזר לסך הכנסות
		131,921	281,661				רווח גולמי המגזר
		100.0%	100.0%				שיעור רווח גולמי במגזר להכנסות מפעילות
		58.0%	93.1%				שיעור רווח גולמי במגזר לסך הרווח הגולמי
279,776	347,056	311,893	142,957	477,726	314,670	630,306	מזה: הפעלת מרכזים מסחריים
54.6%	58.3%	42.4%	17.5%	28.6%	54.6%	72.1%	שיעור הכנסות במגזר לסך הכנסה
61,103	89,143	40,501	(14,683)	82,689	27,562	173,746	רווח גולמי במגזר
21.8%	25.7%	13.0%	-10.3%	17.3%	8.8%	27.6%	שיעור רווח גולמי במגזר להכנסות מפעילות
77.4%	65.5%	17.8%	-4.9%	10.0%	37.3%	93.4%	שיעור רווח גולמי במגזר לסך רווח גולמי
206,679	189,205	218,365	270,057	351,610	167,471	189,249	מזה: הפעלת וניהול בתי מלון
40.3%	31.8%	29.7%	33.1%	21.0%	29.1%	21.6%	שיעור הכנסות במגזר לסך הכנסות
1,044	533	11,213	10,764	45,226	16,897	25,864	רווח גולמי המגזר
0.5%	0.3%	5.1%	4.0%	12.9%	10.1%	13.7%	שיעור רווח גולמי במגזר להכנסות מפעילות
1.3%	0.4%	4.9%	3.6%	5.5%	22.9%	13.9%	שיעור רווח גולמי במגזר לסך הרווח הגולמי
44,070	42,144	43,627	36,939	67,161	32,049	34,533	הוצאות הנהלה וכלליות
28,454	43,719	38,158	59,796	62,566	28,839	28,958	הוצאות מחקר ופיתוח
169,446	225,553	337,610	335,276	821,179	12,965	122,575	Ebitda
33.1%	37.9%	45.9%	41.0%	49.2%	2.2%	14.0%	שיעור Ebitda להכנסות
3.3%	4.5%	8.2%	9.9%	14.5%	0.4%	3.4%	שיעור Ebitda ל-cap
3.9%	4.9%	9.7%	12.6%	25.5%	0.6%	8.1%	שיעור Ebitda ל-cap מנוכה
6,435	50,207	145,858	205,920	696,639	12,965	122,575	רווח תפעולי
1.3%	8.4%	19.8%	25.2%	41.7%	2.2%	14.0%	שיעור רווח תפעולי
5,440	211,821	53,569	122,321	129,127	79,353	44,786	הוצאות מימון, נטו
1.1%	35.6%	7.3%	15.0%	7.7%	13.8%	5.1%	שיעור הוצאות מימון, נטו, מהכנסות
(15,205)	(10,477)	(51,428)	(57,106)	(36,836)	(6,291)	(17,192)	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
(14,210)	(172,091)	40,861	26,493	530,676	(72,679)	60,597	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
-2.8%	-28.9%	5.6%	3.2%	31.8%	-12.6%	6.9%	שיעור רווח (הפסד) לפני מס
40,415	(112,081)	43,347	85,757	561,144	(53,667)	20,052	רווח (הפסד) נקי
7.9%	-18.8%	5.9%	10.5%	33.6%	-9.3%	2.3%	שיעור רווח (הפסד) נקי
2.6%	-7.9%	3.5%	8.0%	35.1%	-11.3%	2.6%	תשואה על ההון העצמי



2002	2003	2004	2005	2006	יוני-07	איתנות פיננסית
5,736,020	5,527,795	4,520,279	3,786,117	6,157,261	7,196,134	היקף מאזן
1,548,206	1,425,252	1,234,655	1,066,859	2,230,134	2,232,251	הון עצמי כולל זכויות מיעוט
27.0%	25.8%	27.3%	28.2%	36.2%	31.0%	שיעור הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן
3,657,720	3,622,524	2,859,010	2,319,905	3,416,740	4,342,768	חוב פיננסי
63.8%	65.5%	63.2%	61.3%	55.5%	60.3%	חוב פיננסי למאזן
1,632,699	917,809	536,937	460,270	480,771	826,003	מזה: חוב פיננסי ז"ק
28.5%	16.6%	11.9%	12.2%	7.8%	11.5%	חוב ז"ק לסך מאזן
44.6%	25.3%	18.8%	19.8%	14.1%	19.0%	חוב ז"ק לסך חוב פיננסי
2,767,633	3,168,017	2,235,244	1,590,489	986,757	1,812,966	חוב פיננסי מנוכה
48.3%	57.3%	49.4%	42.0%	16.0%	25.2%	חוב פיננסי מנוכה למאזן
70.3%	71.8%	69.8%	68.5%	60.5%	66.0%	חוב פיננסי ל-CAP
64.1%	69.0%	64.4%	59.9%	30.7%	44.8%	חוב פיננסי מנוכה ל-CAP מנוכה
5,440	211,821	53,569	122,321	129,127	44,786	הוצ' מימון, נטו
0.1%	5.8%	1.9%	5.3%	3.8%	1.0%	הוצ' מימון לחוב פיננסי

2002	2003	2004	2005	2006	יוני-07	סעיף
890,087	454,507	623,766	729,416	2,429,983	2,529,802	תיק נזיל
15.5%	8.2%	13.8%	19.3%	39.5%	35.2%	תיק נזיל למאזן
54.5%	49.5%	116.2%	158.5%	505.4%	306.3%	תיק נזיל לחוב ז"ק
46.8%	38.6%	78.5%	105.4%	297.5%	187.5%	יתרות נזילות להתחייבויות שוטפות
0.53	0.49	0.93	1.25	4.33	3.46	יחס שוטף
0.53	0.49	0.92	1.22	4.30	3.44	יחס מהיר
(895,269)	(600,728)	(58,402)	173,354	2,721,780	3,323,834	הון חוזר

2002	2003	2004	2005	2006	תזרים יחסי כיסוי
(22,781)	(8,333)	(21,562)	(99,108)	(56,490)	תזרים מפעילות שוטפת
-5.22%	-2.42%	-2.98%	-11.69%	-3.38%	תזרים מפעילות שוטפת להכנסות
(22,781)	(105,503)	271,147	74,805	72,967	תזרים מפעילות שוטפת – מתואם
-4.44%	-17.74%	36.85%	9.16%	4.37%	תזרים מפעילות שוטפת מתואם להכנסות
(497,736)	131,443	128,481	5,496	(835,375)	תזרים מפעילות השקעה
(497,736)	228,613	(164,228)	(168,417)	(964,832)	תזרים מפעילות השקעה – מתואם
350,100	(174,995)	75,872	243,727	2,518,004	תזרים מפעילות מימון
169,446	225,553	337,610	335,276	822,516	Ebitda
21.6	16.1	8.5	6.9	4.2	חוב פיננסי ל-Ebitda
16.3	14.0	6.6	4.7	1.2	חוב פיננסי מנוכה ל-Ebitda
31.1	1.1	6.3	2.7	6.4	Ebitda/מימון
(1,077)	(118,138)	268,214	96,962	29,619	תזרים פרמננטי (FFO) מותאם
FFO שלילי	FFO שלילי	10.7	23.9	115.4	חוב פיננסי/FFO
FFO שלילי	FFO שלילי	8.3	16.4	33.3	חוב פיננסי מנוכה ל-FFO
FFO שלילי	FFO שלילי	6.0	1.8	1.2	FFO+מימון ל-מימון

## 8. נספח 1 – הגדרות

**שיעור חוב נטו ל – Cap נטו שלא יעלה על 70% בטווח הקצר:**

**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.

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

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

**הון עצמי** = הון עצמי עפ"י ערכים מאזניים, בתוספת זכויות מיעוט.

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).

כלל פיננסים חיתום בע"מ, אנליסט חיתום והנפקות בע"מ ומנורה מבטחים וחיתום וניהול בע"מ (להלן: "המפיצים") יקבלו בקשר עם הנפקה זו עמלות הפצה בשיעור מתמורת ההנפקה ברוטו, בתוספת מע"מ כדין, כפי שיפורסם בהודעה המשלימה. עמלה זו תחולק בין המפיצים לפי שיקול דעתה הבלעדי של החברה. בנוסף, תשלם החברה לכלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ עמלת ריכוז בסכום שיפורסם על ידי החברה בהודעה המשלימה. לעמלת התחייבות מוקדמת לה זכאים המשקיעים המסווגים, ראו סעיף 1.16 לעיל.

## 1.22 **Expenses of the Offering**

The aggregate amount that we expect to pay for early commitment fees, coordination and distribution fees in connection with the offerings of the Series E Notes and the Series F Notes and our other expenses will be published on the Complementary Notice.

## 1.23 **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, 2006 filed with the ISA on the Magna system on July 3, 2007.
- (B) Our reports on Form 6-K filed with the ISA on the Magna system on May 30, 2007, July 5, 2007, July 30, 2007, July 31, 2007, August 6, 2007, August 7, 2007, August 22, 2007, August 27, 2007, August 28, 2007, August 29, 2007, August 30, 2007, September 5, 2007, September 6, 2007 and September 11, 2007.

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.  
2 Weitzman Street  
Tel-Aviv 64239  
Israel

Tel: (972) 3-608-6000  
Fax: (972) 3-608-6054

Attn: Shimon Yitzhaki, President  
Tel: (972) 3-608-6000  
Fax: (972) 3-608-6055

Our ordinary shares are listed on the Nasdaq Global Market and on the Tel Aviv Stock Exchange. Since our shares are also listed on the Nasdaq Global 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.

#### 1.24 **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, 2006 and ending on October 31, 2007. 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 \$256,000 representing its share out of a total premium of \$285,000\$ 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, 2006 and ending on October 31, 2007 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.

### 1.25 **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
Abraham (Rami) Goren	Executive Vice 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
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 2 Weitzman Street, Tel-Aviv 64239, Israel.

### 1.26 **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 100 F Street N.E., 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.emtf.co.il>. You may also find our reports filed with the ISA on the Magna site whose address is [www.magna.isa.gov.il](http://www.magna.isa.gov.il).

### 1.27 **Legal Matters**

Certain legal matters with respect to the Notes are being passed upon for us by Gross, Kleinhendler, Hodak, Berkman & Co. See Chapter 2.



## 1.28 **Experts**

The audited consolidated financial statements incorporated by reference from our Annual Report on Form 20-F for the year ended December 31, 2006, 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 June 25, 2007 with respect to the consolidated financial statements of the Company in the Company's 2006 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) N.V. and its subsidiaries; (ii) Mazars Paardekoooper 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.

## 1.29 **Sales of Unregistered Securities**

During the past three years, the Company sold securities that were not registered under the Securities Act, as follows:

- (A) On November 2, 2004, our 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.
- (B) On February 27, 2005, we issued an aggregate of 350,000 ordinary shares of EMI under Regulation S to Mr. Mordechai Zisser, our Executive Chairman of the Board of Directors, pursuant to an exercise by him of options, for an aggregate price of approximately NIS 16 million.
- (C) During March 2006, we issued 27,964 ordinary shares of EMI to two former directors of Elscint, our subsidiary, pursuant to an exercise of options of Elscint, which were converted into options of EMI upon a merger by way of exchange of shares between EMI and Elscint effective as of November 23, 2005. The options and the ordinary shares issued upon the exercise of such options were issued to the two former directors of Elscint under Regulation S. The aggregate consideration received by us in connection with the exercise of such options was approximately NIS 1.1 million.

- (D) On May 17, 2006, our subsidiary, Elscint, sold 524,187 shares of EMI 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.
- (E) On June 8, 2006, we granted options to purchase an aggregate of 350,000 ordinary shares to Mr. Mordechai Zisser, the Executive Chairman of the Board of Directors at an exercise price of NIS 137.44 per share under Regulation S. The options expire on June 7, 2009.
- (F) On July 2, 2006, we granted 353,500 options to purchase an aggregate of up to 140,548 ordinary shares of EMI, to nine directors of the Company (excluding Mr. Mordechai Zisser, the Executive Chairman of the Board of Directors) at an exercise price of NIS 100 per share pursuant to our 2006 Employees Directors and Officers' Incentive Plan under Regulation S. The options expire on July 1, 2011. On January 31, 2007, our Audit committee and Board of Directors approved an amendment to the terms of grant pursuant to which the maximum number of ordinary shares that may be issued in connection with such options was increased to 176,750. Such amendment is subject to the approval of our shareholders.
- (G) On July 12, 2006, we granted 484,250 options to purchase an aggregate of up to 192,533 ordinary shares to sixty one of our employees and officers at an exercise price of NIS 100 per share pursuant to our 2006 Employees Directors and Officers Incentive Plan under Regulation S. The options expire on July 11, 2011. On January 31, 2007, our Audit committee and Board of Directors approved an amendment to the terms of grant pursuant to which the maximum number of ordinary shares that may be issued in connection with such options was increased to 242,125.

## פרק 2

### 2.1. חוות דעת עורך דין

החברה קיבלה את חוות הדעת המשפטית הבאה:

תל-אביב, 11 בספטמבר 2007

לכבוד

אלביט הדמיה רפואית בע"מ

רח' ויצמן 2

תל אביב 64239

ג.א.נ.,

#### הנדון: תשקיף אלביט הדמיה רפואית בע"מ ("התשקיף")

בענין הנפקה לציבור של אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') על פי תשקיף זה (להלן יחד: **"ניירות הערך"**) של אלביט הדמיה רפואית בע"מ (להלן: **"החברה"**), ולבקשתכם, הרינו לאשר בזאת כדלקמן:

1. הזכויות הנלוות לניירות הערך תוארו נכונה בתשקיף.
  2. לחברה סמכות להנפיק את ניירות הערך על פי תשקיף 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      אדוה ביתן, עו"ד  
גרס, קלינהנדלר, חודק, ברקמן ושות'

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: 10 בספטמבר 2007

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 (להלן: "**התשקיף**") של אלביט הדמיה רפואית בע"מ (להלן: "**החברה**"), בדבר הנפקה לציבור של אגרות חוב (סדרה ה') ואגרות חוב (סדרה ו') של החברה, של חוות דעת רואי החשבון שלנו שנחתמה על ידינו בתאריך 25 ביוני 2007 המתייחסת לדוחות הכספיים המאוחדים של אלביט הדמיה רפואית בע"מ והחברות המאוחדות שלה ליום 31 בדצמבר 2006 ולשנה שנסתיימה באותו מועד, אשר הוגשו על ידי אלביט הדמיה רפואית בע"מ ל-U.S. Securities and Exchange Commission ולרשות לניירות ערך ביום 2 ביולי 2007 וביום 3 ביולי 2007, 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 ספטמבר 2007.

בכבוד רב,

בריטמן אלמגור ושות'  
רואי חשבון

פירמה חברה ברשת 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 E Notes and Series F Notes of the Company of our report dated March 14, 2007, with respect to the consolidated financial statements of Gamida Cell Ltd. as of December 31, 2006, included in the Annual Report (Form 20-F) for the year ended December 31, 2006, as filed with the Securities and Exchange Commission on July 2, 2007 and with the Israel Securities Authority on July 3, 2007.

Tel Aviv Israel  
September 9, 2007

KOST, FORER GABBAY & KASIERER  
A Member of Ernst & Young Global

## 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 March 23, 2007, with respect to the consolidated balance sheets of Plaza Centers N.V. (formerly Plaza Centers (Europe) B.V.) as of December 31, 2006 and the related consolidated statements of income, changes in shareholders' equity and cash flows for the year then ended prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted in the European Union ("IFRS-EU financial statements"), and our report dated April 5, 2006, except as to note 1.c., which is as of March 23, 2007, with respect to the consolidated balance sheet of Plaza Centers (Europe) B.V. as of December 31, 2005, and the related consolidated statements of income, changes in shareholders' equity and cash flows for each of the years in the two-year period ended December 31, 2005 prepared in accordance with accounting principles generally accepted in Israel ("Israeli GAAP financial statements"), which reports appear in the December 31, 2006 Annual Report on Form 20-F of Elbit Medical Imaging Ltd., as filed with the Securities and Exchange Commission on July 2, 2007 and with the Israel Securities Authority on July 3, 2007. Our report on the IFRS-EU financial statements refers to a change in the basis of accounting from accounting principles generally accepted in Israel to International Financial Reporting Standards adopted by the European Union. Our reports on the Israeli GAAP financial statements refer to a change in the classification of real estate properties under development to be sold and related bank loans from long-term to current.

KPMG Hungaria Kft.

Budapest, Hungary  
September 7, 2007

### 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' ויצמן 2, תל אביב, בשעות העבודה הרגילות וכן באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו [www.magna.isa.gov.il](http://www.magna.isa.gov.il).

### פרק 3 - חתימות

#### החברה:

אלביט הדמיה רפואית בע"מ

---

#### הדירקטורים:

מרדכי זיסר

---

אברהם (רמלי) גורן

---

שמעון יצחקי

---

רחל לוי

---

יהושע (שוקי) פורר

---

דוד רובנר

---

צבי טרופ

---

יוסף אפטר

---

משה ליאון

---

שמואל פרץ

---