



MDG Real Estate Global Limited
אמ.די.ג'י. ריאל אסטייט גלובל לימיטד
(“החברה”)

דוח תקופתי ליום 31 בדצמבר 2016

א. חלק א' - תיאור עסקי החברה ליום 31 בדצמבר 2016 ;

ב. חלק ב' - דו"ח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד ;

ג. חלק ג' -

1. דו"חות כספיים מאוחדים, מידע כספי נפרד של התאגיד ליום 31 בדצמבר 2016 והערכות שווי מהותיות מאוד ;

2. הערכות שווי של הנכסים הידועים בשם :

א. 34th-10 Avenue – נכס מהותי מאוד של החברה ;

ב. Boulevard ALP – נכס שצפוי לשמש כבטוחה לסדרת אגרות חוב חדשה שתונפק.

ג. Louisiana Purchase – נכס שצפוי לשמש כבטוחה לסדרת אגרות חוב חדשה שתונפק.

ד. חלק ד' - דוח פרטים נוספים על התאגיד.

ה. הצהרות מנהלים.

חלק ראשון – תיאור ההתפתחות הכללית של התאגיד

1.1	פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו	א-3
1.2	תחום הפעילות של התאגיד	א-20
1.3	השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו ממועד ייסודו	א-20
1.4	חלוקת דיבידנדים	א-20

חלק שני – מידע אחר

1.5	מידע כספי לגבי תחום הפעילות של התאגיד	א-21
1.6	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד	א-21

חלק שלישי – תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

1.7	תחום הנדליין להשקעה - רמת המצרף	א-27
1.7.1	מידע כללי על תחום הפעילות	א-27
1.7.2	תמצית תוצאות תחום הפעילות	א-43
1.7.3	אזורים גיאוגרפים	א-45
1.7.4	פילוחים ברמת הפעילות בכללותה (טבלאות מצרף)	א-45
1.7.5	רשימת נכסים מהותיים של החברה בתחום פעילות הנדליין להשקעה	א-50
1.7.6	התאמות הנדרשות ברמת החברה	א-53
1.7.7	נכסים מהותיים מאוד	א-54
1.7.8	קרקעות המסווגות בדוחותיה הכספיים של החברה כרכוש קבוע	א-83
1.8	שיווק והפצה	א-90
1.9	תחרות	א-90
1.10	הון חוזר	א-90
1.11	איכות הסביבה	א-91
1.12	מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד	א-91

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לתאגיד בכללותו

1.13	הון אנושי	א-92
1.14	מימון	א-95
1.15	מיסוי	א-104
1.16	ביטוח	א-105
1.17	הסכמים מהותיים	א-105
1.18	הליכים משפטיים	א-105
1.19	יעדים ואסטרטגיה עסקית של התאגיד	א-107
1.20	דיון בגורמי סיכון	א-108

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

הגדרות

לשם הנוחות, להלן הגדרות מונחים מרכזיים המופיעים בפרק זה:

מונח	הגדרה
1. "החברה"	MDG Real Estate Global Limited
2. "חברות הקבוצה" או "הקבוצה"	החברה והחברות המועברות, כהגדרתן בסעיף 1.1.6 להלן.
3. "מרקס" או "בעל השליטה"	דיויד מרקס, בעל השליטה בחברה המחזיק במלוא (100%) הון המניות המונפק והנפרע של החברה.
4. "משפחת מרקס"	דיויד מרקס ואביו מר רוברט מרקס.
5. "LLC"	Limited Liability Company, תצורת התאגדות מקובלת בארה"ב. נכסי החברה מוחזקים על ידי תאגידי LLC. לתרשים החזקות, ראו בסעיף 1.7.1 להלן.
6. "קבוצת מרקס"	שם מסחרי המאגד תחתיו חברות פרטיות שהתאגדו לרוב בתצורת LLC, המוחזקות על ידי מרקס, המחזיקות, נכון למועד הדוח, בנכסי נדל"ן בניו יורק, המושכרים למטרת מגורים, משרדים, דיור מוגן לרבות דיור מוגן לאוכלוסיות הזקוקות להשגחה רפואית, ומחזיקות בקרקעות לפיתוח למטרת השכרה למגורים ומשרדים וכן בקרקעות המיועדות למלונאות.
7. "הזכויות המועברות" ו-"החברות המועברות", לפי העניין.	כהגדרת מונחים אלה בסעיף 1.1.6 להלן.
8. "ALP"	Assisted Living Program, תכנית לדיור מוגן בארה"ב המספקת שירותי דיור ושירותים נלווים תומכים לאוכלוסיות הגיל השלישי, הזכאים לטיפול תומך בנוסף לדיור מוגן וללא טיפול סיעודי. מעונות דיור מוגן בהם מופעלת תכנית ALP הכוללת, בין היתר, יחידות מגורים, ארוחות, שירותי ניהול משק בית, השגחה רפואית, טיפול אישי ושירותי בריאות בבית. יצוין כי נכסי החברה המניבים, המשמשים לדיור מוגן למטרת ALP, אינם מתופעלים ואינם מנוהלים על ידה, אלא על ידי צדדים ג', המשלמים לחברה דמי שכירות.
9. "מלווה בכיר" או "מלווה Senior"	מלווה אשר הינו בדרך כלל תאגיד בנקאי או תאגיד פיננסי שהעמיד מימון, המגובה בשעבוד מדרגה ראשונה של זכויות חברת הנכס במקרקעין.

מונח	הגדרה
10. "חוב בכיר" או "חוב Senior" או "הלוואת Senior" או "הלוואה בכירה"	חוב שמועמד על ידי מלווה בכיר.
11. "Nursing Homes"	מוסד סיעודי, לאוכלוסיית הגיל השלישי הזקוקה לסיעוד אך אינה זכאית לאשפוז במחלקות סיעודיות בבתי חולים. הפעלת מוסדות אלה, כפופה לקבלת רישיון מתאים. במוסדות הסיעוד האמורים, מוענקים שירותים נלווים, כגון רפואה אמבולטורית, שירותי אחיות סיעודיות וכד'. יצוין כי נכסי החברה המניבים, המשמשים כמוסדות סיעודיים כאמור, אינם מתופעלים ואינם מנוהלים על ידה, אלא על ידי צדדי ג' המשלמים לחברה דמי שכירות.
12. "HUD"	The Department of Housing and Urban Development, המחלקה לדיור ופיתוח עירוני. מנגנון ה-HUD הרלבנטי לחברה, מורכב משלושה גורמים, החברה, שהיא בעלת הנכס, מלווה, שהינו תאגיד בנקאי, ושוכר. המנגנון מאפשר לחברה, בעלת הנכס, לקבל הלוואה בריבית נמוכה יחסית בקשר עם הנכס המשמש ל-Nursing Home ו/או לדיור מוגן (להלן בס"ק זה: "הנכס"), מהתאגיד הבנקאי המממן את ההלוואה (להלן: "ההלוואה"). ה-HUD כולל תכניות נוספות בתחום הדיור, אשר עיקרן, סיוע (סבסוד) בשכר דירה למשפחות ויחידים מיעוטי יכולת. תכניות אלה אינן רלבנטיות לפעילות החברה. לפרטים נוספים ראו בסעיף 1.7.1.4 ג' להלן.
13. "Triple Net"	Triple Net Lease, משמעו הסכם שכירות, על פיו משלם השוכר למשכיר, קרי לבעל הנכס, בנוסף לדמי השכירות גם את כל הוצאות התפעול והניהול של הנכס.
14. "בית זירות"	Apartment Building, כהגדרת המונח בסעיף 1.7.1.9 להלן.
15. "חברות הניהול"	DSM Design group, 8MDR of Queens, Inc. ו-Atria Builders LLC חברות ניהול ותפעול נכסים המוחזקות על ידי מרקס.
16. "דולר"	דולר ארה"ב.
17. "רגל רבוע" או "ר"ר"	המרה מרגל רבוע (ר"ר) למטר רבוע (מ"ר) הינו באופן שכל 10 ר"ר הינם 0.9290 מ"ר. לדוגמא נכס ששטחו 5,000 ר"ר הינו בשטח של 464.5 מ"ר.
18. "אקר" או "Acre"	המרה מאקר למטר רבוע (מ"ר) הינו באופן שכל אקר אחד שווה ל-4,046.87 מ"ר. לדוגמא נכס ששטחו 10 אקר הינו בשטח של כ-40,460.87 מ"ר.
19. "נשיא"	משמעות זהה לתואר התפקיד מנהל כללי בישראל.

מונח	הגדרה
20. "סגן נשיא"	משמעות זהה לתואר התפקיד סגן מנהל כללי בישראל.
21. "אג"ח א"	אגרות חוב (סדרה א'), אשר אינן המירות למניות אשר הוצעו לציבור במסגרת תשקיף 2015.
22. "תשקיף 2014"	תשקיף להשלמה של החברה מיום אשר פורסם ביום 27 בנובמבר 2014, מס' אסמכתא: 2014-01-208128 ואשר החברה לא ביצעה הודעה משלימה מכוחו ולפיכך לא הנפיקה ניירות ערך לציבור מכוחו.
23. "תשקיף 2015"	תשקיף להשלמה של החברה, אשר פורסם ביום 30 באוגוסט 2015, הנושא תאריך 31 באוגוסט 2015 (מספר אסמכתא: 2015-01-108963) והודעה משלימה מיום 4 בספטמבר 2015 (מספר אסמכתא: 2015-01-113766), על פיה גייסה החברה מהציבור אגרות חוב (סדרה א'), שאינן המירות למניות החברה, בסך כולל של 95,596 אלפי ש"ח.
24. "תשקיף המדף"	תשקיף המדף של החברה אשר פורסם ביום 24 באוגוסט 2016, נושא תאריך 25 באוגוסט 2016 (מספר אסמכתא: 2016-01-109384), אשר מכוחו רשאית החברה להציע לציבור ניירות ערך, בהתאם להוראות סעיף 23א לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968.
25. "מועד הביצוע"	המועד בו הועברו החזקותיו של דיוויד מרקס לחברה, קרי יום 6 בספטמבר 2015, לאחר השלמת ההנפקה בהתאם לתשקיף 2015.
26. "הבורסה"	הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.
27. "חוק ניירות ערך"	חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.

החברה הוקמה כאמור להלן, בחודש ספטמבר 2014, ללא נכסים, התחייבויות ופעילות כלשהן (למעט הון מניות). במועד הביצוע הועברו הזכויות המועברות לחברה כאמור בסעיף 1.1.6 להלן. בהתאם לכך, הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2016, ערוכים באופן המשקף את רכישת הזכויות המועברות, כאילו התבצעה בתחילת התקופה המוקדמת ביותר שמוצגת בדוחות הכספיים המאוחדים פרופורמה (1 בינואר 2014), במועד התאגדותן של החברות המועברות או במועד שבו רכש מרקס את ההחזקות בחברות הללו, לפי המאוחר. לפרטים ראו ביאור א' לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2016 המצ"ב לדוח זה.

1.1 פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

1.1.1 שנת ההתאגדות וצורת ההתאגדות
החברה הוקמה ונתאגדה ביום 10 בספטמבר 2014 כחברה פרטית מוגבלת במניות בהתאם להוראות BVI Business Companies Act, 2004, מאז הקמתה ועד למועד פרסום תשקיף 2015 לחברה לא הייתה כל פעילות (למעט הון מניות זניח).

1.1.2 אודות מר דיוויד מרקס ופעילותו

דיוויד מרקס, בעל השליטה בחברה, הינו יזם נדל"ן יהודי אמריקאי, נשיא ויו"ר קבוצת מרקס.

מרקס, פעיל בתחום הנדל"ן בארה"ב בכלל ובניו יורק בפרט מאז שנת 1985. מרקס סיים את לימודי המשפטים שלו לפני כ-30 שנה ועבד כעו"ד בתחום התכנון והבניה, ניסיון מקצועי אשר סייע לו בעסקי הנדל"ן אותם פיתח לצד אביו מר רוברט מרקס. אביו, צבר ניסיון משמעותי בפיתוח והקמה של מרכזים לדיור מוגן ובתי אבות סיעודיים בקהילה (Nursing Homes ו-ALP).

מרקס בעל ניסיון נרחב בכל היבטי הפיתוח, ההשבחה, הניהול והרכישה של נכסי נדל"ן על סוגיו השונים ובמיוחד בעיר ניו יורק. במרוצת השנים הוביל מרקס, למעלה מ-30 פרויקטים נדל"ניים שונים ברחבי העיר ניו יורק. פרויקטים אלה כללו בין היתר השבחה, פיתוח, בנייה והפיכה למבנים מניבים של נכסי נדל"ן למטרת מגורים, מסחר או להקמת בתי אבות, לרבות בתי אבות סיעודיים, Nursing Homes או ALP. עיקר התמחותו של מרקס, היא ברכישה ופיתוח של נדל"ן למטרת נכסים מניבים.

מעבר לפעילותו הישירה בתחום הנדל"ן וכפעילות משלימה, מחזיק מרקס בבנק Rockhall Financing Corp. המעניק מימון מיוחד לשוק הנדל"ן מסוג HUD. הבנק האמור מנהל תיקי אשראי בסכום של כחצי מיליארד דולר בשנה. יצוין כי החזקותיו של מרקס בבנק האמור לא הועברו לחברה.

כמו כן, מחזיק מרקס ב-Regional Center שהינו מרכז אזורי (מכוח רישיון מדינתית) לגיוס הלוואות בתצורת EB-5, כמפורט בסעיף 1.14.2 להלן.

מראשית דרכה ועד היום גדלה והתפתחה קבוצת מרקס לקבוצה משמעותית בתחום עיסוקה ועל אף אופיה המשפחתי, קבוצת מרקס פעילה בתחומי נדל"ן נרחבים, החל מתחום הדיור המפוקח להשכרה וכלה בדיור מוגן וכן פעילה בתחום פיתוח קרקעות להשכרה ופיתוח בתי מלון. קבוצת מרקס, צמחה לאורך השנים וגדלה לקבוצה מגוונת בעלת פיזור נכסים גדול יחסית ובעלת ידע בתחומים שונים בתחום הנדל"ן בניו יורק.

נכון למועד הדוח, מחזיקה החברה ב-12 חברות מתוך קבוצת מרקס, המהוות את כל החזקותיו של מרקס בנדל"ן. החברות האמורות מחזיקות (בשרשרת) בנכסי נדל"ן הממוקמים ברחבי העיר ניו יורק (ברבעים מנהטן, קווינס וברוקלין) ומשמשים כבתי מגורים להשכרה, נכסים מניבים המושכרים למטרת משרדים, בתי אבות סיעודיים ודיור מוגן (ALP), קרקעות המסווגות כנדל"ן להשקעה, ALP בהקמה ובית מלון בהקמה. להרחבה אודות תחומי הפעילות בהן פועלת החברה ראו בסעיף 1.2 להלן.

1.1.3. הרקע להקמת החברה, גיוס החוב בישראל והדין החל על החברה

1.1.3.1. החברה הוקמה לצורך גיוס הון, באמצעות הנפקת אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה למניות, בבורסה להשקעה בנדל"ן מניב למגורים בארה"ב – בעיר ניו יורק. כאמור לעיל, ביום 27 בנובמבר 2014, קבלה החברה את היתר רשות ניירות ערך לפרסום תשקיף 2014, אשר מכוחו תכננה לגייס אגרות חוב (סדרה א') שאינן ניתנות להמרה. גיוס שכאמור לא הבשיל מכוח תשקיף 2014.

1.1.3.2. ביום 6 בספטמבר 2015, השלימה החברה הנפקה של 95,596,000 אגרות חוב (סדרה א') על פי תשקיף 2015, לפיו גייסה החברה מהציבור 95,596 אלפי ש"ח בשיעור הריבית השנתית של 8.9%. לפרטים נוספים אודות הנפקת אגרות החוב (סדרה א') כאמור, ראו בסעיף 1.14.3.1 להלן.

ביום 26 בספטמבר 2016 השלימה החברה הנפקה על דרך של הרחבת סדרה, של 137,978,000 אגרות חוב (סדרה א') נוספות, על פי דוח הצעת מדף מיום 25 בספטמבר 2016¹ ועל פי תשקיף המדף. כמו כן, ביום 10 בינואר 2017, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, השלימה החברה הנפקה על דרך של הרחבת סדרה, של 40,000,000 אגרות חוב (סדרה א') נוספות, על פי דוח הצעת מדף מיום 9 בינואר 2017² ועל פי תשקיף המדף.

¹ דוח הצעת מדף של החברה אשר פורסם ביום 25 בספטמבר 2016 (מספר אסמכתא: 128581-01-2016), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של פנייה.

² דוח הצעת מדף של החברה אשר פורסם ביום 9 בינואר 2017 (מספר אסמכתא: 004551-01-2017), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של פנייה.

כתוצאה מהרחבות סדרה א' ראשונה והרחבת סדרה א' שנייה ונכון למועד פרסום הדוח, השווי הנקוב של אגרות החוב (סדרה א') של החברה הינו 273,574 אלפי ₪. לפרטים נוספים, ראו בסעיף 1.14.3.2 להלן.

1.1.3.3. ביום 14 במרץ 2017, לאחר תאריך הדוח על המצ"ב הכספי, הודיעה החברה כי היא בוחנת אפשרות להציע לציבור סדרה חדשה של אגרות חוב לא המירות למניות (להלן בס"ק זה: "**אגרות החוב (סדרה ב')**") על פי דו"ח הצעת מדף ומכוח תשקיף המדף (להלן בס"ק זה: "**ההנפקה**").

- התמורה בגין אגרות החוב (סדרה ב') תשמש בעיקר לצורך החלפת חוב קיים בנכסים שישועבדו, כהגדרת המונח להלן.
- התחייבויות החברה מכוח אגרות החוב (סדרה ב') צפויות להיות מגובות בשעבוד ראשון על נכסי החברה הידועים בשם Boulevard ALP ו-Louisiana Purchase, אשר יחליף שעבוד קיים לטובת מלווים קיימים (לעיל: "**הנכסים שישועבדו**").

למען הסר ספק יובהר ויודגש כי מבנה ההנפקה ותנאיה טרם נקבעו סופית וההנפקה ככל שתבוצע, תהיה בתנאים שיקבעו על ידי הנהלת החברה ואשר יפורטו בדו"ח הצעת המדף הסופי שתפרסם החברה. אין באמור לעיל כדי להוות אינדיקציה או ליצור התחייבות כלשהי מצד החברה לביצוע הנפקת אגרות חוב (סדרה ב'). ביצוע ההנפקה ופרסום דו"ח הצעת המדף כפופים בין היתר לאישור דירקטוריון החברה, לקבלת היתר רשות ניירות ערך לדוח הצעת המדף ולאישור הבורסה לרישום למסחר של אגרות החוב (סדרה ב').

לפרטים ראו בדוח מיידי שפרסמה החברה ביום 14 במרץ 2017 (מספר אסמכתא: 2017-01-024267), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

1.1.3.3. תחולת הדין הישראלי על החברה

בהתאם לסעיף 39א(א) לחוק ניירות ערך (להלן: "**סעיף 39א**"), הוראות חוק החברות ותקנות לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**"), חלות על חברה שהתאגדה מחוץ לישראל ואשר הציגה מניות או תעודות התחייבות שלה לציבור בישראל, הכל בהתאם למפורט בתוספת הרביעית (חלק ב') לחוק ניירות ערך. הואיל ותעודות התחייבות (לא המירות) של החברה הוצעו לציבור בישראל על פי תשקיף, ונרשמו למסחר בבורסה, בהתאם לדין הישראלי, חלות על החברה כאמור לעיל, הוראות סעיף 39א וכפועל יוצא חלות עליה הוראות שונות של חוק החברות (ובכלל זה הוראות לעניין מינוי דירקטורים חיצוניים, מבקר פנים וועדת ביקורת) כמפורט בחלק ב' לתוספת הרביעית לחוק ניירות ערך וההוראות הללו חלות בנוסף להוראות מסמכי ההתאגדות של החברה ודיני איי הבתולה הבריטיים.

1.1.4. הסכם שירותי ניהול בין חברות פרטיות ובעלות בשליטה בעל השליטה בחברה לחברה

והסכמי ניהול בין חברות הקבוצה לחברת הניהול:

הואיל ולחברה אין מנגנון ניהולי עצמאי בכל הקשור לפעילותה, היא התקשרה בהסכם שירותי ניהול עם חברות הניהול, לצורך קבלת שירותי ניהול ממרקס ועובדי מטה קבוצת מרקס. השירותים כאמור כולל שירותי סמנכ"לות כספים, הנהלת חשבונות, חשבות, שירותי משרד, תקשורת, מחשבים, מזכירות וכו'. כל זאת, בתמורה שנתית של 200 אלפי דולר (לפרטים אודות תנאי העיקריים של הסכם שירותי הניהול האמור ראו בסעיף 1.13 להלן וכן בתקנה 21 בחלק ד' להלן).

בנוסף, יצוין כי חברות הקבוצה מקבלות שירותי ניהול ותפעול לפרויקטים השונים שבבעלות הקבוצה מחברות הניהול וכן שירותים שוטפים מאותן חברות (לפרטים אודות תנאיהם העיקריים של הסכמי ניהול הנכסים ראו בתקנה 21, בחלק ד' שלהלן).

נדל"ן מניב למגורים בניו יורק

(א) מרקס התחייב כי לא ירכוש ולא ישקיע בנכסי נדל"ן מתחום הפעילות כמפורט להלן בעיר ניו יורק (על כל רבעיה), שלא נמנים על נכסי נדל"ן ו/או חברות נכס קיימים המוחזקים על ידי מרקס וחברות קשורות של מרקס פרט לחברה במועד תשקיף 2015 (להלן: "**נכס חדש**" או "**פרויקט חדש**"), שלא באמצעות החברה, אלא בכפוף לזכות סירוב ראשונה של החברה לרכישת הנכס החדש או הפרויקט החדש, כמפורט בס"ק (ב) להלן.

(ב) מרקס התחייב כי בכל מקרה בו יוצע לו נכס חדש כהגדרתו בס"ק א' לעיל, הוא יפנה לחברה בהצעה כי היא תיזום את הפרויקט החדש ו/או תרכוש את הנכס החדש ו/או תשקיע בנכס החדש (להלן: "**ההצעה**"). ההצעה תופנה ראשית לדירקטוריון, אשר ידרש לתת את החלטתו ביחס להצעה בתוך 5 ימי עסקים ממועד קבלת מלוא החומר והמידע הנדרש לדירקטוריון סביר בבואו לקבל החלטת השקעה בקשר עם ההצעה. החלטה בדבר קבלת ההצעה תתקבל בדירקטוריון החברה בלבד. לא אישר הדירקטוריון את קבלת ההצעה, תובא ההחלטה בדבר דחיית ההצעה לאישור בועדת הביקורת, אשר החלטתה על דחיית ההצעה תהיה סופית. היה ולא אישרה ועדת הביקורת את דחיית ההצעה על ידי החברה, לא יהיה רשאי מרקס לקבל את ההצעה, וההצעה תועבר לדיון נוסף של הדירקטוריון, אשר יהיה רשאי לאשר את קבלת ההצעה. בכל מקרה של העדר הענות מצד החברה להצעה בתוך 5 ימי עסקים ממועד קבלת מלוא החומר והמידע הנדרש לדירקטוריון סביר בבואו לקבל החלטת השקעה בקשר עם ההצעה, תחשב ההצעה כאילו נדחתה, ובמקרה של דחיית ההצעה (על ידי ועדת הביקורת) או העדר היענות, יהיה מרקס (בין במישרין ובין בעקיפין) רשאי לקבל את ההצעה. בנוסף, גם במקרה בו על אף הענות החברה להצעה, לא ישתכלל (מסיבות שאינן תלויות במרקס) הסכם להשקעה בפרויקט החדש ו/או לרכישת הפרויקט החדש על ידי החברה, יהיה רשאי מרקס (בין במישרין ובין בעקיפין) לבצע את ההשקעה ו/או הרכישה בכפוף למנגנון זכות הסירוב המתואר בסעיף זה לעיל.

(ג) החברה תפרסם דיווח מיידי בדבר החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה לאחר כל החלטה בעניין תיחום הפעילות.

(ד) התחייבות מרקס לתחום את פעילותו במסגרת החלטת המסגרת לעיל ומתן זכות סירוב ראשונה לחברה ינתנו ללא תמורה.

למען הסר ספק יובהר ויודגש כי ההתחייבות האמורה חלה ממועד פרסום תשקיף 2015 ואילך בכל הקשור לנכסים שלהלן: (א) נדל"ן מניב למגורים; (ב) נכסי נדל"ן המשמשים כבתי אבות סיעודיים ובתי דיור מוגן, ALP; (ג) קרקעות המיועדות לבניה למטרת השכרה למגורים, למטרת בתי אבות סיעודיים ודיור מוגן ALP, שיירכשו על ידי בעל השליטה בעיר ניו יורק (על כל רבעיה), מאותו מועד. ההתחייבות (ולא בכל הקשור לנכסים אחרים אשר היו מוחזקים בידיו נכון למועד התשקיף 2015 ואשר לא הועברו לחברה במסגרת תשקיף 2015 ולא ביחס לנכסי נדל"ן שאינם בגדר הנכסים החדשים כהגדרתם לעיל).

1.1.6. רכישת החזקות בתאגידים על ידי החברה מידי מרקס, בעל השליטה

דיויד מרקס העביר לחברה במסגרת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') של החברה, מכוח תשקיף 2015, זכויות ב-12 תאגידים¹, המחזיקים בשרשור בזכויות בנכסי נדל"ן בניו יורק כדלקמן: נכסי נדל"ן מניב למגורים, משרדים, בתי אבות סיעודיים, דיור מוגן (ALP), קרקעות המסווגות כנדל"ן להשקעה עליהן מוקמים/יוקמו מבנים מניבים וכן קרקע המסווגת בדוחותיה הכספיים של החברה כרכוש קבוע עליה בונה החברה מלון. (לעיל ולהלן: "הזכויות המועברות או "החברות המועברות", לפי העניין).

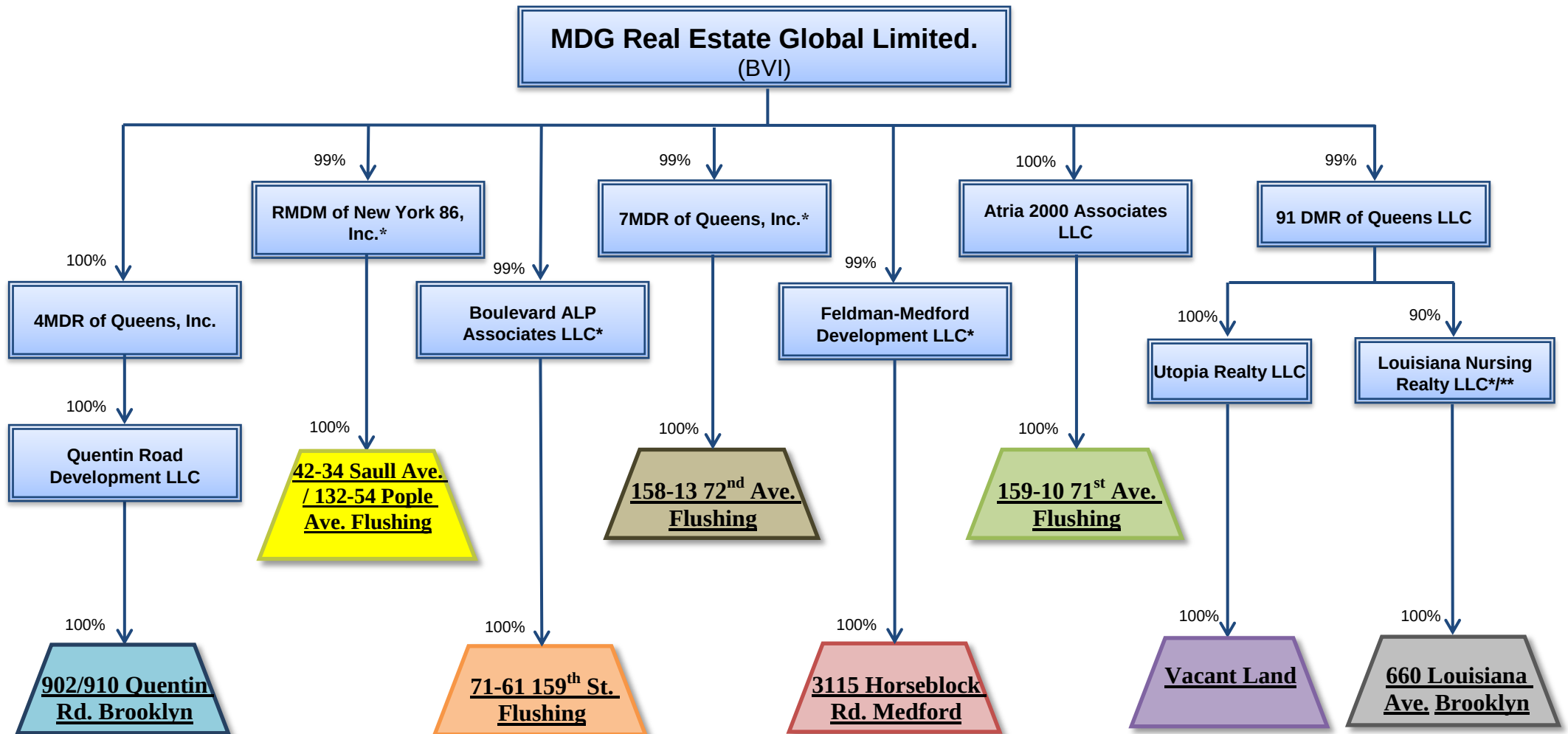
להלן טבלה המרכזת את רשימת הזכויות אשר הועברו לחברה במסגרת תשקיף 2015 (להלן: "זכויות מרקס שעברו לחברה"):

#	שם החברה המועברת	שם הפרויקט או הנכס המוחזק על ידי החברות המועברות (בשרשור)	אחוז זכויות אשר הועברו לחברה
1.	4MDR Of Queens, Inc	4MDR	100%
2.	7MDR Of Queens, Inc	7MDR	99%
3.	Atria 2000 Associates, LLC	Atria 2000	100%
4.	Boulevard ALP Associates, LLC	Boulevard ALP	99%
5.	FBD Realty, LLC	FBD Realty	99%
6.	Feldman-Medford Development, LLC	Feldman-Medford	99%
7.	91DMR of Queens LLC	Louisiana Nursing	90%
8.		Utopia	100%
9.	RMDM of New York-87, Inc	RMDM	99%
10.	Union Plaza Realty, LP	Union Plaza	99%
11.	34-10 Development, LLC	34-10 Street	100%
12.	Mays Associates, LLC	Mays	100%
13.	Louisiana Purchase, LLC	Louisiana Purchase	100%

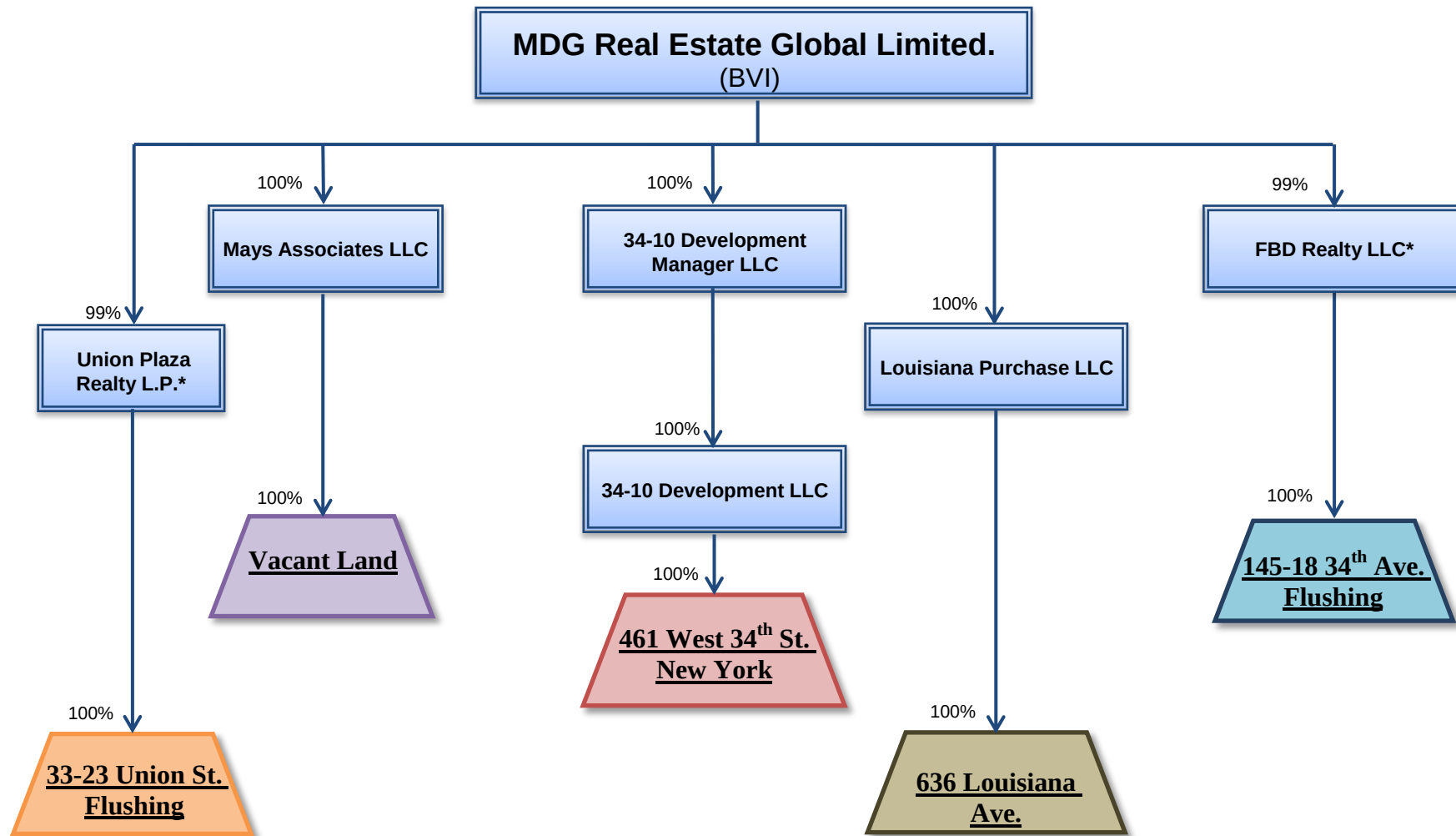
* יצוין כי במהלך תקופת התשקיף 2015, בוצעו העברות של זכויות בין אביו של מרקס למרקס וזאת כחלק מתהליך ארוך של העברת ההחזקות בנכסי הנדל"ן של משפחת מרקס להחזקתו של דיויד מרקס. יצוין כי בחלק מהנכסים המועברים, החזיק אביו של דיויד מרקס באחוזי החזקה משמעותיים אשר הועברו בתקופת תשקיף 2015 לבנו, דיויד, כאמור לעיל. עם זאת, בכל התקופה האמורה וכפי שנמסר לחברה ממשפחת מרקס, הניהול והשליטה בנכסים המועברים היו נתונים במלואם לדיויד מרקס.

¹ לרבות תאגידים המחזיקים באותם תאגידים.

להלן תרשים המפרט את אופן ההחזקה של החברה בחברות המאוחדות:



* ההחזקות בשיעור של 1% בתאגיד מוחזקות על ידי מר רוברט מרקס, אביו של מר דיוויד מרקס, בעל השליטה בחברה.
 ** צד שלישי שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה מחזיק ב-10% הנוותרים בחברת הנכס.



* ההחזקות בשיעור של 1% בתאגיד מוחזקות על ידי מר רוברט מרקס, אביו של מר דיוויד מרקס, בעל השליטה בחברה.

1.1.8. להלן יפורטו נכסי הנדל"ן של החברה בניו יורק, נכון ליום 31 בדצמבר 2016:

(א) נכסי נדל"ן מניב של החברה:

שם הנכס כתובת הנכס	פרטים כלליים אודות הנכס ⁴	סוג הנכס (לפי שימוש עיקרי)	מועד הרכישה	מועד השלמת הבנייה	חלקה של החברה בנכס (מאוחד/ חברה כלולה)	שווי בספרים ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	תפוסה ליום 31.12.16 (%)	הכנסות בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)	FFO בחישוב שנתי (לפי 100%)
1.	נכס מניב חדיש וברמת גימור גבוהה, המושכר למטרת משרדים והממוקם ב-Quentin Road ברובע ברוקלין במרכזה של שכונת מגורים יוקרתית. הבניין שנבנה על ידי החברה ובנייתו הושלמה לפני כשנתיים הינו בן 8 קומות ומשתרע על פני בשטח של 73,000 ר"ר. ביום 12 בינואר 2016, התקשרה חברת הנכס של 4MDR עם בעל הנכס הסמוך בהסכם לרכישת זכויות אוויר (6,000 ר"ר) בתמורה לסך של כ-1,300 אלפי דולר שישולמו לבעל הנכס הסמוך כאמור. רכישת זכויות האוויר מאפשרת לחברה לאכלס את הנכס במלואו. לפיכך, עם רכישת זכויות האוויר כאמור, התקשרה החברה עם אחד השוכרים הקיימים בנכס בהסכם שכירות נוסף בקשר עם החלק אשר היה פנוי משוכרים עד למועד זה, (הקומה הראשונה) לתקופת שכירות בת כ-9 שנים⁵. הנכס הינו נכס מניב מהותי של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.5 להלן.	משרדים	2005 ו-2006	2013	100%	35,200	88%	2,184	26,455	1,533	75%	430

⁴ יצוין כי כל הנכסים המניבים של החברה נבנו על ידה.
⁵ לפרטים נוספים ראו דוח מיידי שפרסמה החברה ביום 13 בינואר 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-009205), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

שם הנכס כתובת הנכס	פרטים כלליים אודות הנכס ⁴	סוג הנכס (לפי שימוש עיקרי)	מועד הרכישה	מועד השלמת הבנייה	חלקה של החברה בנכס (מאוחד/ חברה כלולה)	שווי בספרים ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	תפוסה ליום 31.12.16 (%)	הכנסות בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)	FFO בחישוב שנתי (לפי 100%)
2. 7MDR 158-13 72nd Ave. Flushing, NY	נכס מניב המושכר למטרת מגורים בשכירות חופשית (שאינה מפוקחת) (71 דירות) וכן ל-8 דיירים השוכרים את הנכס למטרת מסחר. הבניין בן ה-7 קומות ממקום ברובע Queens באזור Flushing והינו בשטח כולל של 74,000 ר"ר. יצוין כי משרדיה של החברה ממוקמים בבניין זה. הנכס הינו נכס מניב מהותי של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.5 להלן.	מגורים	1987	1991	99%	28,600	100%	1,997	14,766	999	52%	591
3. Atria 2000 159-10 71 st Ave. Flushing, NY	נכס מניב המושכר בעיקרו למטרת מגורים בשכירות מפוקחת (137 דירות) וכן מספר לא מהותי של שוכרים (3) למטרת מסחר. הבניין בן ה-8 קומות ממקום ברובע Queens באזור Flushing והינו בשטח כולל של כ-210,000 ר"ר. הנכס הינו נכס מניב מהותי מאוד של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.7.1 להלן.	מגורים	1999	2000	100%	51,100	100%	3,357	28,276	2,543	55%	1,666

שם הנכס כתובת הנכס	פרטים כלליים אודות הנכס ⁴	סוג הנכס (לפי שימוש עיקרי)	מועד הרכישה	מועד השלמת הבנייה	חלקה של החברה בנכס (מאוחד/ חברה כלולה)	שווי בספרים ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	תפוסה ליום 31.12.16 (%)	הכנסות בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)	FFO בחישוב שנתי (לפי 100%)
4. Boulevard ALP 71-61 159 th St, Flushing, NY	בניין מניב המשמש כמעון לדיור מוגן מסוג ALP, וממוקם ברובע Queens. הבניין בן 7 קומות בשטח כולל של כ-166,000 ר"ר, כולל 204 יחידות דיור. בנכס האמור שירותים תומכים המיועדים לאוכלוסיית גיל הזהב הזקוקים לסיוע ואינם זכאים/זקוקים למחלקות סיעודיות. הנכס מושכר בהסכם שכירות ארוך טווח (40 שנה), Triple Net, לחברה פרטית בבעלות ובשליטת אימו של בעל השליטה בחברה, המפעילה את המקום. יצוין כי החברה בוחנת אפשרות להציע לציבור סדרה חדשה של אגרות לא המירות, לאחר מועד פרסום הדוח. התחייבויות החברה מכוח סדרת אגרות החוב החדשה כאמור צפויות להיות מגובות, בין היתר, בשעבוד ראשון על נכס זה. לפרטים ראו בסעיף 1.1.3.3 להלן. הנכס הינו נכס מניב מהותי מאוד של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.2 להלן.	דיור מוגן (ALP)	1998	2000	99%	67,000	100%	3,619	27,427	3,600	41%	2,089

שם הנכס כתובת הנכס	פרטים כלליים אודות הנכס ⁴	סוג הנכס (לפי שימוש עיקרי)	מועד הרכישה	מועד השלמת הבנייה	חלקה של החברה בנכס (מאוחד/ חברה כלולה)	שווי בספרים ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	תפוסה ליום 31.12.16 (%)	הכנסות בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)	FFO בחישוב שנתי (לפי 100%)
5. FBD Realty 145-18 34 th Ave. Flushing, NY	נכס מניב לשימוש מעורב אשר בעיקרו משמש להשכרה למגורים (כ-35 דירות למגורים, כאשר 23 הינם דיירים הזכאים לשכר דירה מפוקח מסוג RS) וכן דייר מסחרי יחיד. הבניין ממוקם ברובע Queens באזור Flushing ומונה 8 קומות בשטח כולל של 48,000 ר"ר. ביום 30 ביוני 2016, התקשרה החברה, באמצעות חברת הנכס של FBD Realty, בהסכם הלוואה בסך של 6.2 מליון דולר, שתישא ריבית שנתית בשיעור של עד 3.25% ⁶ ושימועד פירעונה יחול ביום 1 באוגוסט 2021. ההלוואה כאמור שימשה בין היתר למימון מחדש של ההלוואה שהייתה קיימת בנכס בסך של כ-4.5 מיליון דולר.	למגורים שכירות	1994	1989	99%	12,300	100%	872	6,038	434	49%	238
6. Feldman-Medford 3115 Horseblock Rd., Medford, NY	נכס מניב המושכר למטרת בית אבות סיעודי, בן שלוש קומות ובשטח כולל של 200,000 ר"ר והמיועד ל-320 מיטות. הנכס מושכר לצד ג' בהסכם Triple net. במקום מחלקות שיקום לנפגעי מוח. הנכס מושכר בהסכם שכירות ארוך טווח (40 שנה), Triple Net, לחברה פרטית בבעלות לצד ג' שאינו קשור לחברה ו/או לבעל השליטה בחברה, המפעילה את המקום. הנכס הינו נכס מניב מהותי מאוד של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.7.3 להלן.	בית אבות סיעודי	1996	2002	99%	55,300	100%	5,371	36,555	5,349	66%	1,778
7. Louisiana Nursing 600 Louisiana Ave., Brooklyn, NY	נכס מניב המושכר למטרת בית אבות סיעודי בן ארבע קומות ובשטח כולל של 135,000 ר"ר הממוקם ברובע ברוקלין המיועד ל-184 מיטות ו-174 יחידות. הנכס מושכר לצד ג' בהסכם Triple net. הנכס הינו נכס מניב מהותי מאוד של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.7.3 להלן.	בית אבות סיעודי	2002	2006	90%	36,400	100%	3,288	26,974	3,264	74%	994

⁶ ההלוואה תישא ריבית שנתית קבועה בשיעור 3.25% בחמש השנים הראשונות של הלוואה וריבית בשיעור 2.5% בתוספת שיעור הריבית ל-5 שנים של ה-Federal Home Loan Bank of New York ולא יותר מ-3.25%, בחמש שנים של תקופת האופציה כהגדרת המונח לעיל.

	שם הנכס כתובת הנכס	פרטים כלליים אודות הנכס ⁴	סוג הנכס (לפי שימוש עיקרי)	מועד הרכישה	מועד השלמת הבנייה	חלקה של החברה בנכס (מאוחד/ חברה כלולה)	שווי בספרים ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	תפוסה ליום 31.12.16 (%)	הכנסות בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	יתרת חוב הנכס ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (לפי 100%) (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)	FFO בחישוב שנתי (לפי 100%)
8.	RMDM 42-34 Saul Ave, Flushing, NY	נכס מניב לשימוש מעורב אשר בעיקרו משמש להשכרה למגורים (כ-32 דירות למגורים, כאשר 27 הינם דיירים הזכאים לשכר דירה מפוקח מסוג RS) וכן 2 דיירים מסחריים. הבניין ממוקם ברובע Queens באזור Flushing ומונה 12 קומות בשטח כולל של 44,000 ר"ר.	שכירות למגורים	1987	1990	99%	15,800	100%	1,101	7,996	562	51%	326
9.	Union Plaza 33-23 Union St., Flushing, NY	נכס מניב המושכר למטרת בית אבות סיעודי בן שמונה קומות ובשטח כולל של 170,000 ר"ר, ממוקם ברובע Queens והמיועד ל-280 דיירים. הנכס מושכר לצד ג' בהסכם Triple net. הנכס הינו נכס מניב מהותי מאוד של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.7.4 להלן.	בית אבות סיעודי	1996	1996	99%	42,000	100%	3,078	19,871	3,037	47%	2,054
	Louisiana Purchase 636 Louisiana Ave., Brooklyn, NY	ALP שהקמתו הושלמה במהלך הרבעון האחרון של שנת 2016, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי. ה-ALP ממוקם בברוקלין בסמוך ל-Louisiana Nursing. לחברה רישיון להפעלת מבנה רפואי במקום. ה-ALP, כולל 184 מיטות ו-174 יחידות. ביום 1 במרץ 2017, מפעיל ה-ALP החל בתשלום דמי שכירות בנכס. נכון למועד הדוח, החברה ממתינה לקבלת אישור אכלוס סופי. יצוין כי החברה בוחנת אפשרות להציע לציבור סדרה חדשה של אגרות לא המירות, לאחר מועד פרסום הדוח. התחייבויות החברה מכוח סדרת אגרות החוב החדשה כאמור צפויות להיות מגובות, בין היתר, בשעבוד ראשון על נכס זה. לפרטים ראו בסעיף 1.1.3.3 להלן. הנכס הינו נכס מניב מהותי מאוד של החברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.7.6 להלן.	דיור מוגן (ALP)	2002	100%	50,500	0%	נכון למועד הדוח, ממתינה לקבלת אישור אכלוס סופי)	0%	25,385	(3)	50%	(240)
סה"כ נכסים מניבים													
							394,200	-	24,867	219,743	21,318	-	9,926

(ב) נכסי נדל"ן מניב בהקמה של החברה:

שם הנכס כתובת הנכס	פרטים כלליים אודות הנכס ⁷	סוג הנכס (לפי שימוש עיקרי)	מועד הרכישה	חלקה של החברה בנכס (מאוחד/ חברה כלולה)	מועד השלמת הבנייה הצפוי	שווי בספרים ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)
10.	34-10 Street 461 West 34 th St., NY	קרקע לפיתוח (בית מלון בהקמה)	2007	100%	פברואר 2018	152,000	99,730	65%
בית מלון בהקמה הממוקם בין רחוב 34 ורחוב 35 על שדרה העשירית בלב ליבו של אזור הידוע בשם Hudson Yards. במקום יוקם מלון שישתייך לרשת Courtyard by Marriott בשטח כולל לפיתוח של כ- 213,130 ר"ר. החברה הינה בשלבי בנייה מתקדמים והשלימה נכון למועד פרסום הדוח את בניית הקומה ה-15 מתוך 29 קומות הפרויקט. יצוין כי בחודש אוגוסט 2016, התקשרה החברה בהלוואת בנייה בסך של עד 90 מיליוני דולר ארה"ב לתקופה בת 24 חודשים, בריבית שנתית בשיעור של כ- 9%. לפרטים ראו בסעיף 1.14.4 להלן. נכון למועד הדוח, החברה השלימה את מלוא הליך המימון הנדרש לצורך השלמת הבנייה בנכס. לפרטים ראו בסעיף 1.7.8 ה' להלן בתוך כך, החברה צופה להשלים את עבודות הבנייה בפרויקט במהלך רבעון שני של שנת 2018.⁸ הנכס הינו נכס מניב בהקמה מהותי מאוד של החברה. לפרטים ראו בסעיף 0 להלן.								

⁷ יצוין כי כל הנכסים המניבים של החברה נבנו על ידה. המידע האמור בדבר סיום הפרויקט מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ומשקף הערכה של החברה, המבוססת על תחזיות החברה (שהינן מבוססות על משאים ומתנים שהחברה מקיימת) ומצב שוק הבנייה לתאריך הדוחות הכספיים. הערכות החברה בדבר מועד סיום הפרויקט עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי, כתוצאה מתנאי מזג אוויר בלתי צפויים ומשינויים מהותיים במצב המשק האמריקאי בכללותו ו/או במצב הנדל"ן בניו יורק.

שם הנכס כתובת הנכס	פרטים כלליים אודות הנכס ⁷	סוג הנכס (לפי שימוש עיקרי)	מועד הרכישה	חלקה של החברה בנכס (מאוחד/ חברה כלולה)	מועד השלמת הבנייה הצפוי	שווי בספרים ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.16 (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)
11. Utopia Realty <i>Parsons Blvd Flushing, NY</i>	קרקע הממוקמת ברובע קווינס, בשכונת Flushing, בשטח של כ- 40,700 ר"ר. יצוין כי הקרקע נמצאת בצמידות לנכס Mays, ולמעשה השניים יוצרים קרקע אחת. נכון למועד הדוח החברה טרם קיבלה החלטת סופית בקשר עם פיתוח הקרקע, אולם יצוין כי החברה בוחנת את האפשרות להקים בקרקע פרויקט אחד שיכלול בניין מגורים ובו 250 יחידות דיור לשיכורת חופשית, המשתרעות על פני כ-258,000 ר"ר. החברה צופה להתחיל בעבודות הבניה במהלך 2018 ⁹ . בסוף שנת 2016, מימשה החברה אופציה להארכת מועד פירעון ההלוואה בנכס עד ליום 31 במרץ 2018 ¹⁰ .	קרקע המיועדת לבניה (להשכרה)	1999	100%	2019	25,800	3,348	13%
12. Mays <i>Parsons Blvd Flushing, NY</i>	קרקע הממוקמת ברובע קווינס, בשכונת Flushing, בשטח של כ- 66,000 ר"ר. יצוין כי הקרקע נמצאת בצמידות לנכס Utopia, ולמעשה השניים יוצרים קרקע אחת. נכון למועד הדוח החברה טרם קיבלה החלטת סופית בקשר עם פיתוח הקרקע, אולם החברה בוחנת את האפשרות להקים בקרקע בית אבות. החברה צופה להתחיל בעבודות הבניה בסוף שנת 2019 ¹¹ . בסוף שנת 2016, מימשה החברה אופציה להארכת מועד פירעון ההלוואה בנכס עד ליום 31 במרץ 2018 ¹² .	קרקע המיועדת לבניה (להשכרה)	1999	100%	2020	21,000	3,348	16%
סה"כ נכסים מניבים בהקמה								
						198,800	106,426	-

⁹ המידע האמור בדבר מועדי תחילת הבניה מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ומשקף הערכה של החברה, המבוססת על תחזיות החברה (שהינן מבוססות על משאים ומתנים שהחברה מקיימת) ומצב שוק הבניה ומימון הבניה לתאריך הדוחות הכספיים. הערכות החברה בדבר מועד תחילת הבניה לגובה וסיום הפרויקט עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי, כתוצאה מתנאי מזג אוויר בלתי צפויים ומשינויים מהותיים במצב המשק האמריקאי בכללותו ו/או במצב הנדל"ן בניו יורק.

¹⁰ וזאת לאחר שביום 1 באפריל 2016, מועד פירעון ההלוואה הוארך עד ליום 31 במרץ 2017.

¹¹ המידע האמור בדבר מועדי תחילת הבניה מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ומשקף הערכה של החברה, המבוססת על תחזיות החברה (שהינן מבוססות על משאים ומתנים שהחברה מקיימת) ומצב שוק הבניה ומימון הבניה לתאריך הדוחות הכספיים. הערכות החברה בדבר מועד תחילת הבניה לגובה וסיום הפרויקט עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי, כתוצאה מתנאי מזג אוויר בלתי צפויים ומשינויים מהותיים במצב המשק האמריקאי בכללותו ו/או במצב הנדל"ן בניו יורק.

¹² וזאת לאחר שביום 1 באפריל 2016, מועד פירעון ההלוואה הוארך עד ליום 31 במרץ 2017.

תחום הפעילות של התאגיד

1.2

נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ולמועד הדוח, החברה (באמצעות תאגידים בשליטתה), פעילה בתחום הנדל"ן בניו יורק על כל רבעיה (מנהטן, קווינס, ברונקס וברוקלין), בדרך של רכישה, ניהול, השכרה, פיתוח ופיתוח מחדש של נכסים מניבים, בעיקר למגורים וכן למשרדים, דיור מוגן ובתי אבות (מסוגים שונים) ובמלונאות.

נכון למועד הדוח, נכסי הנדל"ן למגורים של הקבוצה כוללים דירות המושכרות בעיקרן בשכירות מפקחת ומיעוטן בשכירות חופשית, נכסים המושכרים למטרת משרדים ומסחר, נכסי נדל"ן המשמשים כבתי אבות סיעודיים ובתי דיור מוגן, קרקעות לפיתוח למטרת השכרה (המסווגות בדוחותיה הכספיים של החברה כנדל"ן להשקעה), נכס בהליכי בניה למטרת השכרה לדיור מוגן ומלון בהקמה. לפרטים בקשר עם נכסי הנדל"ן המוחזקים על ידי החברה ראו בסעיף 1.1.8 לעיל.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראו בסעיף 1.7 להלן.

השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו ממועד ייסודו

1.3

הקצאת מניות למרקס במועד הקמת החברה

1.3.1

ביום 10 בספטמבר 2014, הקצתה החברה 100 מניות רגילות ללא ע.נ. כ"א למרקס.

הנפקת מניות חברה למרקס כנגד העברת הזכויות שהועברו לחברה

1.3.2

ביום 6 בספטמבר 2015, עם השלמת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') של החברה מכוח תשקיף 2015, העביר בעל השליטה לחברה את החברות המועברות, בתמורה להנפקת 100 מניות רגילות של החברה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 6 בספטמבר 2015 (מס' אסמכתא: 2015-01-114828), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

חלוקת דיבידנדים

1.4

1.4.1. למועד דוח זה, לא קיבלה החברה החלטה בדבר מדיניות חלוקת דיבידנדים.

1.4.2. בשנת 2016, החברה לא ביצעה חלוקת דיבידנד.

מגבלות חלוקה

1.4.3

בהתאם לסעיף 5.5 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א') של החברה¹³, החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), כי היא לא תבצע חלוקה (כהגדרתה בחוק החברות) כלשהי, ובכלל זה לא תכריז, תשלם או תחלק כל דיבידנד אלא אם מתקיימים כל התנאים המפורטים להלן: (1) סכום החלוקה לא יעלה על 50% מהרווחים הנקיים לאחר מס המצטברים אשר הוכרו בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה (הרבעוניים או השנתיים, לפי העניין) החל מיום 1 באפריל 2015 (החל מתחילת הרבעון השני של שנת 2015) לרבות רווחי/הפסדי שערך נטו שמומשו לאחר יום 1 באפריל 2015 ובלבד שלא הוכרו בדוחות הכספיים בגין התקופה שעד ליום 31 במרץ 2015 ובנטרול רווחי/ הפסדי שערך נטו (שטרם מומשו) הנובעים משינוי בשווי ההון של נכסיה יובהר כי הרווחים הניתנים לחלוקה אשר בגינם לא בוצעה חלוקה ברבעון מסוים יצטברו לרבעונים הבאים. (2) ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) בתום הרבעון האחרון, בטרם חלוקת הדיבידנד, בניכוי הדיבידנד

¹³ שטר נאמנות אשר נחתם בין החברה לבין רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ביום 30 באוגוסט 2015 (לעיל ולהלן: "שטר הנאמנות").

שיחולק, לא יפחת מ-170 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד). (3) יחס ההון העצמי למאזן לא יפחת מ-35% (האמור בס"ק (1) עד (3) יקרא להלן ביחד: "מגבלת הדיבידנד").

חלק שני - מידע אחר

מידע כספי לגבי תחום הפעילות של התאגיד

1.5

להלן נתונים כספיים לשנים 2014, 2015 ו-2016, על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים פרפורמה של החברה.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי דולר)			
2014	2015	2016	
24,424	24,884	24,867	דמי שכירות (ברוטו)
4,316	3,539	3,520	הוצאות תפעול נכסים
20,108	21,345	21,347	הכנסות מדמי שכירות נטו
15,639	13,828	11,783	רווח מעליית ערך נדל"ן להשקעה
35,647	34,998	32,079	רווח תפעולי, נטו לפני הוצאות מימון, נטו
507,711	550,200	659,523	סך הנכסים נכון ליום 31 בדצמבר

לפרטים נוספים על תוצאותיה העסקיות של החברה ראו בהסברי הדירקטוריון בפרק ב' להלן.

סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

1.6

תחום הפעילות של החברה מושפע מגורמים מאקרו כלכליים שונים. להלן פירוט אודות הגורמים החיצוניים העיקריים אשר, נכון למועד הדוח, יש להם, או צפויה להיות להם, השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של החברה או התפתחויות החברה:

כללי 1.6.1

השנים האחרונות היו בבחינת שנות התאוששות בכלכלה האמריקאית לאחר משבר האשראי העולמי שהגיע לשיאו במרץ 2009.

ארה"ב הציגה בשנים האחרונות מגמה חיובית בכל מדדי הצמיחה במדינה. התוצר המקומי הגולמי (להלן: "התמ"ג") צמח בשיעור של כ-16% בין השנים 2011 לבין 2016, משיעור של 15,517 מיליארד דולר בשנת 2011 לשיעור של 18,036 מיליארד בשנת 2016. כן, ההכנסה האישית הממוצעת לנפש בארה"ב הציג מגמה דומה, כאשר נרשמה עליה בשיעור של 1.16% בנתון מזה בין השנים 2011 ל-2016, ונכון לסוף שנת 2016 נרשמה עליה בשיעור של 0.3% בנתון ההכנסה האישית הממוצעת לנפש בארה"ב ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.¹⁴

מנגד, לאחר מספר שנים בה עמד שיעור הריבית של הבנק הפדרלי בארה"ב על שיעור של 0.25%, הועלה שיעור הריבית במהלך חודש דצמבר 2015 לשיעור של 0.5%, ונכון לסוף שנת 2016 שיעור הריבית של הבנק הפדרלי בארה"ב עומד על 0.75%.¹⁵

¹⁴ הנתונים האמורים נלקחו מאתר ה-BEU האמריקאי שכתובתו: <https://www.bea.gov/newsreleases/glance.htm>. יציין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור. לפי הודעת הבנק הפדרלי מיום 16 בדצמבר 2015, בכתובת: <https://goo.gl/xlWCrX>. יציין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

¹⁵

1.6.2. החוב הממשלתי

העמקת החוב הממשלתי של ארה"ב לשיעור של למעלה מ-14.71 טריליון דולר בשנת 2011, הביא את סוכנות הדירוג הבינלאומית S&P, להוריד לראשונה מאז שנת 1941 את דירוג האשראי המושלם של ארה"ב, מרמה של AAA (הדירוג הגבוה ביותר) לרמה של AA+. הגרעון הממשלתי לא נעלם מעיני הממשל האמריקאי שבסמוך להורדת דירוג האשראי כאמור, עמל על השקת תכנית להעלאת תקרת החוב וקיצוץ ההוצאות הפדראליות, לשם התמודדות עם גרעון זה. קיצוצים אלו הביאו לירידה בקצב גידול הגירעון, לעומת קצב גידול הגירעון שנרשם בפרוץ משבר האשראי שהחל בשנת 2008. כך, נכון לחודש דצמבר 2016 החוב הממשלתי עמד על כ-19.5 טריליון דולר, נתון המשקף עלייה בשיעור של 7.7% ביחס לנתון זה אשתקד אשר עמד על 18.1 טריליון דולר. מאז שנת 2008 מצמצם הממשל האמריקאי באופן עקבי את קצב גידול הגרעון, כאשר בשנים 2013, 2014 ו-2015 גדל הגירעון האמור בשיעור של כ-4.1%, כ-2.8% וכ-2.5% מהתמ"ג, בהתאמה.¹⁶

1.6.3. שיעור האינפלציה בארה"ב

שיעור האינפלציה בארה"ב ירד בהדרגה מ-3.5% החל מהרבעון הרביעי של שנת 2011, עד לשיעור אינפלציה שנתי של כ-1.6% בשנת 2014 ולשפל של 0.7% בשנת 2015. בחודש דצמבר 2016 נרשמה עלייה בשיעור האינפלציה בארה"ב של כ-1.4%.¹⁷

1.6.4. שיעור האבטלה בארה"ב

מאז המשבר הפיננסי של 2008, ארה"ב נהנית מירידה עקבית בשיעורי האבטלה, וחזרה לרמות הנמוכות של תקופת טרום המשבר. נכון לרבעון האחרון של שנת 2016, שיעור האבטלה בארה"ב הסתכם ב-4.7% בלבד, נתון המשקף ירידה של 0.2% ביחס לרבעון השלישי של שנת 2016, וירידה של- 0.3% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.¹⁸ מספר המועסקים בארה"ב גדל ב-151 אלף, כאשר שיעור ההשתתפות בשוק העבודה עמד על 62.8%. בנוסף, השכר החודשי הממוצע עלה בשיעור של 2.4% בשנת 2016, לעומת עלייה של 0.9% במדד המחירים לצרכן באותה השנה.¹⁹

1.6.5. סקירה מאקרו כלכלית ניו יורק

העיר ניו יורק משתרעת על שטח של 786 קמ"ר ושטחה העירוני הינו אחד מהשטחים העירוניים המאוכלסים ביותר בארה"ב ואחד הגדולים בעולם. ניו יורק רבתי מחולקת לחמישה רובעים (boroughs) מרכזים כמפורט להלן: (1) מנהטן (Manhattan) (2) ברוקס (Bronx); (3) ברוקלין (Brooklyn); (4) קווינס (Queens) ו- (5) סטטן איילנד (Staten Island). מנהטן הינו הרובע הצפוף ביותר, המרכז את מרבית הפעילות העסקית של העיר, בעוד שרובע ברוקלין, הינו הרובע המאוכלס ביותר. כלכלת העיר ניו יורק, הינה כלכלה המבוססת בעיקר על מתן שירותים. מפקד האוכלוסין האחרון משנת 2010 מציב את ניו

¹⁶ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

¹⁷ הנתונים נלקחו מאתר קרן המטבע הבינלאומית בכתובת: <http://tinyurl.com/j5c9e6k>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

¹⁸ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט של לשכת העבודה של ארה"ב: <https://data.bls.gov/timeseries> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

¹⁹ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט של לשכת העבודה של ארה"ב: <https://goo.gl/oVtGHW> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

יורק בראש רשימת הערים המאוכלסות ביותר, כאשר אוכלוסייתה מונה כ-8,5 נפש בניו יורק.²⁰

המשבר הכלכלי העולמי של שנת 2008, פגע בין היתר, בתעשיית ההשקעות והשירותים הפיננסיים, שהינה כאמור התעשייה העיקרית של ניו יורק ומרכיב משמעותי בהכנסות העיר והמדינה. עם פרוץ המשבר, שיעורי האבטלה בעיר ניו יורק זינקו בשיעורים חדים, במיוחד בתחום השירותים הפיננסיים. כחלק ממגמת ההתאוששות במשק האמריקאי, ניכר כי נרשמה התאוששות מסוימת בנתוני העסקת עובדים בין השנים 2010-2015, עם ירידה של כ-3% מ-9.6% בינואר 2010 לכ-6.5% בינואר 2015. נכון לדצמבר 2016 עומד שיעור האבטלה על 4.5%, שיפור של כ-0.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.²¹ נכון לשנת 2015, ההכנסה החציונית לאדם במדינת ניו יורק עמדה על 49,632 דולר.²² ניו יורק מובילה את הכלכלה העולמית, עם תמ"ג בשיעור 1,265 מיליארד דולר, ותמ"ג לנפש העומד על כ-69,929 דולר, נכון לסוף שנת 2015.²³

מחירי הדיור החציוני של דירות במדינת ניו יורק עלו באופן ניכר בשנים האחרונות, כאשר מחיר הדיור החציוני במדינת ניו יורק נכון לחודש דצמבר 2016 הינו 626,000 דולר, לעומת 561,000 דולר בתקופה המקבילה אשתקד, נתון המשקף עליה של כ-10.1%. מנגד, מחיר השכירות הממוצעת עמד על 3,064 דולר בחודש דצמבר 2016 לעומת 3,102 דולר בחודש דצמבר 2015, נתון המהווה קיטון יחסי של 1.24% במחירי השכירות בין שנים אלו.²⁴

1.6.6 סקירת שוק הנדל"ן למגורים ברובע ברוקלין

רובע ברוקלין הוא הרובע המאוכלס ביותר בעיר ניו יורק. נכון לדצמבר 2016, אוכלוסיית ברוקלין מונה כ-2.6 מיליון נפשות.²⁵ שיעור האבטלה במחוז קינגס, בו שוכן רובע ברוקלין, עומד על 26.59% נכון לדצמבר 2016, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד, אך מגלם ירידה של 2.1% לעומת שנת 2014. מחיר השכירות החציוני בברוקלין לשנת 2016 עמד על 5,500 דולר ביחס לנדל"ן למגורים, מחיר הזהה בקירוב למחיר באותה התקופה אשתקד.

1.6.7 סקירת שוק הנדל"ן למגורים ברובע מנהטן

אוכלוסיית מנהטן, מונה נכון לדצמבר 2016 כ-1.63 מיליון נפשות, המתפרשים על פני שטח של כ-59 קמ"ר בלבד. מנהטן מרכזת את מרבית הפעילות העסקית במדינות ניו-יורק וניו-ג'רזי, המתאפיינת בפעילות העסקית ענפה ויוקרתית בשירותים הפיננסיים המוענקים בעיר, לרבות קיומן של שתיים מהבורסות הגדולות בעולם: בורסת ניו-יורק (New York Stock Exchange) ובורסת נאסד"ק (NASDAQ). לפי הנתונים העדכניים ביותר, שיעור האבטלה הממוצע ברובע מנהטן, השוכן במחוז ניו יורק, עמד על 3% בדצמבר 2016, נתון המשקף ירידה של כ-4.5% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.²⁷ מחירי הדיור החציוני של דירות במנהטן עמד על 1.3 מיליוני דולר בחודש דצמבר 2016 לעומת 965,000 אלף דולר בחודש דצמבר 2015 ו-913,000 אלף דולר בחודש דצמבר 2014.

²⁰ הנתונים האמורים נלקחו מאתר לשכת רישום האוכלוסין האמריקאית: <http://www.census.gov/2010census/data>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²¹ הנתונים האמורים נלקחו מהאתר של לשכת התעסוקה של מדינת ניו יורק: <https://labor.ny.gov/stats/laus.asp>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²² לפי נתוני משרד המשפטים האמריקאי, נכון למאי 2015, בכתובת: <http://tinyurl.com/hws5tnv> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²³ הנתונים האמורים נלקחו מאתר, "department numbers" שכתובתו: <https://goo.gl/sBx4ZK> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²⁴ הנתונים לגבי מחיר הדיור החציוני ומחיר השכירות החציוני בעיר ניו יורק נלקחו מאתר האינטרנט: <http://www.zillow.com/new-york-ny/home-values>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²⁵ הנתון נלקח מתוך אתר WPR הבוחר את קצב צמיחת האוכלוסיות בעולם: <https://goo.gl/3ZqLZd> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²⁶ לעיל, הי"ש 5 באתר שכתובתו: <https://goo.gl/Sasvev> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²⁷ הנתונים האמורים נלקחו מאתר BLS שכתובתו: https://www.bls.gov/eag/eag.ks_manhattan_msa.htm. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

המחיר החציוני לשכירות עמד על 3,3350 דולר בחודש דצמבר 2016 לעומת 3,045 דולר בתקופה המקבילה אשתקד.²⁸

1.6.8.

סקירת שוק הנדל"ן למגורים ברובע קווינס

אוכלוסיית רובע קווינס מונה כ-2.3 מיליון נפשות, נכון לפברואר 2016,²⁹ ושטחו הכולל של הרובע הינו 283 קמ"ר. שיעור האבטלה הממוצע ברובע קווינס עמד על 3.9% נכון לחודש דצמבר 2016.³⁰ נתון מחירי הדיור החציוני של דירות בקווינס עמד על 482 אלפי דולר בחודש דצמבר 2016 לעומת 451 אלפי דולר באותה התקופה אשתקד. המחיר החציוני לשכירות עמד על 2,200 דולר בחודש דצמבר 2016 כאשר לא חל שינוי בנתון זה מאז שנת 2015.³¹

1.6.9.

סקירת שוק הנדל"ן למגורים ברובע ברונקס

אוכלוסיית רובע ברונקס של העיר ניו יורק מונה כ-1,385,108 נפשות.³² שיעור האבטלה בברונקס עמד על כ-6.2%, נכון לחודש דצמבר 2016, נתון המהווה ירידה של 0.7% משיעור האבטלה מחודש דצמבר אשתקד.³³ נתון זה הינו גבוה ביחס לשיעור האבטלה של העיר ניו יורק העומד על כ-5.0% נכון לדצמבר 2015³⁴ וכן גבוה גם ביחס לשיעור האבטלה בארה"ב כולה העומד גם הוא על כ-5.0%.³⁵ עם זאת, נתונים אלה משקפים את המשכה של מגמת הירידה בשיעור האבטלה הנמשכת משנת 2011.

נכון לחודש פברואר 2016, מחיר הדיור החציוני בברונקס עמד על כ-355,000 דולר, נתון המגלם עליה של כ-1.4% ביחס למחיר אשתקד אשר עמד על כ-350,000 דולר.³⁶ מחיר השכירות החציוני נכון לדצמבר 2016 עמד על כ-1,800 דולר, נתון זהה לאותה התקופה אשתקד.³⁷ באופן כללי ניתן לזהות מגמת גידול במחיר השכירות החציוני בין השנים 2012-2016, כאשר בחודש ינואר 2012 המחיר החציוני עמד על כ-1,521 דולר, נתון המשקף עלייה כוללת של 18% בין השנים לעיל.³⁸

1.6.10.

סקירת שוק הדיור הייעודי לאוכלוסיית הגיל השלישי בניו יורק

דיור בר השגה לאוכלוסיית הגיל השלישי בעיר ניו יורק הוא בבחינת מצרך מבוקש. כפי שעולה מדו"ח המבקר של עיריית ניו יורק, 53% ממשקי הבית הם בבעלות תושבים בגילאים 60 עד 69, אשר מוציאים יותר מ-30% מסך הכנסותיהם על הוצאות שכ"ד, דבר

²⁸ הנתונים האמורים נלקחו מאתר zillow שכתובתו: <http://www.zillow.com/manhattan-ny/home-values/>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

²⁹ הנתון נלקח מתוך אתר WPR הבוחן את קצב צמיחת האוכלוסיות בעולם: <http://tinyurl.com/zjxakc6>.

³⁰ הנתונים האמורים נלקחו מאתר Fred Economic research שכתובתו: <https://fred.stlouisfed.org/series/NYQUEE1URN>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³¹ הנתונים לגבי מחיר הדיור החציוני ומחיר השכירות החציוני ברובע קווינס נלקחו מאתר האינטרנט: <http://www.zillow.com/queens-ny/home-values>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³² הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <https://goo.gl/YUSwBH>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³³ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <https://goo.gl/Jpe17O>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³⁴ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <https://labor.ny.gov/stats/laus.asp>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³⁵ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³⁶ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <http://www.zillow.com/bronx-ny/home-values>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³⁷ הנתונים האמורים נלקחו מאתר שכתובתו: <https://goo.gl/5sarp9>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

³⁸ הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <http://tinyurl.com/z248qde>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

הנובע מדמי השכירות הגבוהים בעיר ומרמת השתכרות נמוכה של בני הגיל השלישי.³⁹

השינויים הדמוגרפיים, העלייה בתוחלת החיים והתקרבותו של דור ה"בייבי בום"⁴⁰ לגיל פרישה, לצד העובדה כי מרבית תושבי הגיל השלישי בעיר ניו יורק משתכרים שכר נמוך מצביעים על כך שבעתיד הלא רחוק יתקיים מחסור משמעותי בדיוור בר השגה לאוכלוסייה זו.⁴¹

נכון למועד דוח זה, דיוור ציבורי בר-השגה עבור אוכלוסיית הגיל השלישי מוצא את מקורו בשלוש תכניות דיוור:⁴²

(א) התכנית הפדרלית של מחלקת הדיוור והפיתוח עירוני, המממנת בניית יחידות דיוור בר השגה על ידי חברות ללא מטרות רווח. בעיר ניו יורק ישנם כ-17,000 יחידות דיוור שבנייתם מומנה במסגרת תכנית זו.

(ב) תכנית רשות הדיוור של העיר ניו יורק, במסגרתה נבנו 10,000 יחידות דיוור בר השגה.

(ג) תכנית Mitchell Lama במסגרתה נבנו 3,533 יחידות דיוור.

לאור המחסור החמור בדיוור בר השגה עבור אוכלוסיית הגיל השלישי במאי 2014 פרסם ראש עיריית ניו יורק תכנית רב שנתית⁴³, לפיה יבנו במהלך העשור הקרוב כ-200,000 יחידות דיוור בר-השגה לטובת אוכלוסיית הגיל השלישי. כמו כן ניו יורק מספקת כ-10,760 מיטות לדיוור סיעודי בר-השגה ("ALP") עבור אוכלוסיית הגיל השלישי במהלך הרבעון השני של 2014, שיעור התפוסה בדיוור המוצע במסגרת ה-ALP עמד על 89%.

1.6.11. ההשפעות המקרו-כלכליות שיש להם או צפויה להיות להן השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של החברה או התפתחויות החברה:

הנתונים המפורטים בסעיף 1.6 לעיל בפרט והנתונים המתפרסמים בתקשורת הגלובלית בכלל בהתייחס לכלכלה האמריקאית, מצביעים על התאוששות מדורגת של הכלכלה ויציאה מהמיתון ומהאטה בפעילות העסקית שנרשמה במשק האמריקאי בשנים האחרונות, בדגש על תחום הפיננסים והנדל"ן. להערכת החברה, יש לה חשיפה מוגבלת בטווח הזמן המיידי לשינויים, באם יתרחשו, בכלכלה האמריקאית, מן הטעם שהביקוש ליחידות הדיוור אשר החברה משכירה הינו על פי רוב ביקוש קשיח, אשר אינו מושפע יתר על המידה ממצב הכלכלה בכלל ושוק הנדל"ן בפרט. בפשטות- גם בעיטות משבר אנשים זקוקים לקורת גג כך גם בקשר עם נכסיה המושכרים למטרת בתי אבות סיעודיים ודיוור מוגן. בהתאם לאמור, מרבית ההתחייבויות של השוכרים כלפי החברה הינן התחייבות לתקופות ארוכות וכן, על פי רוב, במהלך תקופת השכירות דמי השכירות עולים בצורה מדורגת על פני השנים, בהתאם להסכמי השכירות ובכפוף לדיני השכירות החלים על החברה כמפורט בדוח זה.

להערכת החברה, פעילות החברה ובפרט דמי השכירות שהחברה גובה מהשוכרים לא יושפעו באופן ניכר מתנודות בכלכלה האמריקאית והתנודות בשוק הנדל"ן בפרט והביקוש לדירות המושכרות לבני המעמד הבינוני יישאר כפי שהוא, הן בתקופות משבר והן בתקופות צמיחה.

דו"ח מבקר העירייה לחודש מאי 2013, נלקח מאתר האינטרנט שכתובתו: <http://comptroller.nyc.gov> (להלן: "דו"ח מבקר עיריית ניו יורק"). יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

כינוי לילדי הדור שנולד בסמוך לתום מלחמת העולם השנייה.
דו"ח מבקר עיריית ניו יורק, לעיל ה"ש 31.

הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט של עיריית ניו יורק וזמינים בלינק: <http://www.nyc.gov/html/dfta/downloads/pdf/DFTAAPS1617V2.pdf> יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט של עיריית ניו יורק וזמינים בלינק: http://www.nyc.gov/html/housing/assets/downloads/pdf/housing_plan.pdf יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

יצוין, כי הניסיון רב השנים של הקבוצה בשוק הנדל"ן האמריקאי, ובכלל זה בתקופות המיתון בכלכלת ארה"ב (בין היתר בתחילת שנות ה-90, בתחילת המאה ה-21 ובמהלך משבר הסאב-פריים האחרון), יש בו כדי לסייע לחברה להתגבר ולהסתגל גם בתקופות פחות טובות במשק האמריקאי, בדרך של איתור נכסים במחיר הזדמנותי במחירים נמוכים באופן יחסי ויעילות בניהול הנכסים האמורים.

חלק שלישי - תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

1.7 תחום הנדל"ן להשקעה - רמת המצרף

1.7.1 מידע כללי על תחום הפעילות

1.7.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

החברה (באמצעות תאגידים בשליטתה), פעילה בתחום הנדל"ן בניו יורק ברבעים מנהטן, קווינס וברוקלין, בשני תתי תחום כמפורט להלן:

א. רכישה, ניהול, השכרה, פיתוח ופיתוח מחדש של נכסים מניבים, בעיקר למגורים וכן למשרדים ודיור מוגן וסיעודי, הן מסוג ALP והן מסוג בתי אבות סיעודיים, Nursing Homes (להלן: "תת תחום מבנים מניבים").

ב. קרקעות המסווגות בדוחותיה הכספיים כנדל"ן להשקעה עליהן החברה מתכננת להקים מבנים מניבים להשכרה; למטרת מגורים, משרדים ודיור מוגן וכן קרקע הנמצאת בהליכי בניה למטרת דיור מוגן מסוג ALP (להלן: "תת תחום קרקעות להשקעה").

תת תחום מבנים מניבים ותת תחום קרקעות להשקעה יקראו להלן יחדיו: "תחום הפעילות נדל"ן להשקעה".

יצוין כי תת תחום מבנים מניבים ותת תחום קרקעות להשקעות מדווחים בדוחותיה הכספיים של החברה כארבעה מגזרי פעילות. לפרטים ראו ביאור 17 לדוחות הכספיים.

כמו כן, לחברה פרויקט בהקמה הממוקם ברחוב 34 במנהטן, באיזור האדסון יארדס, (הנכס הידוע בשם 34th-10 Street) המסווג בדוחותיה הכספיים כרכוש קבוע ומדווח בדוחותיה הכספיים של החברה כמגזר פעילות, עליו מקימה החברה בית מלון. החברה בחרה לתת גילוי טבלאי בקשר עם הקרקע האמורה בדומה למתכונת הגילוי בקשר עם קרקעות המסווגות כנדל"ן להשקעה, בשינויים המחויבים וזאת כמפורט בסוף פרק זה.

במסגרת תחום פעילות נדל"ן להשקעה, החברה מחזיקה (באמצעות תאגידים בשליטתה), בזכויות בעלות בנכסים המניבים ובקרקעות. במסגרת תת תחום מבנים מניבים החברה הינה הבעלים של דירות למגורים בעיר ניו יורק, משרדים בעיר ניו יורק, בבתי אבות סיעודיים ודיור מוגן מסוג ALP, גם הם בעיר ניו יורק ועוסקת ותעסוק בהשכרת נכסים אלה כמפורט בדוח זה זה.

נכון למועד הדוח, הקבוצה מחזיקה⁴⁴ בנכסי הנדל"ן בתחום הפעילות נדל"ן להשקעה, בעצמה וללא שותפים⁴⁵.

באשר למדיניות רכישת נכסים והאסטרטגיה של הקבוצה לעניין זה ראו בסעיף 1.19 להלן.

1.7.1.2 אזורי גיאוגרפיים

נכון למועד הדוח, הקבוצה פועלת בתחום הפעילות נדל"ן להשקעה בעיר ניו יורק. נכסיה המניבים של החברה כמו גם הקרקעות להשקעה, ממוקמים ופזורים בעיר ניו יורק:

⁴⁴ באמצעות LLC בבעלותה בשרשור סופי.
⁴⁵ למעט נכס אחד המוחזק 90% על ידי החברה ו-10% על ידי שותף. כמו כן, מר רוברט מרקס, אביו של מר דייוויד מרקס, בעל השליטה בחברה מחזיק בחלק מהנכסים ב-1%.

ברובע מנהטן, ברובע ברוקלין וברובע קווינס (לרבות בקו התפר שבין קווינס ללונג איילנד).

1.7.1.3. התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות
התפתחות תחום הנדל"ן להשקעה בניו יורק קשורה בהתפתחויות במצב הכלכלי בארה"ב. לפרטים ראה סעיף 1.6 לעיל.

1.7.1.4. תמהיל שוכרים
תמהיל השוכרים בתת תחום נכסים מניבים הינו מגוון, בהתאם לזהות השוכרים וסוג הנכס המושכר: א. נכסי נדל"ן המושכרים למגורים; ב. נכסי נדל"ן המושכרים למשרדים; ו- ג. נכסי נדל"ן המושכרים למטרת דיוור מוגן מסוג ALP ובתי אבות סיעודיים⁴⁶ כמפורט להלן:

(א) נכסי נדל"ן המושכרים למגורים
עם שוכרי החברה נמנים דיירים הזכאים למעמד שוכרי Rent Stabilized (להלן: "שוכר R.S."). לפרטים בקשר עם התנאים למעמד שוכר R.S. וכן לפרטים בקשר עם דיני השכירות החלים על הקבוצה ראו בסעיף זה להלן. כמו כן שוכרים בשכירות חופשית (להלן: "שוכר חופשי"), שאין בגינם כל מגבלה על דמי השכירות שהקבוצה יכולה לגבות מהם.

- נכון למועד הדוח, בקרב השוכרים בנכסי הנדל"ן למגורים, אין לחברה תלות בשוכר יחיד או במספר מצומצם של שוכרים, אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על תחום הפעילות, שכן לאור אופי פעילותה כחברה בעלת נכסי נדל"ן למגורים, הרי שאופי פעילות החברה, אינו יוצר מצב של תלות בשוכר זה או אחר.
- מרבית שוכרי החברה השוכרים בנכסי הנדל"ן למגורים, הינם שוכרי R.S., המהווים כ-66.55% מסך השוכרים, בעוד ששוכרים השוכרים בשכירות חופשית, מהווים כ-33.45% מסך השוכרים בחברה. נכון לימים 31 בדצמבר 2015 ו-31 בדצמבר 2016, מהווים דמי השכירות משוכרי R.S. כ-69% (כ-3,278 אלפי דולר) וכ-69% (כ-3,297 אלפי דולר) מסך הכנסות החברה מדמי שכירות בנכסי הנדל"ן למגורים, בהתאמה.
- על אף העובדה שמרבית שוכרי החברה, הינם שוכרי R.S., הבניינים בהם מתגוררים שוכרים אלה, אינם בניינים אשר נבנו בתקופה שבה הדירות כפופות להוראות ה-R.S. עם זאת, לאור העובדה שהחברה נהנתה מהטבות במס עת בנתה את הבניינים האלה (Tax Abatement), בבניינים האמורים הדיירים כפופים להוראות ה-R.S. (להלן: "מגבלת המס"). עם סיום תקופת ההטבות במס במסגרת מגבלת המס (יום 30 ביוני 2029 בקשר עם נכס Atria 2000) דירות אלה יהפכו לדירות בשכירות חופשית (מחירי שוק) והחברה תהא רשאית להמיר בניינים אלה לבנייני קונדו בהליך מקוצר. יצוין כי במבני החברה בהם הסתיימו הטבות המס נכון למועד הדוח דיירים חדשים אינם כפופים להוראות ה-R.S. והינם דיירים בשכירות חופשית. יובהר כי נכון למועד הדוח אין בכוונת החברה לבצע הליך שינוי מעמד כאמור מבית דירות לנכס קונדו (Condo Conversion).
- הסכמי השכירות בנכסי הנדל"ן למגורים, דומים במהותם זה לזה וכוללים, על פי רוב, תנאים אשר המהותיים והעיקריים שבהם מפורטים בתמצית בטבלה להלן.

⁴⁶ יצוין כי לחברה מספר שוכרים מסחריים, אשר ההכנסה מהם אינה מהותית לחברה.

הפרמטר	פירוט
מטרת השכירות	השימוש במושכר יהיה ורק למטרות מגורים בלבד. המורשים לאכלס את הדירה המושכרת (להלן בטבלה זו בלבד: "דירת המגורים" ו- "המושכר" לפי העניין) הם השוכרים החתומים על החוזה ומשפחתם הקרובה. השוכר לא רשאי לבצע שום שינוי מהותי במושכר ללא קבלת אישור מראש של המשכיר עובר לביצוע השינוי. יצוין כי דירת המגורים, כוללת בדרך כלל, תנור ומקרר המסופקים לדירה על ידי המשכיר (להלן בטבלה זו בלבד: "המשכיר" ו- "בעל הנכס" , לפי העניין).
דמי שכירות	דמי השכירות נקבעים על ידי המשכיר במסגרת הסכם השכירות ובכפוף לדין החל. דמי השכירות משולמים בד"כ על ידי השוכר, חודש מראש, ביום הראשון לחודש. לשוכרי R.S קיים מנגנון עדכון דמי שכירות (כלפי למעלה או מטה), בהתאם למנגנונים המוסדרים בחוק. לפרטים נוספים אודות שוכרי RS ראו בסעיף 1.7.1.9 להלן.
תקופת השכירות	לרוב, החברה מתקשרת בחוזה לתקופה של שנה, בכפוף להוראות הדין, לפי סוג השוכר (שוכר R.S או שוכר חופשי). במקרה בו, מטעם סביר, אשר אינו בשליטת המשכיר, לא יוכל המשכיר לאפשר לשוכר להיכנס למושכר במועד תחילת השכירות, יידחה מועד תחילת השכירות למועד בו תתאפשר כניסת השוכר למושכר. בתום ההתקשרות נדרש השוכר, להוציא את חפציו מהמושכר, ולהשיב את מצב הנכס לקדמותו, למעט בלאי סביר של המושכר. יצוין כי שוכר R.S זכאי להאריך את תקופת השכירות בשנה, שנתיים נוספות וכן הלאה, לפי העניין. במקרה של עזיבת השוכר את המושכר בטרם סיום תקופת השכירות, ללא קבלת אישור מראש מאת המשכיר, השוכר יהיה חייב בכל חיוביו בהתאם להסכם השכירות, לרבות תשלום דמי השכירות עד תום תקופת השכירות. בעל הנכס נדרש לחפש שוכר חלופי לשוכר שעזב.
שכירויות משנה	לשוכר אין זכות להמחות את זכותו במושכר ו/או להשכיר את המושכר בשכירות משנה ללא הסכמה מראש ובכתב של המשכיר ובהתאם ל- Real Property Law ו- Rent Stabilization Code and Law האמריקאים.
בטוחות	בכל חוזה השכירות על השוכר להפקיד פיקדון אשר יופקד אצל המשכיר בתקופת השכירות בחשבון נפרד ואשר לא ייעשה בו כל שימוש. בעת סיום תקופת השכירות, בכפוף להחזרת המושכר למשכיר במצב תקין, למעט במקרה של בלאי סביר, יחזיר המשכיר לשוכר את הפיקדון בתוספת ריבית שנצברה ובקיצוץ הוצאות, ככל שקיימות.
הוצאות ומיסים עירוניים	מיסי העירייה משולמים על ידי בעל הנכס. כמו כן, בעל הנכס מבטח את המבנה (ביטוח חיצוני). על המשכיר, בעל הנכס, החובה לספק לדיירים מים חמים וחימום. שכר הדירה לשוכרי R.S, עולה בין היתר, ככל שיש עלייה במחיר המים והחימום וכל זאת בהתאם להוראות החוק. יצוין כי בבתי דירות, בעל הנכס נושא בכל ההוצאות האמורות, לרבות מיסי ועד.
תיקונים ואחזקה במושכר	ככל והמשכיר מבצע תיקונים שעל השוכר לבצעם, דוגמת תיקונים נדרשים כתוצאה משימוש לרעה של השוכר, השוכר ישלם למשכיר החזר הוצאות בגין אותם התיקונים.
הפרות	במקרה בו יפר השוכר את הסכם השכירות בכל אחת מההפרות המצוינות בהסכם השכירות, המשכיר ישלח אזהרות בכתב לשוכר, במועדים המצוינים בהסכם השכירות, להפסיק או לתקן את ההפרות, לפי העניין, ובמקרה שלא נעשה כך, המשכיר יהיה רשאי להפסיק את הסכם השכירות באופן מיידי והשוכר יהיה חב ביתר התשלומים הנותנים עד לתום תקופת השכירות וכן המשכיר יהיה זכאי, בהתאם לנסיבות, לפיצויים בגין נזקיו. ככל שהשוכר לא מפנה את דירתו, בעל הנכס רשאי לפנות לסעד פינוי מבית המשפט. לפרטים אודות פינוי שוכרים ראו בסעיף 1.7.1.9 להלן.
אחריות	למעט במקרים שנגרמו כתוצאה מרשלנות או מחוסר תפקוד של המשכיר או מי מטעמו, המשכיר לא יישא באחריות כלפי השוכר בגין נזקים שנגרמו לשוכר במושכר ו/או בבניין לרבות כאלו שנגרמו על ידי עובדי הבניין ו/או דיירי הבניין האחרים.

במסגרת התחייבויותיו של השוכר, הוא מתחייב כי הוא, מי מטעמו ומבקריו יצייתו לכל התקנות העירוניות, החוקים הפדרליים והחוקים המדינתיים אשר רלוונטיים למושכר וכן הוראות המשכיר כפי שאלו באות לידי ביטוי בהסכם השכירות. בנוסף, מתחייב השוכר לנהוג בצורה "הולמת" במושכר ובבניין כך שלא יהיה בהתנהגותו כדי לפגוע בזכויותיהם של דיירים אחרים בבניין ו/או יגרום להם לאי נעימות ו/או יפגע בהם בצורה מסוימת.	שמירה על דינים וחוקים

(ב) נכסי נדל"ן המושכרים לצורכי משרדים

להלן פרטים אודות הסכמי השכירות בהם מתקשרת הקבוצה עם השוכרים
בנכסי הנדל"ן המושכרים למשרדים :

החברה משכירה את נכסיה המיועדים להשכרה למשרדים וכן שטחים בהיקף לא
מהותי למסחר במחירים שונים הנקבעים במו"מ בינה ובין השוכרים השונים ועל
פי הסכמי שכירות בינה לבין שוכרים אלו (להלן בס"ק זה : **"הסכמי השכירות"**).
הסכמי השכירות דומים במהותם זה לזה וכוללים, על פי רוב, את התנאים
שהמהותיים שבהם הינם כדלקמן :

- (1) דמי השכירות נקובים בדולר ארה"ב ועל פי רוב מתעדכנים כלפי מעלה ומדי
תקופות הקבועות באופן שונה בכל הסכם שכירות.
- (2) דמי השכירות השנתיים משולמים בתשלומים חודשיים שווים, על פי רוב,
בתחילת החודש (לגבי החודש הקודם או החודש הבא אחריו).
- (3) על פי רוב הסכמי השכירות כוללים פירוט מטרת השכירות וכן התחייבות של
השוכר כי לא ישתמש במושכר או באיזה חלק הימנו למטרה אחרת פרט
למטרת השכירות המפורטת או מטרת נלוות אליה.
- (4) הסכמי השכירות הינם לתקופות שונות הקבועות באופן שונה בכל הסכם
שכירות (על פי רוב לתקופות שכירות בינוניות שבין חמש שנים לעשר שנים)
ולרוב לשוכרים אפשרויות (אופציות) להאריך את הסכמי השכירות לתקופה
או תקופות דומות נוספות בכפוף למתן הודעה מראש ובכתב למשכירה.
בחלק גדול מהסכמי השכירות השוכרים רשאים להביא את ההסכם לכלל
סיום שכירות בחלוף מסי שנות שכירות בכפוף למתן הודעה בכתב שלושה עד
תשעה חודשים מראש.⁴⁷
- (5) על פי רוב דמי השכירות עולים בהדרגה על פני השנים במהלך תקופת
השכירות. כמו כן לרוב דמי השכירות בתקופת האופציה נקבעים ביחס
למחירי השוק באותו מועד כאשר הסף התחתון הינם דמי השכירות נכון
לתום תקופת השכירות המקורית.
- (6) השוכרים מתחייבים להחזיק את הנכסים במצב טוב ותקין ולהימנע מלגרור
בהם נזק.
- (7) ההוצאות החודשיות הכרוכות באחזקת הרכוש המשותף יחולו על השוכר
בהתאם לחלקו היחסי של המושכר משטח הנכס.
- (8) על פי רוב השוכר משלם את חלקו היחסי במיסי המקרקעין המשולמים בגין
המקרקעין, בכפוף להיות המושכר חלק מחלקת מס (Tax Lot) אחת ולא
יחידה מס נפרדת.
- (9) חלק מהסכמי השכירות כוללים הוראות לגבי ביצוע שיפורים במושכר קודם
לאכלוסו על ידי השוכר על ידי ועל חשבון המשכירה וכתנאי לאכלוס
והתחלת תשלום דמי השכירות.

(ג) נכסי נדל"ן המושכרים למטרת דיור מוגן מסוג ALP ובתי אבות סיעודיים :

החברה הינה הבעלים של בתי אבות סיעודיים ובתי דיור מוגן מסוג ALP.
ההפעלה של מוסדות אלה, מבוצעת באמצעות חברות ייעודיות המתפעלות
ומנהלות את מוסדות אלו (Operator) על כל הצרכים הנלווים והשירותים
הנדרשים (להלן בס"ק זה : **"המפעיל"**).

בין החברה ובין המפעיל קיים הסכם שכירות להפעלת הנכסים בשכירות מסוג
Triple Net. ככלל, הן להפעלת בתי האבות הסיעודיים והן בתי הדיור המוגן

⁴⁷ יצוין כי ההוראה האמורה מופיעה ברוב ההסכמים עם שוכרים פדרלים, מדינתיים או עירוניים ובחלק קטן
מהסכמי השכירות עם יתר סוגי השוכרים. יודגש כי למעט מקרה אחד, מעולם לא הופעל הסעיף האמור בכדי
להביא לסיומו המוקדם של הסכם שכירות בנכסי הקבוצה.

מסוג ALP, נדרש רישיון הפעלה מאת המדינה. יצוין כי החברה אינה נושאת בכל אחריות בקשר עם הפעלת מוסדות אלה ולמעשה, זכאית לשכר דירה חודשי כמו כל נכס מניב אחר בתחום פעילות הנדל"ן להשקעה. המפעיל הינו צד ג' שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה למעט ב-ALP, Boulevard ALP Associates, LLC המופעל על ידי חברה פרטית בבעלות ובשליטה מלאה של גבי פרנסיס מרקס, אימו של בעל השליטה בחברה⁴⁸ ולמעט ב-ALP Louisiana – Purchase המופעל על ידי חברה פרטית בבעלות ובשליטה של בעל השליטה. יודגש כי חברה זו והמפעילים האחרים לא הועברו לחברה במסגרת הזכויות המועברות ואינם חלק מהחברה.

חלק בלתי נפרד ממערך הסכמי השכירות בין החברה בעלת הנכסים האמורים לבין המפעיל, הינו מנגנון ה-HUD, אשר עיקריו יפורט בקצרה להלן:

1. בעלים של נכס המופעל למטרת דיור מוגן (בעל רישיון מדינתי מתאים), רשאי לקבל מימון מיוחד באמצעות מממנים מורשים לכך על ידי הרשות הפדרלית לדיור, United States Federal Housing Administration (להלן: "FHA") וכן על ידי הרשות הלאומית לדיור ופיתוח עירוני, United States Department of Housing and Urban Development ("HUD"). התכנית הרלבנטית לנכסי הדיור המוגן ובתי האבות הסיעודיים, חוסה תחת Section 221, 223 ו-232 לתוכנית הדיור הלאומית של ה-HUD. המימון ניתן על ידי מוסדות בנקאיים מיוחדים אשר קבלו אישור לכך על ידי המדינה, דוגמת התאגיד הבנקאי Rockhall Financing Corp., אשר נמצא בבעלותו ובשליטתו במלאה של מרקס ואשר ההלוואה האמורה מבוססת על ידי ה-HUD.
2. בהמשך לאמור לעיל, מנגנון ה-HUD, הינו מנגנון מימוני המורכב משלושה גורמים; החברה, שהיא בעלת הנכס, מלווה, שהינו תאגיד בנקאי, ושוכר שהינו המפעיל. המנגנון מאפשר לחברה, בעלת הנכס, לקבל הלוואה בריבית נמוכה יחסית בקשר עם הנכס המשמש ל-Nursing Home (להלן בס"ק זה בלבד: "המעון"), מהתאגיד בנקאי (להלן: "ההלוואה"). קבלת הריבית הנמוכה מתאפשרת עקב התחייבות ה-HUD לבטח את ההלוואה, אשר בפועל גורמת להקטנת הסיכון של התאגיד הבנקאי. יצוין כי המדינה, באמצעות מנגנון ה-HUD, אינה תומכת בחברה, שהיא בעלת הנכס. יצוין כי הן הבעלים והן המפעיל משעבדים לטובת התאגיד הבנקאי זכויות, החל מזכויות הבעלות וכלה בזכויות דמי השכירות המשולמים על ידי הדיירים למפעיל, במיוחד דמי השכירות המגיעים ישירות מהמדינה כתומכת באוכלוסיות זכאיות על ידי רשויות הרווחה האמריקאיות, דוגמת ה-Medicaid.
3. במסגרת המנגנון, צד שלישי, שאינו קשור לחברה (בדרך כלל), שוכר את הנכס (להלן: "השוכר") ומפעיל את הנכס, בתנאי השכירות אשר הינם במהותם דומים לשכירות Triple Net Lease (ואף יותר רחב), ובמסגרתה עלויות התפעול של הנכס חלות במלואן על השוכר שהינו המפעיל.
4. שכר הדירה משולם על ידי הדיירים של הנכס אשר מפקידים את דמי השכירות ב-Lockbox, אשר מועברים ל-Control Account אשר משועבד לטובת ההלוואה להבטחת עמידתה של החברה בתנאי ה-HUD, לרבות החזר ההלוואה. יובהר כי תזרימי המזומנים של דמי השכירות אינם משועבדים במסגרת השעבוד כאמור, וזאת בכפוף לכך שלא התרחש אירוע של העמדה לפירעון מיידי של ההלוואה כאמור.
5. במסגרת ההתקשרויות בהסכמי המימון הנתמכים על ה-HUD, כאמור לעיל, קיימות מספר תניות מרכזיות החוזרות על עצמן במרבית הסכמי המימון נתמכי ה-HUD והמהותיים שבהם הינם:

⁴⁸ בחודש פברואר 2017, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, תפעול הנכס הועבר לחברה בשליטה מלאה של בעל השליטה, המוחזקת על ידו מחוץ לחברה. לפרטים ראו בסעיף 1.7.7.2.

- א. שעבוד מלא של תקבולי דמי השכירות מהפעלת המעון ;
- ב. על המפעיל והחברה לפנות למלווה הרלבנטי לשם קבלת אישורו לכל שינוי מהותי במעון ו/או במבנהו ;
- ג. שעבוד בדרגה ראשונה לטובת המלווה על זכויות החברה במעון ;
- ד. חלוקת דיבידנד בחברות המחזיקות במעון תהנה כפופות לאישור מראש של ה-HUD ;
- ה. אישור המלווה לכל החלפה של המפעיל במעון ;

להלן עיקרי התניות בהסכמי השכירות בהן מתקשרת החברה עם שוכרים לבתי האבות הסייעודיים וכן לבתי דיור מוגן, ALP, אשר הינם בעלי מאפיינים של Triple Net Lease ואף למעלה מזה :

1. תקופת שכירות ארוכה בין 30-35 שנה, הנמנית, דרך כלל, ממועד אישור המימון על ידי ה-HUD.
2. המפעיל, שוכר את הנכס והינו האחראי על הפעלתו, ניהולו ותפעולו המלא, לרבות, התקשרות עם דיירים חדשים, כל ההוצאות השוטפות בגין המעון, לרבות ביטוחים וכל מס החל על הנכס. דמי השכירות בגין נכסים אלו כוללים מספר מרכיבים וביניהם החזרי הוצאות מיסים (ארנונה) והחזרי הוצאות בגין ביטוחים שהינם גב-אל-גב (Back to Back) לעלות שהחברה נדרשת לשלם. קרי, השוכרים מחויבים להשיב לחברה את מלוא העלויות האמורות לרבות במקרים בהם יש שינוי בסכומי עלויות אלו.
3. תמורה: התמורה החודשית המושלמת לחברה על ידי המפעיל, שווה, דרך כלל לסך אותו נדרשת החברה לשלם למלווה במסגרת ההלוואה נתמכת ה-HUD⁴⁹ וכן תוספת תשלום שנתית הנגזרת מתלות בפרק הזמן אשר המפעיל שוכר את הנכס ואחוז משווי ההשקעה בנכס על ידי החברה, כפי שהוכר על ידי New York State Department of Health ("DOH"), אשר נע בין 6.25% ל-12% משווי ההשקעה בנכס על ידי החברה, כפי שהוכר על ידי ה-DOH.
4. בד"כ נדרשת העמדת ערבות אישית של בעלי המניות של המפעיל ל-24 חודשי ההפעלה הראשונים.
5. למפעיל כשוכר, קיימת בד"כ, זכות סירוב ראשונה בעת מכירת הנכס.
6. החברה רשאית שלא להאריך את הסכמי השכירות בתום תקופת השכירות וזאת בכפוף לתשלום חד פעמי למפעיל בסך של 1 מיליון דולר.
7. להערכת החברה, לחברה לא תיווצר חשיפה במקרה של הפרה של אחד מהסכמי השכירות מצד המפעיל, וזאת עקב ריבוי המפעילים בשוק ומעמד החברה ומשפחת מרקס בתחום בתי האבות הסייעודיים ו-ALP בניו יורק.

1.7.1.5 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

החברה מתמודדת עם תחרות ניכרת מצד יזמים, מנהלים ובעלי נכסים אחרים נכסים בשווקים של תחום הפעילות בארה"ב. החברה מתמודדת עם מתחריה על רכישת נכסים, השגת מימון ומכירה או השכרה של נכסים. יצוין כי מרקס, בעל השליטה בחברה, פעיל בשוק המקומי, בעיקר ברובע קווינס בניו יורק, מזה עשרות שנים והינו בעל קשרים מבוססים בעיר ניו יורק, ניסיון רב בפיתוח פרויקטים מסוג שיפוץ, שיקום, ושינויי ייעוד של נכסים מיושנים ובעל נגישות טובה למקורות מימון מבנקים בארה"ב. יחד עם זאת יצוין כי לחלק ממתחריה של החברה יש יעדי השקעה שונים ויכולת טובה יותר ליטול על עצמם סיכונים או שהינם פועלים על בסיס הערכות סיכון שונות בקשר לפרויקטים מסוימים, דבר המאפשר להם לשקול מגוון רחב יותר של הזדמנויות לפיתוח

⁴⁹ החברה מעבירה למלווה את ההחזר החודשי "גב אל גב".

מאשר לחברה ולשלם עבור הזדמנויות שונות סכומי כסף גדולים יותר מכפי שהחברה היתה משלם עבורם.

עוד יצוין בעניין זה, כי בתחום הנדל"ן המניב, עיקר התחרות נסובה סביב מחירי השכירות, איכות הנכס, קרבתו למוקדי מסחר עיקריים (ככל שמדובר בנכס מסחרי), איכות השירותים והמתקנים הקיימים בו וכן יתר התנאים המסחריים של הסכם השכירות. בשוק זה, לזהות בעלי הנכס קיימת משמעות נמוכה או זניחה והחלטות השוכרים נעשות בדרך כלל אד-הוק בהתייחס לנכס הספציפי.

1.7.1.6. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

החברה סבורה כי גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הנדל"ן להשקעה בניו יורק בהיקף פעילות דומה להיקף פעילות הקבוצה, הינם בעיקר:

1. מיקוד גאוגרפי של הנכסים (בניו יורק) תוך מיקוד הפעילות בנכסי נדל"ן למגורים;
2. מסה קריטית של נכסים היוצרת יתרון לגודל ועלות שולית פוחתת בניהול הנכסים;
3. נגישות למקורות פיננסים מגוונים המאפשרים מימון אופטימאלי ובתנאים נוחים לחברה, לרוב בתנאי Non Recourse, המביאים לתוצאות פיננסיות רצויות;
4. יצירת קשרי ויחסי עבודה עם גורמים מקומיים הרלוונטיים לביצוע עסקאות בתחום;
5. איתור עסקאות כדאיות וזיהוי הזדמנויות עסקיות בשוק תוך יכולת תגובה מהירה;
6. איתנות פיננסית המאפשרת השקעת הון עצמי נדרש;
7. קיומם של שוכרים אסטרטגיים ושוכרים עימם מקיימת הקבוצה מערכות יחסים מתמשכות ויציבות;
8. פיזור נכון של ההשקעות ברחבי העיר ניו יורק, בכל הרבעים;

1.7.1.7. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

חסמי כניסה

1. הצורך בידע, ניסיון ומומחיות בתחום הנדל"ן בניו יורק שהינו תחום מורכב מאוד מבחינת הדינים השונים והרגולציה;
2. העיסוק בתחום הנדל"ן המניב למגורים בניו יורק בהיקף פעילות הדומה לקבוצה, מחייב איתנות פיננסית גבוהה לרכישת נכסים והון עצמאי⁵⁰;
3. יכולת גיוס מימון זר (בנקאי ואחר) באופן שההון העצמי והערבויות הנדרשות יהיו ביחס המשאיר תשואה גבוהה על ההון העצמי;
4. לצורך רכישת נכסים מניבים מהותיים בעלי פוטנציאל רווחי, נדרשת נגישות להזדמנויות עסקיות, אשר נוצרות בד בבד עם ביסוס מעמד הקבוצה בשוק הנדל"ן בעיר ניו יורק;

חסמי יציאה

מימוש הנדל"ן - יציאה משוק הנדל"ן המניב למגורים מחייבת יכולת לממש את נכסי הנדל"ן המניב בין כנכסים בודדים ובין כפורטפוליו והוא כפוף לתנאי היצע וביקוש הקיימים בשוק בכל עת ועת.

1.7.1.8. תחליפים לפעילות החברה

⁵⁰ "הון עצמאי" – ההון ממקורותיה העצמאיים של החברה שביחד עם המימון החיצוני מהווים את המקורות לרכישת נכסים.

התחליף העיקרי הקיים להשכרת דירות הינו בעלות ישירה של הדיירים בדירות המגורים.
התחליף העיקרי הקיים להשכרת נכסים מניבים למטרת משרדים הינו בעלות ישירה של השוכרים בנכסים האמורים.

1.7.1.9. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות
להלן מידע תמציתי בקשר עם דיני השכירות למגורים החלים על החברה כבעלת דירות למגורים המושכרות בשכר דירה מפוקח - Rent Stabilization :

א. כללי

בבעלות החברה באמצעות תאגידים המוחזקים על ידה (להלן: "הקבוצה") נדל"ן מניב למגורים בארה"ב, בעיר ניו-יורק.
נכסי הנדל"ן למגורים של הקבוצה מורכבים משני סוגים:
Apartment Building (להלן: "בית דירות"), (המהווים את רובם המכריע של נכסי הנדל"ן למגורים של החברה) ו-Condominium (להלן: "נכס קונדו"). נכס קונדו ובית דירות, כוללים דירות למגורים (להלן: "דירה").

על פי דיני מדינת ניו-יורק, מכירת נכס נדל"ן (דירות) בו לפחות 3 יחידות המיועדות למגורים יכולה להיעשות באחת משתי דרכים. האחת מכירת בית הדירות כולו והשנייה מכירה של דירות בודדות. מכירה של דירות בודדות יכולה להיעשות רק בכפוף לכך שישונה המעמד המשפטי של הנכס מבית דירות לנכס קונדו. הליך שינוי המעמד כאמור מביא להפיכת כל דירה בבנין ליחידה נפרדת, דבר המאפשר את מכירת הדירות כיחידות נפרדות.
אם המעמד המשפטי של בית הדירות משתנה לנכס קונדו, מוכר הבעלים לרוכשים את הבעלות בדירות הספציפיות בצרוף חלק בלתי מסוים בשטחים הציבוריים של הנכס, בדומה לבית משותף בישראל.

זכות הבעלות של בעל בית הדירות נרשמת במחוז בו נמצא בית הדירות⁵¹. כמו כן, במרבית המקרים רוכש בעל בית הדירות פוליסת ביטוח להבטחת פיצוי בסכום כקבוע בפוליסה למקרה של פגם בזכות הבעלות שרכש (ראה להלן).
להלן מובאת סקירת דינים תמציתית בקשר עם פעילות החברה בהשכרה נכסי נדל"ן למגורים. תיאור זה הינו תיאור של ההוראות המהותיות בנושא ואינו מתיימר להוות תיאור ממצה של כל הדינים החלים על הקבוצה.

ב. דיני השכירות של מדינת ניו-יורק

לפי דיני השכירות של מדינת ניו-יורק ניתן לסווג את הדירות המושכרות לשלוש קבוצות: 1. דירות בהן מתגוררים דיירים תחת Rent Control; 2. דירות בהן מתגוררים דיירים תחת Rent Stabilization; 3. דירות המושכרות בשכירות חופשית; לעניין זה יצוין כי מרבית השוכרים של הקבוצה נמנים על הקבוצה השנייה, Rent Stabilization, המהווים כ-68% מסך השוכרים של החברה (להלן: "שוכר R.S").

ג. התנאים למעמד שוכר R.S

שוכר זכאי למעמד שוכר R.S בכל אחד מהמקרים החלופיים הבאים:

א. הדירה בה הוא מתגורר היא בבניין בן שש דירות ויותר, המיועדות למגורים, שנבנה בין 1.2.47 ועד 1.1.74.

ב. הדירה בה הוא מתגורר היא בבניין שנהנה מהטבות מס לבניה ונבנה אחרי 1.1.74.

יצוין כי דיירי החברה אשר הינם בבחינת שוכר R.S, משתייכים לאמור בסעיף ב' לעיל, שכן הבניינים בהם מושכרות הדירות, הינם בניינים יחסית חדשים שנבנו על ידי משפחת מרקס ו/או הקבוצה במרוצת 25 השנים האחרונות. הזכאות לשכירות R.S, מקורה בהטבות מס שהחברה קבלה עת בנתה בניינים אלה למטרת השכרה למגורים (Tax Abatement).

היחסים המשפטיים בין שוכר R.S לבין הבעלים מוסדרים בהסכם שכירות. לשוכר R.S הזכות להאריך כל הסכם שכירות לתקופות נוספות של שנה או שנתיים כל אחת וכן הלאה, על פי בחירתו וזאת ללא שינוי בתנאי ההסכם, למעט גובה דמי השכירות (ראה ס"ק (4) להלן).

אי הארכת הסכם שכירות, שלא בשל הפרת הוראות הסכם השכירות על ידי השוכר, מותרת לבעלים במקרים הבאים:

א. בבית דירות בלבד, מקום בו הבעלים⁵² או בני משפחתו מבקשים להתגורר בדירה אחת או יותר בנכס.⁵³

ב. מקום בו הבעלים מבקש להפסיק להשכיר את הדירה לצמיתות או להרוס את הנכס, בכפוף לאישור DHCR.

ג. מקום בו מוכח שהדירה אינה מקום המגורים העיקרי של השוכר.

ד. אם הדייר הנהנה ממעמד של שוכר R.S מרוויח מעל להכנסה שנתית מסוימת (נכון למועד הדוח \$200,000) ודמי השכירות שלו לחודש גבוהים מסכום שנקבע (נכון למועד הדוח \$2,700) (בכפוף לאישור DHCR). נכון למועד הדוח אין דירה אשר שכר הדירה בגינה עומד על \$2,700.

ד. קביעת דמי השכירות לשוכר R.S

מועצה בת תשעה חברים קובעת כל שנה את גובה העלאה המותרת בעת הארכת הסכם השכירות או חתימה על הסכם שכירות חדש (להלן בס"ק זה: "**המועצה**"). על פי רוב מפורסמות ההחלטות בדבר ההעלאה המותרת במהלך חודש יוני של כל שנה קלנדרית, ובכל מקרה ההעלאות של כל שנה נכנסות לתוקף בחודש אוקטובר למשך תקופה של 12 החודשים הבאים. המועצה לוקחת בחשבון לפני קבלת החלטות בקשר עם קביעתה את גובה העלאה המותרת כדלקמן:

- מצב שוק השכרת הדירות בעיר ניו יורק בכללותו, לרבות שימוע ציבורי, במסגרתו ניתנת האפשרות לכל המבקש להביע את דעתו בפני המועצה בעניין.
- מיסוי נדל"ן וגובה תשלומי מים.
- עלויות תפעול (לרבות ביטוחים, מחיר דלק וסולר וכד').
- עלויות מימון אשר נלקחים על ידי בעלי הנכס (לרבות שיעורי הריבית).
- כל נושא אחר הקשור בשוק השכרת הדירות ויכול להשפיע על עליית שכר הדירה.

בשנים 2007 ועד ספטמבר 2016, ההעלאה הממוצעת של דמי השכירות בהסכם שכירות לתקופה של שנה אחת הייתה בשיעור של 2.61% ושל דמי השכירות בהסכם שכירות לתקופה של שנתיים בשיעור של 5.38%.⁵⁴

הכוונה לבעלים פרטיים ולא לתאגידים.

אם השוכר, או מי שגר עימו, מעל לגיל 62 או נכה יש להציע דיור חלופי באותם התנאים באותו איזור. לשם השוואה בלבד, בשנים 2007-2010 שיעור העליה הממוצע לשנה של מדד המחירים לצרכן האמריקאי היה כ-2.2% ובשנת 2011 עלה מדד המחירים לצרכן בכ-2.2%. מובהר כי בקביעת שיעור העליה של שכר הדירה משוקללים מספר רב של נתונים ואין בהכרח התאמה בין שיעור העלאות שכר הדירה לשיעור עליית מדד המחירים.

52

53

54

החל מ-1 באוקטובר 2015 ועד ליום 30 בספטמבר 2016, ההעלאה המותרת של דמי השכירות בהסכם שכירות לתקופה של שנה אחת הינה בשיעור של 0% ושל דמי השכירות בהסכם שכירות לתקופה של שנתיים בשיעור של 2%.

לשוכר R.S חדש, הזכות להאריך כל הסכם שכירות לתקופות נוספות של שנה או שנתיים כל אחת, על פי בחירתו, וזאת ללא שינוי בתנאי ההסכם, למעט גובה דמי השכירות ובכפוף לזכות המוקנית לבעלים לשפץ את הדירה, בנסיבות מסוימות. להלן נתונים בדבר העלאות שכר דירה המותרות, במרוצת 17 השנים האחרונות, בהתאם לפרסומים של המועצה⁵⁵:

שנים ¹	16-17	15-16	14-15	13-14	12-13	11-12	10-11	09-10	08-09
הסכם שכירות לשנה	0%	0%	1.00%	4.00%	2%	3.75%	2.25%	3%	4.50%
הסכם שכירות לשנתיים	2%	2%	2.75%	7.75%	4%	7.25%	4.50%	6%	8.50%
שנים	07-08	06-07	05-06	04-05	03-04	02-03	01-02	00-01	99-00
הסכם שכירות לשנה	3%	4.25%	2.75%	3.50%	4.50%	2%	4%	4%	2%
הסכם שכירות לשנתיים	5.75%	7.25%	5.50%	6.50%	7.50%	4%	6%	6%	4%

1. הנתונים נכונים לכל אחת מהשנים מיום 1 באוקטובר עד ליום 30 בספטמבר של כל אחת מהשנים.

ה. שיפורים במושכר

העלאות שכר דירה אפשרית גם במקרה של "שיפורים מהותיים" בנכס - Major Capital Improvements (להלן: "MCI"). הגדרת MCI הינה שיפור רחב בנכס שדרוש להפעלתו ושימורו ואשר מוכר לניכוי על פי דיני מס הכנסה, לדוגמה: חלונות חדשים, דוד חימום חדש, צביעת כל הבניין חידוש הגג, צנרת וכד'. שיפורים קוסמטיים בנכס בד"כ לא יוכרו במסגרת ה-MCI אלא אם נעשו בו זמנית יחד עם שיפורים דוגמת אלו שנמנו לעיל או תוך 6 חודשים משיפורים כאמור.

העלאות שכר דירה בעקבות שיפור במושכר

אישור העלאת שכ"ד MCI הינו בסמכות ה-DHCR בעקבות פניה של הבעלים, עד תוך שנתיים ממועד ביצוע ה-MCI. חישוב התוספת לשכר הדירה נעשה על פי העיקרון לפיו ההשקעה תוחזר לבעלים לאורך תקופה בת 7 שנים. כל דייר מחויב על פי מס' החדרים בדירה שהוא שוכר. ההעלאה כאמור הופכת לחלק משכר הדירה וגם לאחר החזר מלוא ההשקעה לבעלים לא מופחתת התוספת משכר הדירה. ההעלאה המקסימלית לשוכרי יחידת R.S הינה בשיעור של 6% לשנה, ועם אישור ה-DHCR ניתן לגבות את הסכום רטרואקטיבית ממועד בו הוגשה בקשה ה-MCI.

שיפור בדירה והעלאת שכר הדירה בעקבות שיפור בצידוד המושכר

התקנת ציוד חדש בדירה על ידי הבעלים (לדוגמא: מקרר חדש, ארונות חדשים) מתירה העלאת שכר הדירה כדלקמן: ההעלאה של 1/40 מהעלות בנכסים בהם עד 35 דירות ובנכסים בעלי למעלה מ-35 דירות, תתאפשר ההעלאה של 1/60 מהעלות.

בדירה המושכרת בעת התקנית הציוד החדש נדרשת הסכמת השוכר, אשר רשאי לדרוש לחילופין התקנת ציוד משומש.

ו. פינוי שוכר בגין אי תשלום דמי השכירות

הבעלים רשאי לפנות שוכר בשל אי תשלום דמי השכירות, על פי ההליכים הקבועים בדיני מדינת ניו-יורק הרלוונטים. להלן פירוט השלבים העיקריים הנדרשים על מנת לפנות שוכר על פי הדינים הנ"ל:

א. על הבעלים חלה חובה לתת לשוכר, לפחות שלושה ימים מראש, הודעה בדבר המועד האחרון בו עליו לשלם את דמי השכירות או לחילופין לפנות את הדירה.⁵⁶

ב. אם בחלוף המועד שנקבע בהודעה, כאמור בס"ק (א) לעיל, לא פינה השוכר את הדירה ולא שילם את דמי השכירות רשאי הבעלים לפנות לביהמ"ש⁵⁷ בבקשה לאשר קבלת צו פינוי (Judgment of Eviction). לשוכר נתונים חמישה ימים, מהמועד בו נמסר לו עותק מהבקשה לביהמ"ש, להשיב על טענות הבעלים.

ג. מקום בו הגיש השוכר לביהמ"ש את תשובתו לטענות הבעלים, יקבע ביהמ"ש תאריך לדיון. השוכר רשאי לבקש דחיה של מועד הדיון ובד"כ ינתנו שתיים או שלוש דחיות אשר לאחריהן השוכר יהיה חייב להתייצב בפני ביהמ"ש.

ד. מקום בו לא הגיש השוכר את תשובתו לביהמ"ש תוך חמישה ימים, כאמור, יהיה המשכיר רשאי לפנות לקבלת צו פינוי כמפורט בס"ק (ה) להלן.

ה. מקום בו ביהמ"ש קיבל את טענות הבעלים יאשר ביהמ"ש המצאת צו פינוי ויקבל החלטה המחייבת את השוכר בתשלום דמי השכירות אותם הוא חייב (להלן בס"ק זה: "ההחלטה").

ו. לאחר קבלת ההחלטה, או מקום בו הדייר לא השיב לביהמ"ש על טענות הבעלים, על הבעלים לקבל צו פינוי. תהליך קבלת צו הפינוי אורך בד"כ כשלושה שבועות.

ז. עם קבלת צו הפינוי, בהודעה מראש של 6 ימי עבודה, פקיד המוסמך לכך, מוסמך להיכנס לדירה ולפנות ממנה את השוכר וחפציו (השוכר יכול לעכב את ביצוע הפינוי על פי הצו רק אם יוכל להצביע על הגנה וסיבה תקפה לאי התייצבותו בפני ביהמ"ש).

ז. ביטוח זכות הבעלות בנדל"ן (Title Insurance)

פוליסת ביטוח מסוג Title Insurance (להלן: "ביטוח זכות הבעלות") הינה פוליסת ביטוח המיוחסת לנכס מסוים ומקנה למבוטח, אשר מגיש תביעה בתום לב העומדת בתנאי הפוליסה, כיסוי עד לגובה הסכום הנקוב בפוליסה, בכל מקרה של הפסד או נזק שיגרם עקב פגם, אשר מקורו עובר למועד הוצאת הפוליסה, בזכות הבעלות שרכש המבוטח בנכס או עקב חוסר יכולת המבוטח להעביר מבחינה משפטית את זכות בעלותו לצד שלישי.

הפגמים כאמור כוללים גם תביעות נגד המבוטח שעילתן בכך שנכון למועד הרכישה (Closing) לא שולמו על ידי המוכר כל התשלומים אותם הוא חייב בגין מכירת הנכס לרבות כל המיסים החלים על הנכס, שיש באי תשלומם משום יצירת זכות בנכס

ההודעה יכולה להינתן בכתב או בעל פה.
Part Tenant & Landlord, Court Civil City New-York.

56
57

(Lien). בשונה ממרבית סוגי הביטוח, מדובר בכיסוי ביטוחי המכסה אירועים שבעבר או אירועים עתידיים. הפוליסה כוללת גם התחייבות של חברת הביטוח לשפות את המבוטח בסכום הוצאותיו המשפטיות שהוצאו כחלק מהגנה על זכות בעלותו בנכס, והכל בכפוף לכך שהתביעה הוגשה על יסוד עילה מוצדקת ובהתאם לתנאי הפוליסה.

ביטוח זכות הבעלות נרכש במקרים מסוימים לטובת מלווה המשכנתא על הנכס. במקרה כאמור הסכום הנקוב בפוליסה הינו סכום ההלוואה ובעל הפוליסה הוא המלווה. פוליסה כאמור מעניקה כיסוי למלווה במקרים כמפורט בסעיף זה ובמקרים בהם מתברר כי קיימות משכנתאות עדיפות על הנכס עליהן לא ידע המלווה. במקרה של פיצוי על פי הפוליסה, הסכום לו יהיה זכאי המלווה יהיה סכום ההלוואה כפי שיהיה באותו מועד (קרן וריבית), או שווי השוק של הנכס המבוטח, לפי הנמוך.

הסיכון אותו בא הביטוח לכסות הינו של "פגמים נסתרים" בנכס שאינם ניתנים לגילוי בבדיקה של המרשמים הפתוחים לציבור, כגון, מרמה, התחזות, פגם בחוליה מוקדמת בשרשרת הבעלות וטעויות במרשם.

ביטוח זכות הבעלות אינו מבטיח שהנכס יישאר בידי המבוטח אך מקום בו הפגם הינו מסוג המכוסה על ידי הפוליסה יהיה המבוטח זכאי לפיצוי עד לגובה הסכום המקסימלי הנקוב בפוליסה או סכום ההלוואה. פרמיית הביטוח משולמת בתשלום חד פעמי אשר כנגדו מוצאת הפוליסה.

עובר להוצאת פוליסת הביטוח עורכת חברת הביטוח בדיקה של הנכס והחוקים החלים עליו ולפוליסה מצורפת רשימת חריגים לכיסוי שמקנה הביטוח בה נכלל פירוט של משכנתאות הרובצות על הנכס, שעבודים, חובות לספקים ונותני שירותים, זכויות על פי דין וזכויות נלוות לנכס, כגון: תקנון נכס קונדו, הסכם חכירה בנכס קו-אופ⁵⁸, הצהרת נכס קונדו וכדומה. תביעה בעילה הנכללת ברשימת החריגים הנ"ל אינה מכוסה בפוליסת הביטוח. חשיבות הרשימה הינה בהתראה על קיומם של הפגמים כך שביכולת המבוטח להעריך את הסיכון קודם לרכישת הנכס.

פוליסות ביטוח זכות הבעלות כפופות להוראות החוקים של מדינת ניו-יורק, לפי העניין, המחייבים כיסוי מקרים מסוימים ומתירים רשימה מוגבלת של חריגים כלליים, כמפורט להלן, בהם יהיה המבטח פטור. הנוסח המקובל של ביטוח זכות הבעלות כולל ארבעה חריגים מקובלים אשר בהתקיימם לא יזכה המבוטח לפיצוי למרות פגיעה בזכותו בנכס, כדלקמן:

א. פגמים הקשורים בחוקי תכנון ובנייה.

ב. הפקעת הנכס על ידי המדינה.

ג. פגמים, תביעות נוגדות וכל ענין אחר אשר: (1) המבוטח יצר אותם או הסכים להם או קיבל אותם על עצמו; (2) לא ניתן היה לגלותם בבדיקה ולכן לא היו ידועים לחברת הביטוח אך היו ידועים למבוטח במועד הוצאת הפוליסה או קודם לכן ולא ניתן להם גילוי; (3) לא גרמו למבוטח נזק או הפסד; (4) נוצרו לאחר מועד הוצאת הפוליסה; (5) נוצרו עקב כך שהמבוטח הפר את התחייבותו לתשלום התמורה עבור הנכס.

ד. אי סחירות של הנכס כגון, מקרה בו צד ג' אינו מעוניין לרכוש, לשכור או להלוות כסף כנגד הנכס.

הכיסוי על פוליסת ביטוח הבעלות מוקנה לרוכש הפוליסה בלבד, אולם תוקפה של הפוליסה נשמר גם מקום בו הרוכש מעביר את זכויותיו בנכס לאחר, וזאת במקרים

הקבוצה אינה מחזיקה בנכסים מסוג זה.

בהם יתבע בעל הפוליסה על ידי הבעלים החדש של הנכס בגין מצגים שנתן בקשר לנכס והמתייחסים לתקופה הקודמת למועד רכישת הפוליסה.

ח. סקירה תמציתית בקשר עם דיני התכנון והבניה החלים על החברה

לאור העובדה כי לחברה יש קרקעות המסווגות בדוחות הכספיים כנדל"ן להשקעה עליהן בכוונת החברה להקים נכסים מניבים וכן בקשר עם הקרקעות המסווגות בדוחותיה הכספיים של החברה כרכוש קבוע עליהן בכוונת החברה להקים מלונות וכן בקשר עם נכס נדל"ן מניב בהקמה, מובאת כאן סקירה תמציתית בקשר עם דיני התכנון והבניה החלים על החברה, בנוסף על דיני השכירות והמקרקעין המתוארים לעיל.

א. תכנון ובניה בעיר ניו יורק

יזום נדל"ן לבניה בעיר ניו יורק מוסדר על ידי חוקים ותקנות בתחום התכנון והבניה (Zoning). חוקי התכנון בניו יורק מסדירים בעיקר את השימושים המותרים בכל אזור ואת הפרמטרים השונים בקשר עם הפרויקט, גודלו, רוחבו, אורכו, גובהו, סך הקומות הבנויות וכיו"ב. פרויקט אשר עומד בפרמטרים המוחלים מכוח תקנות התכנון, וכן בהגבלות אשר נקבעו לגבי השימושים באותה חלקה ייראה כ"בעל זכות" (as-of-right) לקבלת היתר בניה. במקרה בו היזם מבקש לחרוג מהוראות תקנה מסוימת, עומדת בפניו האפשרות להגיש בקשה לקבלת הקלה ו/או וויתור בקשר עם אותו תנאי. הליך הגשת הבקשה וקבלת מענה לגביה כרוך, ברוב המקרים, במועד המתנה בן שנה לכל הפחות, בהוצאות שכ"ט לעורך דין ובהוצאות נוספות כיו"ב. במקרה בו אין צורך בקבלת ההיתר האמור, ולא צפויות חריגות מתקנות התכנון והבניה, הליך קבלת אישורי הבניה עשוי להמשך 4 חודשים לכל הפחות ו-8 חודשים לכל היותר.⁵⁹

חוקי הבניה, בשונה מתקנות התכנון, מספקים הנחיות עבור הקמת המבנה ומגלמים בעיקר שיקולים של בטיחות הציבור וחסכון באנרגיה. תקנות הבניה אינן דומות לתקנות התכנון בכך שהן אינן קובעות פרמטרים עבור המבנה שעתיד להיבנות ואינן קובעות את השימושים המותרים בקרקע המדוברת, אלא מכתיבות (בשפה בהירה ומובנת) כיצד להקים מבנה בהתאם לתנאים שנקבעו על ידי תקנות התכנון. תקנות הבניה מספקות הנחיות עבור שיטת הבניה הנדרשת, חומרי הגלם הנדרשים לשימוש בהקמת המבנה, הליכי בטיחות וכיו"ב.

על בקשת היתר הבניה (אשר מוגשת לוועדת התכנון והבניה של העיר ניו יורק) לכלול את תרשימי האדריכלות, התרשימים המבניים ואת התרשימים ההנדסיים הנוגעים לנכס העתיד להיבנות. ועדת התכנון והבניה בוחנת את הבקשה ולרוב מדווחת למבקש על החלטתה במועד של מספר חודשים, אלא במקרה בו התקבלה בקשה להקלה, כפי שצוין לעיל.

ב. זכויות פיתוח, זכויות אויר, מיזוג שטחים

המונח "זכויות פיתוח" – Development Rights – הינו בעל משמעות דומה למונח "זכויות בניה" בישראל. זכויות פיתוח בדרך כלל מתייחסות להיקף המקסימאלי של שטח הרצפה המותר על חלקה. כאשר שטח הרצפה הבנוי בפועל קטן משטח הרצפה המרבי המותר, ההפרש מכונה זכויות אויר או

הערכת החברה בדבר צפי לקבלת היתר הבניה הינה 'מידע צופה פני עתיד' (כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך), המתבסס על ניסיונה של החברה ואינם בשליטתה המלאה, ואין וודאות לכך כי אישורי הבניה יתקבלו במועדים הנקובים לעיל. הגורמים העיקריים העשויים להביא לכך שהמידע צופה פני עתיד לא יתממש הינם שיבושים בעבודת גופי התכנון, שינויים בנהלי העבודה של גופי התכנון והחמרת הדרישות הרגולטוריות.

זכויות בניה אוויריות (זכויות פיתוח שאינן בשימוש). במקרים מסוימים יזמים רוכשים זכויות בניה אוויריות נוספות של נכסים סמוכים, אשר מאפשרת הקמת מבנה בקנה מידה גדול יותר. לצורך המחשה, במקרה בו מוקם מבנה מסוים אשר לא מממש את מלוא זכויות בניה האוויריות המותרות על פי החוק, לבעל הנכס השכן עומדת הזכות לרכוש את זכויות הבניה האוויריות העודפות משכנו. על פי חוקי התכנון והבניה בניו יורק, על מנת לרכוש את זכויות האוויר הבלתי מנוצלות של חלקה סמוכה, יש לאחד שתי חלקות סמוכות (או יותר) לחלקה אחת. זכויות אוויר עשויות להיות מוזזות מחלקה אחת לשניה, מכוח זכות, רק בדרך של איחוד חלקות.

העברת זכויות פיתוח מאפשרת להעביר זכויות פיתוח שאינן בשימוש מחלקה אחת לשניה בנסיבות מוגבלות, בדרך כלל על מנת לקדם את השימוש של מבנים היסטוריים, שטחים פתוחים או משאבים תרבותיים ייחודיים; למטרות כאלה, העברת זכויות עשויה להיות מותרת במקרים בהם ההעברה לא יכולה להיות מושלמת בדרך של מיזוג חלקות כאמור. במקרה של בניין לשימוש, למשל, העברה עשויה להתבצע על ידי אישור מיוחד להעברה ממגרש היעוד המכיל את האתר המיועד לחלקת קרקע סמוכה או מעבר לכביש, או במגרש פינתי – לחלקה פינתית אחרת באותה הצומת

ט. סקירה תמציתית בקשר עם המבנים המניבים המושכרים למטרת בתי אבות סיעודיים ודיור מוגן

כאמור, החברה אינה מפעילה או מנהלת את נכסיה המושכרים לטובת בתי אבות סיעודיים ו/או דיור מוגן מסוג ALP ולפיכך אינה נושאת באחריות ו/או בחשיפות מהותיות בקשר עם תחום זה. על אף האמור לעיל ולמען השלמת התמונה וקבלת מידע בסיסי אודות תחום זה על היבטיו הרגולטוריים מובאת סקירה תמציתית זו להלן:

(א) דיור מוגן - ALP

תכנית הדיור המוגן, Assisting Living Program (להלן: "ALP") מספקת שירותי דיור בתוספת שירותי טיפול תומך לאנשים שאינם זכאים מבחינה רפואית לאשפוז במחלקה סיעודית, שצרכיהם הסיעודיים יכולים לבוא על סיפוקם בסביבה טיפולית מגבילה פחות וזולה יותר ממעון סיעודי. מדובר למעשה בגוף הנותן מענה לצרכיה של אוכלוסיית הגיל השלישי הנמצאת בתפר שבין תלות בגוף לבין קיום עצמאי. גוף המפעיל תכנית דיור מוגן אחראי לדאוג בין היתר למתן שירותי דיור הכוללים יחידות מגורים, ארוחות, שירותי ניהול משק בית, השגחה רפואית, טיפול אישי ושירותי בריאות בבית. יצוין כי גוף המעניק שירותי ALP כפוף לרגולציה מצד משרד הבריאות של מדינת ניו יורק (להלן בס"ק זה: "משרד הבריאות").

תכנית הדיור המוגן, היא תכנית סטטוטורית מכוח סעיף B-46 ל-Health Public Law של מדינת ניו יורק (להלן בס"ק זה: "החוק"). מעון לדיור מוגן לא יפעל ללא קבלת היתר מיוחד לכך לפי החוק ההיתר כאמור הינו לצמיתות, ודורש חידוש כל ארבע שנים⁶⁰.

על מנת לזכות בהיתר כאמור, על המעון לעמוד בקריטריונים השונים שקובע משרד הבריאות ולהמציא בפני משרד הבריאות תכנית מתווה פעילות של המעון שתפרט, בין היתר, את מגוון השירותים שיוענקו במעון, את כוח האדם במעון (לרבות פרטים אודות הכשרתו המקצועית הרלבנטית וניסיונו

יצוין כי נכון למועד הדוח ההיתר הינו בתוקף עד ליום 31 בינואר 2018.

המקצועי, ואת השיפורים הפיסיים שנערכו במבנה (ככל שנערכו) בכדי להגן על בריאותם, ביטחונם ורווחתם של הדיירים. נכון למועד הדוח כל הנכסים של החברה המושכרים למטרת בית אבות סיעודי ו/או דיור מוגן בעלי רישיון מתאים בר תוקף. הדיירים במעון לא יורשו לדור בו בהיעדר היתר מרופא מטפל ובמידת הצורך, אישור מטעם סוכנות מורשית העוסקת בסיוע למבוגרים בביתם (Home Care Agency להלן: "סוכנות דיור מורשית למבוגרים"), שיקבע כי צרכיו של הדייר המבקש לדור במעון, ייענו. בנוסף, מפעיל המעון יבצע הערכה, בהתאם לקריטריונים שקבע משרד הבריאות, לדיירים פוטנציאליים בטרם קבלתם כדיירים מן השורה במעון. דייר פוטנציאלי אשר שירותי המעון המוצעים לא יוכלו לענות על צרכיו, לא יתקבל למעון כדייר מן השורה.

(ב) בתי אבות סיעודיים – Nursing Homes

הפעלת בתי האבות הסיעודיים מוסדרת בסעיף 28 ל- Public Health Law של מדינת ניו יורק (להלן בס"ק זה: "החוק"). בעבר, הנושא הוסדר בחקיקה עקב מחסור רציני בבתי אבות סיעודיים ראויים בעבור אוכלוסייה מעוטת יכולת הנזקקת לצרכי טיפול סיעודי. בתי אבות סיעודיים לא יפעלו ללא קבלת היתר מיוחד לכך מידי הממונה מטעם משרד הבריאות של מדינת ניו יורק (להלן בס"ק: "הממונה"). ההיתר כאמור ניתן באופן חד פעמי, והינו לצמיתות, ללא הגבלת זמן וללא צורך בחידוש. על מנת לזכות באישור כגון דא, על המעון לעמוד בקריטריונים השונים שקובע משרד הבריאות. בכדי לעודד הקמתם של בתי אבות סיעודיים, מדינת ניו יורק, באמצעות אחד משני הגופים ייעודיים⁶¹, מעמידה הלוואות שונות ומשתתפת בהקמת בתי אבות. הלוואות שניטלו מהגופים האמורים, יבוטחו באמצעות שיעבוד ראשון על נכסי נדל"ן שישמשו פרויקטים של בתי אבות סיעודיים. כמו כן במטרה לעודד הקמתן של חברת בתי אבות סיעודיים המחוקק פטר חברות אלו ממיסוי עירוני ומדינתי על נכסי המקרקעין.

י. דיני איכות הסביבה החלים על פעילות החברה

לפי חוקים ותקנות פדרליים, מדינתיים ומקומיים בנושא השמירה על איכות הסביבה, התאגידים הרלבנטיים בקבוצה עשויים להיות אחראים לאיתור ולתיקון מפגעים וזיהומים בנכסים שהינם ו/או שהיו בבעלות הקבוצה.

האמור לעיל נובע מכך שבעליהם ו/או מפעיליהם (לרבות דייר) של מקרקעין, עשוי להידרש לאתר הימצאות של חומרים מסוכנים או רעילים או פליטות של מוצרי דלק או סכנות לפליטות בנכס האמור ולנקותם או לטפל בהם, וניתן להטיל עליו אחריות כלפי גופים ממשלתיים או צדדים שלישיים בשל נזק לנכס, עלויות החקירה, הניקוי והמעקב שצדדים אלה הוציאו בקשר לזיהום שאירע בפועל או זיהום צפוי. בנוסף בעלים קודם או מפעיל קודם של נכס עשוי להיחשב כאחראי אף הוא במקרה בו הסיבה לגרימת הזיהום או המפגע ארעה במועד בו הוא היה הבעלים או המפעיל של הנכס. החוקים האמורים מטילים בדרך כלל אחריות לניקוי ואחריות ללא קשר לאשם, בין אם הבעלים, ו/או המפעיל ידעו או לא ידעו על נוכחות המזהם או גרמו או לא גרמו לנוכחות הזיהום. האחריות על פי חוקים אלה עשויה להיות ביחד ולחוד למלוא הסכום של עלויות החקירה, הניקוי והמעקב שכבר הוצאו או שיהיה צריך להוציא בשל הפעולות שיש לנקוט, אם כי צד שתוטל

עליו אחריות ביחד ולחוד עשוי להיות זכאי להשתתפות מצדדים אחראים אחרים, הניתנים לזיהוי ובעלי כושר פירעון בגין חלקם ההוגן בעלויות. העלויות הללו עשויות להיות עלויות ניכרות ובמקרים מסוימים אף לעלות על שווי הנכס. נוכחות של חומר מזהם או מחדל לפעול בצורה הולמת לניקוי מקרקעין שזהומו, עלולים לפגוע ביכולת הקבוצה למכור או להשכיר את הנכס או ליטול הלוואות תוך שימוש בנכס כבטוחה ועלולים לפגוע בהשקעתה.

יצוין כי בהתאם ל- New York City Local Law of 2004, במסגרת מערך החוקים המקומי של העיר ניו יורק (להלן בס"ק זה: "החוק המקומי"), נקבע כי על בעל דירה המשכיר דירה להורים עם ילדים מתחת לגיל 6, לבחון לפני השכרת הדירה, האם הצבע בדירה הינו מבוסס עופרת, Lead-based paint, ולפעול להסרתו, ככל שנמצא שכזה. כמו כן, בהתאם לחקיקה פדרלית, במקרה של המרת בית דירות לנכס קונדו, על המוכר לספק לרוכשים מידע מסודר בכל הנוגע לצבעים על בסיס עופרת בדירות המוצעות למכירה (לרבות מידע עבר בנושא זה). בנוסף, הנחיות של עיריית ניו יורק, קובעות כי על כל בעלי הדירות אשר בדירותיהם המושכרות חומרי אסבסט, לפעול להסרת מפגע זה. למיטב ידיעת החברה אין לה חשיפה למפגעים כאמור לעיל.

יא. השלכות מס ייחודיות במסגרת הפעילות

לפרטים ראו בסעיף 1.15 להלן וכן ביאור 2טו' לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2016 בפרק ג' להלן.

1.7.2. תמצית תוצאות תחום הפעילות

להלן תובא תמצית התוצאות הכספיות של תחום הפעילות לתקופה של שלוש שנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר של השנים 2014, 2015 ו-2016:

הפרמטר	לשנה שנסתיימה ביום		
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
באלפי דולר			
סך הכנסות השכירות של הפעילות (מאוחד)	24,424	24,884	24,867
רווחים משערוכים (מאוחד)	15,639	13,828	11,783
רווחי הפעילות (מאוחד)	35,647	34,998	32,079
NOI מנכסים זהים (Same Property NOI) (עבור שתי תקופות דיווח אחרונות) (מאוחד)	20,008	21,170	20,296
NOI מנכסים זהים (Same Property NOI) (עבור שתי תקופות דיווח אחרונות) חלק התאגיד	19,496	20,655	19,797
סה"כ NOI (מאוחד)	20,008	21,170	20,296
סה"כ NOI (חלק התאגיד)	19,496	20,655	19,797

* להסברים בדבר תוצאות הפעילות, בהסברי הדירקטוריון, בחלק א' סעיף (2) – "תוצאות הפעילות".

1.7.3. אזורים גיאוגרפים

להלן יובאו פרמטרים כלכליים לאזור הגיאוגרפי בו פועלת הקבוצה (ארה"ב):

לשנה שנתיימה ביום			
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	פרמטרים מאקרו כלכליים:
17,348.075	17,968.195	18,036	תוצר מקומי גולמי (במיליארדי דולר) ⁶² (PPP)
54,369.826	55,904.295	57,293	תוצר לנפש (בדולר) (PPP)
4.11%	3.574%	1.9%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי ^{**} (PPP)
3.349%	2.822%	2.48%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש ^{**} (PPP)
1.610%	0.093%	1.3%	שיעור אינפלציה
2.75%	3.01%	3.15%	התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך ⁶³
AA+	AA+	AA+	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ⁶⁴
ש"ח 3.893	ש"ח 3.902	ש"ח 3.8450	שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה ⁶⁵

1.7.4. פילוחים ברמת הפעילות בכללותה

בטבלה שלהלן יוצגו פילוחים שונים לגבי נכסי הנדל"ן המניב של החברה בניו יורק בחלוקה לשימושים:

1.7.4.1. טבלה מצרפית לתחום הנדל"ן המניב בניו יורק (לפי שימושים)

טבלה א' – פילוח נדל"ן מניב לפי שימוש למגורים⁶⁶

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2014	2015	2016		
נדל"ן מניב למגורים בניו יורק			פילוח שטחי נדל"ן מניב (ר"ר)	
335,576	335,576	335,576	שווי נדל"ן מניב (באלפי דולר)	
94,500	103,100	107,800	במאוחד	NOI (באלפי דולר)
94,010	102,554	107,233	חלק התאגיד	
3,690	4,480	4,471	במאוחד	רווחי או הפסדי שיערוך (באלפי דולר)
3,675	4,460	4,451	חלק התאגיד	
4,246	8,181	4,215	במאוחד	שיעורי תפוסה ממוצעים
4,214	8,129	4,196	חלק התאגיד	
95.75%	96%	100%	במאוחד	מספר מבנים מניבים
95.75%	96%	100%	חלק התאגיד	
4	4	4	במאוחד	שיעורי תשואה ממוצעים בפועל
4	4	4	חלק התאגיד	
3.9%	4.35%	4.21%	במאוחד	
3.9%	4.35%	4.21%	חלק התאגיד	

⁶² הנתונים המפורטים לעיל בדבר תוצר מקומי גולמי, תוצר לנפש ושיעור האינפלציה בארה"ב נלקחו מאתר קרן המטבע הבינלאומית (נתוני שנת 2015 מבוססים על אומדן קרן המטבע הבינלאומית) בכתובת: <http://tinyurl.com/j5c9e6k>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת קרן המטבע הבינלאומית להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

⁶³ הנתונים אודות התשואה על החוב הממשלתי המקומי לטווח ארוך מבוססים על נתוני הבנק המרכזי של ארה"ב, ה-Federal Reserve ביחס לתשואות של אגרות חוב ממשלתיות לתקופה של 30 שנים, אשר פורסמו בכתובת: <http://tinyurl.com/gup3gk7>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת הבנק המרכזי האמריקאי להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

⁶⁴ הנתונים אודות דירוג החוב הממשלתי של ארה"ב לטווח ארוך נלקחו מאתר Trading Economics, בכתובת: <http://tinyurl.com/zelbb73>. יצוין כי החברה לא פנתה למען קבלת הסכמתו להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

⁶⁵ הנתונים אודות שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה נלקחו מאתר בנק ישראל, בכתובת: <http://tinyurl.com/huf5ebq>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת בנק ישראל להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

⁶⁶ נכסי המגורים של החברה כוללים גם שטחים אשר מושכרים למסחר זעיר. לאור העובדה שהנכסים האמורים הינם מעורבים במהותם, המידע הטבלאי ניתן יחד עם נתונים בקשר עם חלקים מסחריים בנכסי המגורים המניבים.

טבלה ב' – פילוח נדל"ן מניב לפי שימוש משרדים⁶⁷

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2014	2015	2016		
נדל"ן מניב למגורים בניו יורק				
45,422	72,269	72,269	פילוח שטחי נדל"ן מניב (בר"ר)	
26,700	32,100	35,200	במאוחד	שווי נדל"ן מניב (באלפי דולר)
26,700	32,100	35,200	חלק התאגיד	
882	1,258	1,533	במאוחד	NOI (באלפי דולר)
882	1,258	1,533	חלק התאגיד	
1,160	4,809	1,731	במאוחד	רווחי או הפסדי שיערוך (באלפי דולר)
1,160	4,809	1,731	חלק התאגיד	
73%	85%	88%	במאוחד	שיעורי תפוסה ממוצעים
73%	85%	88%	חלק התאגיד	
1	1	1	במאוחד	מספר מבנים מניבים
1	1	1	חלק התאגיד	
3.30%	3.92%	4.36%	במאוחד	שיעורי תשואה ממוצעים בפועל
3.30%	3.92%	4.36%	חלק התאגיד	

טבלה ג' – פילוח נדל"ן מניב לפי שימוש בתי אבות סיעודיים ודיר מוגן ALP

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2014	2015	2016		
נדל"ן מניב למגורים בניו יורק				
635,784	635,784	⁶⁸ 760,987	פילוח שטחי נדל"ן מניב (בר"ר)	
200,500	197,800	251,200	במאוחד	שווי נדל"ן מניב (באלפי דולר)
194,985	192,312	245,553	חלק התאגיד	
15,747	15,759	15,248	במאוחד	NOI (באלפי דולר)
15,251	15,263	14,769	חלק התאגיד	
8,504	(2,723)	6,258	במאוחד	רווחי או הפסדי שיערוך (באלפי דולר)
8,345	(2,699)	6,095	חלק התאגיד	
100%	100%	100%	במאוחד	שיעורי תפוסה ממוצעים
100%	100%	100%	חלק התאגיד	
4	4	5	במאוחד	מספר מבנים מניבים
4	4	5	חלק התאגיד	
8.08%	7.97%	6.07%	במאוחד	שיעורי תשואה ממוצעים בפועל
7.82%	7.94%	6.01%	חלק התאגיד	

⁶⁷ הנתונים הינם בקשר לנכס בברוקלין הידוע בשם MDR4, אשר בנייתו הושלמה בשנת 2013 ואשר החל להניב הכנסות בשנת 2014.

⁶⁸ השינוי בשטחי הנדל"ן המניב (לפי שימוש בתי אבות סיעודיים ודיר מוגן ALP), לשנה שנתיימה ביום 31.12.2016, נובע מהשלמת הנכס Louisiana Purchase.

1.7.4.2. הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים

שימושים	תקופת הכרה בהכנסה	בהנחת אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים			בהנחת מימוש תקופות אופציות שוכרים		
		הכנסות מרכיבים קבועים	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים	הכנסות מרכיבים קבועים	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים
		(באלפי דולר)		(SF)	(באלפי דולר)		(באלפי SF)
משרדים	שנת 2017 – רבעון 1	572	-	-	572	-	-
	שנת 2017 – רבעון 2	588	-	-	588	-	-
	שנת 2017 – רבעון 3	589	-	-	589	-	-
	שנת 2017 – רבעון 4	718	-	-	718	-	-
	שנת 2018	2,929	-	-	2,929	-	-
	שנת 2019	3,005	-	-	3,005	-	-
	שנת 2020	3,132	-	-	3,132	-	-
	שנת 2021 <u>ואילך</u>	12,291	4	61,750	48,721	4	61,750
	סה"כ	23,824	4	61,750	60,254	4	61,750
	שנת 2017 – רבעון 1	3,697	-	-	3,697	-	-
בתי אבות ודיור מוגן	שנת 2017 – רבעון 2	3,697	-	-	3,697	-	-
	שנת 2017 – רבעון 3	3,697	-	-	3,697	-	-
	שנת 2017 – רבעון 4	3,697	-	-	3,697	-	-
	שנת 2018	14,790	-	-	14,790	-	-
	שנת 2019	14,790	-	-	14,790	-	-
	שנת 2020	14,790	-	-	14,790	-	-
	שנת 2021 <u>ואילך</u>	219,252	4	635,784	252,259	4	635,784
	סה"כ	278,410	4	635,784	311,417	4	635,784
	סה"כ	302,234	8	697,534	371,671	8	697,534

1.7.4.3 . שוכרים עיקריים (מצרפי)

נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ולמועד הדוח, לחברה ארבעה שוכרים עיקריים אשר ההכנסה מהם מהווה 10% או יותר מסך הכנסות החברה המאוחדות ליום 31 בדצמבר 2016, כדלקמן:

השוכר	אפיון ושימוש בנכסים מושכרים	הכנסות בשנת 2016 (באלפי דולר)	אחוזים מסך כל הכנסות התאגיד לתקופה שהסתיימה ביום 31.12.16 (באלפי דולר)	מנגנון עדכון או הצמדה של דמי השכירות	שיוך ענפי	בטחונות	תקופת ההתקשרות שנת הדיווח (ואופציות להארכה) (תוך חלוקה לשכבות הכנסה)	פירוט נוסף	חלוקה לשכבות הכנסה
Louisiana Nursing	כל הנכס	3,288	13.22%	--	בית אבות	--	22 שנים	שוכר יחיד	לפרטים אודות חלוקה לשכבות הכנסה, ראו סעיף 1.7.7.3 א להלן.
Feldman Medford	כל הנכס	5,371	21.6%	--	בית אבות	--	16 שנים	שוכר יחיד	לפרטים אודות חלוקה לשכבות הכנסה, ראו סעיף 1.7.7.5 א להלן.
Boulevard ALP	כל הנכס	3,619	14.55%	--	ALP	--	28 שנים	שוכר יחיד	לפרטים אודות חלוקה לשכבות הכנסה, ראו סעיף 1.7.7.2 א להלן.
Union Plaza	כל הנכס	3,078	12.38%	--	בית אבות	--	9 שנים	שוכר יחיד	לפרטים אודות חלוקה לשכבות הכנסה, ראו סעיף 1.7.7.4 א להלן.

1.7.4.4. נכסים מניבים בהקמה (מצרפי)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			אזור	משתנים
2014	2015	2016		
1	1	-	מספר נכסים בהקמה בתום השנה (#)	ניו יורק
130	130	-	סך הכל שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום השנה (באלפי ר"ר)	
5,081	21,210	11,814	סך הכל עלויות שהושקעו השנה השוטפת (מאוחד) (באלפי דולר)	
14,500	34,600	-	הסכום שבו מוצגים הנכסים בדוחות בתום השנה (מאוחד) (באלפי דולר)	
30,051	9,810	-	תקציב הקמה בשנה העוקבת (אומדן) (מאוחד) (באלפי דולר)	
30,051	9,810	-	סך הכל יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (מאוחד) (אומדן לתום השנה) (באלפי דולר)	
100%	100%	100%	שיעור מהשטח של הנכס הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות (%)	
0	3,302	3,015	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בשנה העוקבת ושנחתמו חוזים לגבי חמישים אחוזים או יותר מהשטח שלהם (מאוחד) (אומדן) (באלפי דולר)	

1.7.4.5 קרקעות להשקעה (מצרפי)

אזור	משתנים		לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר				
			2014	2015	2016		
ניו יורק	הסכום שבו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום השנה (מאוחד) (באלפי דולר)		161,400	192,500	198,800		
			661,312	701,103	722,551		
	סך הכל שטח הקרקעות בתום השנה (באלפי ר"ר)		255,182	701,103	270,010		
			סך הכל זכויות בניה בקרקעות, לפי תכניות מאושרות, לפי שימושים (באלפי ר"ר)		63,000	100,000	-
					130,000	130,000	239,410
					213,130	213,130	213,131

1.7.4.6 רכישת ומכירת נכסים (מצרפי)

בשנת הדיווח ובשנתיים שקדמו לה (שנת 2014 עד 2016), החברה לא מכרה ולא רכשה נכסים.

1.7.5 רשימת נכסים מהותיים של החברה בתחום פעילות הנדל"ן להשקעה:

1. נכס מניב מהותי – 7MDR ;
2. נכס מניב מהותי - 4MDR ;

1.7.5.1. נכס מניב מהותי - 7MDR

7MDR נכס מניב המושכר למטרת מגורים בשכירות חופשית Queens, NY		שנה	פריט מידע											נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה ב8(ט), במקרה בו שימשה הערכת שווי מהותית או הערכת שווי מהותית מאוד לקביעת ערכם של הנתונים			
			ערך בספרים בסוף תקופה (באלפי דולר)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי דולר)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (באלפי דולר)	NOI בפועל בתקופה (באלפי דולר)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה (%)	שיעור תשואה על העלות (%)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	רווחי (הפסדי) שעריך (באלפי דולר)	שיעור התפוסה לתום תקופה	דמי שכירות ממוצעים ל-SF (לחודש)			זיהוי השווי	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו
אזור	ניו יורק	2016	28,600	28,600	1,997	999	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%	51.63%	1,148	100%	26.28	CBRE	DCF (income approach)	Discount rate : 4.25%
ציון מטבע הפעילות	דולר	2015	27,300	27,300	1,965	970	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	38%	2,405	95%	23.64	CBRE	DCF (income approach)	Discount : rate 4.5%
שימוש עיקרי	מגורים	2014	24,600	24,600	1,772	654	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	42.68%	1,348	97%	21.07	CBRE	DCF (income approach)	Discount : rate 4.5%
עלות מקורית (באלפי דולר)	9,490	חלק התאגיד (%)	99%	שטח (SF)	84,062	יצוין כי משרדי החברה שוכנים בנכס האמור.											

ביום 12 באוגוסט 2016, התקשרה החברה המחזיקה בנכס 7MDR עם תאגיד בנקאי בהסכם הלוואה בסך של כ-15.2 מיליון דולר אשר שימשה בין היתר למימון מחדש של הלוואה קיימת בנכס בסך של כ-10.3 מיליון דולר (להלן בס"ק זה: "ההלוואה").

ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור 3.75%, מועד פירעונה יחול ביום 10 בספטמבר 2023 והיא תשולם מידי חודש בתשלומי קרן וריבית קבועים. הלוואה מובטחת באמצעות שעבוד מדרגה ראשונה על מלוא זכויות חברת הנכס בנכס, בעל השליטה העמיד ערבות מסוג Bad Boy, והכל בתנאים המקובלים בהלוואות דומות אשר החברה נוטלת, כמפורט בסעיף 1.14 להלן. יצוין כי הלוואה בתנאים דומים הועמדה על ידי אותו תאגיד בנקאי, לחברת הנכס RMDM, בסך של כ-8.2 מיליון דולר. שתי הלוואות כאמור מכילות מנגנון בטוחות צולבות בינן לבין עצמן.

1.7.5.2. נכס מניב מהותי – 4MDR

פריט מידע														שנה	4MDR נכס מניב המושכר למטרת משרדים Brooklyn, NY	
נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8ב(ט), במקרה בו שימשה הערכת שווי מהותית או הערכת שווי מהותית מאוד לקביעת ערכם של הנתונים	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך השווי	דמי שכירות ממוצעים ל-SF (לחודש)	שיעור התפוסה לתום תקופה	רווחי (הפסדי) שערך (באלפי דולר)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	שיעור תשואה על העלות (%)	שיעור התשואה המותאם (%)	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל בתקופה (באלפי דולר)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (באלפי דולר)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי דולר)	ערך בספרים בסוף תקופה (באלפי דולר)		עלות מקורית (באלפי דולר)	חלק התאגיד (%)
Discount rate: 5.25%	DCF (income approach)	CBRE	36.12	88%	1,731	75%	4.36%	4.36%	4.36%	1,533	2,184	35,200	35,200	2016		
Discount rate: 5.25%	DCF (income approach)	CBRE	33.70	85%	4,809	54%	3.9%	3.9%	3.9%	1,258	1,794	32,100	32,100	2015		
Discount rate: 5.25%	DCF (income approach)	CBRE	31.71	73%	1,161	67%	3.3%	3.3%	3.3%	882	1,554	26,700	26,700	2014		
											72,269	שטח (SF)	100%		28,426	

יצוין כי ביום 25 במרץ 2016, התקשרה החברה, באמצעות חברת הנכס Quentin Road Development LLC בהסכם מימון מחדש של ההלוואה הבכירה בנכס, בהלוואה על סך 28 מיליון דולר, לתקופה בת 10 שנים ובריבית שנתית התחלתית בשיעור 4.25%.

1.7.6. התאמות הנדרשות ברמת החברה

1.7.6.1. התאמת שווי הוגן לערכים בדוח על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר				
(מאוחד) (באלפי דולר)				
2014	2015	2016		
321,700	333,000	394,200	סך הכל נכסים מניבים [כפי שמוצג בעמודת "סך הכל" בטבלאות בסעיף 1.7.4.1] (מאוחד)	הצגה בדוח תיאור עסקי התאגיד
-	34,600	-	סך הכל נכסים בהקמה [כפי שמוצג בטבלה בסעיף 1.7.4.4] (מאוחד)	
161,400	192,500	198,800	סך הכל קרקעות [כפי שמוצג בטבלה בסעיף 1.7.4.5] (מאוחד)	
483,100	525,500	593,000	סך הכל (מאוחד)	
107,000	113,000	152,000	נכסים המוצגים במסגרת רכוש קבוע	התאמות
-	-	-	התאמות אחרות	
-	-	-	סך הכל התאמות	
376,100	412,500	441,000	סך הכל , אחרי התאמות	
376,100	412,500	441,000	סעיף נדל"ן להשקעה בדוח על המצב הכספי (מאוחד)	הצגה בדו"ח על המצב הכספי
376,100	412,500	441,000	סך הכל	

1.7.6.2. התאמות לרווחי FFO (Funds From Operations)

FFO לשנה שנתיימה ביום			
2014	2015	2016	
בלתי מבוקר (באלפי דולר)			
15,492	21,216	16,662	רווח נקי (Net Profit)
			<u>התאמות</u>
15,639	13,828	11,783	שינויים בערך של נכסי נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע
(147)	7,388	4,879	Funds From Operations (FFO) נומינאלי ⁶⁹ :
	81	356	<u>התאמות נוספות :</u>
4,124	753	1,924	הפחתת עלויות מימון
3,977	8,141	7,159	FFO לפי גישת ההנהלה

⁶⁹ לפי הוראות התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

1.7.7. נכסים מהותיים מאוד :

1. Atria 2000 ;
2. Boulevard ALP ;
3. Louisiana Nursing ;
4. Union Plaza ;
5. Feldman-Medford ;
6. Louisiana Purchase.

1.7.7.1. נכס מהותי מאוד - Atria 2000, קווינס, ניו יורק

א. הצגת הנכס

פירוט ליום 31 בדצמבר 2015	(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 100%)
Atria 2000	שם הנכס
קווינס, ניו יורק	מיקום הנכס
שטח הקרקע עליו בנוי הבניין הינו 69,234 ר"ר. שטח הבנוי של הבניין (ברוטו) הינו 209,525 ר"ר. הבניין בן 8 קומות ומשמש למגורים (שכירות) בן 137 דירות המושכרות בשכר דירה מפקח מסוג Rent Stabilized וכן מעט סוחרים מסחריים זעירים.	שטחי הנכס - פיצול לפי שימושים ; אם חל שינוי מהותי בשטחים - השטחים יינתנו ל-3 השנים האחרונות
החברה מחזיקה ב-100% מהזכויות בנכס באמצעות חברות מאוחדות (100%).	מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
--	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
21.12.1999 (נרכש כקרקע, עליה החברה בנתה את בניין המגורים למטרת השכרה. בנייתו של בניין המגורים הסתיימה ביום 12 במרץ 2004).	תאריך רכישת הנכס
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
בעלות	מצב רישום זכויות משפטיות
--	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
יצוין כי החברה זכתה להטבת מס הידועה בשם 421 Tax Abatement, עת בנתה את הנכס. התוכנית הינה בתוקף למשך כ-30 שנה. בתקופה זו כחלק מהתוכנית, מתחייבת החברה לגבות שכר דירה מפקח עבור הדירות. בחלוף התקופה ניתן יהיה או להמיר את הבניין לנכס קונדו או לגבות שכר דירה במחירי שוק מדיירים. כמו כן, מניות התאגיד המחזיק את הנכס משועבדות לטובת תאגיד בנקאי בקשר עם הלואה אשר נתנה לנכס אחר (להלן: "ההלואה החיצונית") אשר זכויותיו לא הועברו לחברה במסגרת הזכויות המועברות והידוע בשם 37-11 Owner, LLC, אשר מוחזק על ידי מרקס מחוץ לחברה. בכוונת מרקס לפעול למימון מחדש של ההלוואה החיצונית ובכך להסיר את השעבוד האמור.	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים (איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת)

ב. נתונים עיקריים

נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 100%	2016	2015	2014	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)	51,100	48,500	45,500	29,730
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)	51,100	48,500	45,500	1999
רווחי או הפסדי שערך (באלפי דולר)	2,294	2,921	1,043	-
שיעור תפוסה ממוצע (%)	100%	96%	94%	-
שטחים מושכרים בפועל (בי"ר)	143,551	140,130	137,314	
סך הכל הכנסות נטו (באלפי דולר)	3,357	3,325	3,196	
דמי שכירות ממוצעים לרגל (לשנה) (בדולר)	22.20	21.12	23.27	
NOI (באלפי דולר)	2,543	2,465	2,135	
שיעור תשואה בפועל (%)	4.98%	5.08%	4.69%	
שיעור תשואה מותאם (%)	4.98%	5.08%	4.69%	
מספר שוכרים לתום שנת דיווח (#)	140	135	133	
[שער חליפין]	3.845 ש"ח	3.9 ש"ח	3.88 ש"ח	

ג. פילוח הכנסות והוצאות

נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 100%	שנת 2016	שנת 2015	שנת 2014
הכנסות:			
מדמי שכירות – קבועות	3,357	3,325	3,196
סך הכל הכנסות נטו	3,357	3,325	3,196
עלויות:			
ניהול, אחזקה ותפעול	814	859	1,061
סך הכל עלויות:	814	859	1,061
רווח:	2,543	2,466	2,135
NOI:	2,543	2,466	2,135
FFO:	1,666	1,572	1,771

ד. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

נתונים לפי מאה אחוזים. חלק התאגיד בנכס – 100%	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2017	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2018	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2019	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2020	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2021 ואילך
מרכיבים קבועים	2,483	490	66	50	0
סך הכל	706	426	66	50	0

ה. מימון ספציפי (באלפי דולר)

מימון (חלק התאגיד בנכס – 100%)		הלוואה א':
31.12.2016	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	615
	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:	27,661
31.12.2015	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	593
	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:	28,276
31.12.2014 (באלפי דולר)	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	576
	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:	28,868
שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר)		25,353
גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)		30,000
תאריך נטילת הלוואה מקורי		26/06/2013
שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%)		3%
מועדי פירעון קרן וריבית		10/07/2020
תניות פיננסיות מרכזיות		-
תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה]		-
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח		-
האם מסוג non-recourse [כן/לא]		כן

לפרטים נוספים בקשר עם ההלוואה האמורה ראו בטבלה בסעיף 1.14.3 להלן.

ו. שעבודים ומגבלות משפטיות

הסכום המובטח ע"י השעבוד (מאוחד) באלפי דולר 31.12.2016	פירוט	סוג	
30,000	שעבוד ראשון בדרגה על זכויות החברה בנכס לטובת הבטחת חוב בנקאי בגובה של 30,000 אלפי דולר.	דרגה ראשונה	שעבודים
6,100	שעבוד על מניות התאגיד המחזיק בנכס לטובת הבטחת חוב של נכס אחר המוחזק על ידי בעל השליטה בחברה ולא הועבר לחברה במסגרת הזכויות המועברות והידוע בשם, 37-11 Owner LLC. עם פירעון הלוואה זו כאמור בחודש ינואר 2018 ⁷⁰ , יוסרו השעבודים הצולבים לרבות שעבוד זה.	דרגה שניה	

⁷⁰ לאחר הארכת מועד פירעון ההלוואה עד לחודש ינואר 2018, חלף יולי 2016.

ז. פרטים אודות הערכות שווי

2014	2015	2016	(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 100%)	
45,500	48,500	51,100	השווי שנקבע (באלפי דולר)	
CBRE			זהות מעריך השווי	
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?	
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?	
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי) ¹	
Income Approach			מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות אחר)	
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים (Income Approach)				
144,630			שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (במטרים רבועים)	
97%	97%	100%	שיעור תפוסה בשנה 1 + (%)	
97%	97%	100%	שיעור תפוסה בשנה 2 + (%)	
97%	97%	97%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)	
1.8	1.8	1.7	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים ליחידה משוכרת לצורך הערכת שווי בשנה 1+ (באלפי דולר)	
1.8	1.8	1.7	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים ליחידה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 2+ (באלפי דולר)	
-	-	21.8	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים לר"ר מושכר לצורך הערכת שווי (בדולר)	
1,661	1,705	2,574	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)	
1,431	1,495	1,707	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי דולר)	
4.50%	4.25%	4.25%	שיעור היוון / שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	
ל.ר	ל.ר	ל.ר	זמן עד מימוש רעיוני	
ל.ר	ל.ר	ל.ר	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)	
			משתנים מרכזיים אחרים	
			ניתוחי רגישות	
46,182	49,239	51,890	עליה של 1%	שיעורי תפוסה
44,819	47,761	50,310	ירידה של 1%	
46,187	49,239	47,745	עליה של 1%	דמי שכירות ממוצעים ליחידה מושכרת
44,813	47,761	54,840	ירידה של 1%	
38,789	45,617	51,890	עליה של 0.25%	שיעורי היוון
56,046	51,723	50,310	ירידה של 0.25%	

1.7.7.2. נכס מהותי מאוד - Boulevard ALP, קווינס ניו יורק

יצוין כי החברה בוחנת אפשרות להציע לציבור סדרה חדשה של אגרות לא המירות, לאחר מועד פרסום הדוח. התחייבויות החברה מכוח סדרת אגרות החוב החדשה כאמור צפויות להיות מגובות, בין היתר, בשעבוד ראשון על נכס זה. תמורת הנפקת אגרות החוב כאמור צפויה לשמש בין היתר להחלפת חוק קיים בנכס כמתואר בסעיף ה' להלן. לפרטים ראו בסעיף 1.1.3.3 להלן.

בכוונת החברה

א. הצגת הנכס

פירוט ליום 31 בדצמבר 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 99%)
Boulevard ALP	שם הנכס
קווינס, ניו יורק	מיקום הנכס
שטח הקרקע עליה בנוי הנכס, שהינו בית דיור מוגן, ALP, הינו 67,807 ר"ר. שטח בנוי של הבניין 165,906 ר"ר. הבניין בן 7 קומות וכולל 204 יחידות דיור הכוללות 239 מיטות.	שטחי הנכס - פיצול לפי שימושים; אם חל שינוי מהותי בשטחים - השטחים יינתנו ל-3 השנים האחרונות
החברה מחזיקה ב-99% מהזכויות בנכס באמצעות חברה מאוחדת (99%).	מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
99%	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
אביו של בעל השליטה בחברה מחזיק ב-1% מהזכויות בנכס.	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
22 בדצמבר 1998 (נרכשה הקרקע). החברה בנתה את בית הדיור המוגן האמור. בנייתו של המבנה הסתיימה בשנת 2000.	תאריך רכישת הנכס
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה):
בעלות	מצב רישום זכויות משפטיות
--	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
--	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת]:

1א. פרטים נוספים:

הסכם הפעלת בית הדיור המוגן על ידי חברה פרטית בבעלות ובשליטת אימו של בעל השליטה בחברה:

ביום 13 במרץ 2002, התקשרה Boulevard ALP Associates LLC, חברה מאוחדת של החברה, המחזיקה במעון דיור מוגן (Assisted Living Facility) (להלן בסעיף זה: "הנכס"), בהסכם שכירות והפעלת⁷¹ הנכס עם הגב' פרנסיס מרקס, אימו של בעל השליטה, באמצעות חברה בבעלותה המלאה (להלן בס"ק זה: "הסכם תפעול הנכס" ו-"המפעיל", לפי העניין).

ביום 27 בפברואר 2017, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, העבירה גב' פרנסיס מרקס את מלוא זכויותיה בהסכם תפעול הנכס לתאגיד בשליטה מלאה של בעל השליטה בחברה, המוחזק מחוץ לחברה. מובהר כי אין בהמחאה כאמור כל השפעה על החברה וכי הנ"ל הושלמה לאחר קבלת האישורים הרלוונטיים.

להלן עיקרי הסכם תפעול הנכס:

סמכות	המפעיל רשאי להפעיל את הנכס כנכס ALP, לרבות ניהול השוטף והתקשרות עם דיירים חדשים.
משך השכירות	הסכם התפעול הינו לתקופה של 40 שנים ממועד אישור המימון על ידי ה-HUD, קרי עד ליום 1 בפברואר 2045.
דמי שכירות בסיסיים	סך אותו נדרשת החברה לשלם ללווה במסגרת מימון הנכס, בתוספת תשלום סך של כ-122.5 אלפי דולר (זאת החל מינואר 2014, חלף הסך של כ-60 אלפי דולר עד לאותו המועד).
השתתפות בהוצאות	המפעיל יישא בכל ההוצאות השוטפות בנכס ואחזקת הנכס.
שכירויות משנה והמחאת זכויות	ככלל, על המפעיל או מי מטעמו חל איסור לבצע השכרת משנה, המחאת זכויות במושכר (Assignment), משכון ו/או לאפשר לאחר לעשות שימוש בנכס ללא קבלת הסכמה מראש של חברת הנכס.
עבודות במושכר	המפעיל רשאי לבצע כל עבודות ושינויים במושכר, בהתאם לתנאי ההסכם ובהתאם לדרישות רגולטוריות רלוונטיות. שינויים בנכס שהינם אסורים ללא הסכמה מראש של חברת הנכס: 1. שינויים שעלות עולה על 50,000 דולר; 2. שינויים שישפיעו על המטרה לשמה הוקם הנכס; 3. שינויים אשר בכוחם לפגוע בשווי הנכס.
בטוחות	-
החלפת מפעיל	המפעיל רשאי להמחות את הסכם התפעול לאחר, באישור המלווה בנכס.
שיפוי	המפעיל ישפה את חברת הנכס ומי מטעמה לגבי כל נזק שיגרם לה כתוצאה: עבודה בנכס, שימוש בו, ותחזוקתו ונזק הנובע מרשלנות המפעיל. המפעיל לא ישפה את חברת הנכס בעבור עניינים שקשורים לבניית הנכס.
ביטוח	המפעיל מתחייב לרכוש פוליסות ביטוח מקיפה בהתאם לתנאי ההסכם למשך כל תקופת הסכם התפעול הכוללת כיסוי כנגד תביעות גוף של צדדי ג', וכיסוי כללי.
שמירה על דינים וחוקים	המפעיל מתחייב כי הוא יציית לכל הדינים הרלבנטיים לנכס ולתפעול הנכס וכן להוראות הסכם התפעול.
הפרת ההסכם	ההסכם כולל תניות הפרה מקובלות, בין היתר: 1. איחור של למעלה מ-30 ימים בתשלום דמי השכירות; 2. אי החזקת פוליסות ביטוח תקפות; 3. אי השגת כל האישורים וההיתרים הנדרשים לצורך הפעלת הנכס.

ב. נתונים עיקריים

נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – (99%)	2016	2015	2014		בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)	67,000	66,700	66,700	עלות הרכישה/ההקמה (באלפי דולר)	40,100
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)	67,000	66,700	66,700	מועד הרכישה	1998
רווחי או הפסדי שערך (באלפי דולר)	236	(56)	5,249	שיעור תפוסה (%)	--
שיעור תפוסה ממוצע (%)	100%	100%	100%	NOI (באלפי דולר)	--
שטחים מושכרים בפועל (בר"ר)	165,906	165,906	165,906		
סך הכל הכנסות נטו (באלפי דולר)	3,619	3,650	3,512		
דמי שכירות ממוצעים לרגל (לשנה) (בדולר)	21.81	22	21.17		
NOI (באלפי דולר)	3,600	3,631	3,493		
שיעור תשואה בפועל (%)	5.37%	5.44%	5.24%		
שיעור תשואה מותאם (%)	5.37%	5.44%	5.24%		
מספר שוכרים לתום שנת דיווח (#)	1	1	1		
[שער חליפין]	3.845 ש"ח	3.9 ש"ח	3.88 ש"ח		

ג. פילוח הכנסות והוצאות

(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – (99%)	שנת 2016	שנת 2015	שנת 2014
הכנסות:	(באלפי דולר)		
מדמי שכירות – קבועות	3,619	3,650	3,512
סך הכל הכנסות נטו	3,619	3,650	3,512
עלויות:			
ניהול, אחזקה ותפעול	19	19	19
סך הכל עלויות:	19	19	19
רווחים:	3,600	3,631	3,493
NOI:	3,600	3,631	3,493
FFO:	2,089	2,098	1,920

ד. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

נתונים לפי מאה אחוזים. חלק התאגיד בנכס – 99%	לשנה שטסתיים ביום 31.12.2017	לשנה שטסתיים ביום 31.12.2018	לשנה שטסתיים ביום 31.12.2019	לשנה שטסתיים ביום 31.12.2020	לשנה שטסתיים ביום 31.12.2021 ואילך
	(באלפי דולר)				
מרכיבים קבועים	3,413	3,413	3,413	3,413	84,180
סך הכל	3,413	3,413	3,413	3,413	84,180

ה. מימון ספציפי (באלפי דולר)

מימון (חלק התאגיד בנכס – 99%)		יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי	
435	מוצג כהלוואות לזמן קצר:		31.12.2016
26,993	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:		
411	מוצג כהלוואות לזמן קצר:		31.12.2015
27,522	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:		
389	מוצג כהלוואות לזמן קצר:		31.12.2014 (אלפי דולר)
27,964	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:		
32,478	שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר)		
01/07/2010	תאריך נטילת הלוואה מקורי		
30,307	גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)		
5.375%	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%)		
עד 01/08/2044	מועדי פירעון קרן וריבית		
-	תניות פיננסיות מרכזיות		
-	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה]		
-	ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח		
כן	האם מסוג non-recourse [כן/לא]		

ו. שעבודים ומגבלות משפטיות

הסכום המובטח ע"י השעבוד (מאוחד) 31.12.2016	פירוט	סוג	
30,307	שעבוד בדרגה ראשונה על זכויות הבעלות בנכס לטובת Rockhall Founding Corp, תאגיד בנקאי בבעלות ובשליטת בעל השליטה בחברה אשר העניק מימון בתמיכת ה-HUD לנכס.	דרגה ראשונה	שעבודים

ז. פרטים אודות הערכות שווי

2014	2015	2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד הנכס – 99%)
66,700 ¹	66,700	67,000	השווי שנקבע (באלפי דולר)
CBRE			זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי) ¹
Income Approach			מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות אחר)
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים (Income Approach)			
165,906			שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (במטרים רבועים)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 1+ (%)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 2+ (%)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-השכרה לצורך הערכת שווי (%)
1.19	1.19	1.19	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה משוכרת לצורך הערכת שווי בשנה 1+ (באלפי דולר)
1.19	1.19	1.19	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 2+ (באלפי דולר)
1.19	1.19	1.34	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)
3,336	3,336	3,355	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)
21	19	19	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי דולר)
5	5	5	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	זמן עד מימוש רעיוני
ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)
ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	משתנים מרכזיים אחרים
ניתוחי רגישות			
67,376	67,430	67,724	עליה של 1%
66,024	65,970	66,276	ירידה של 1%
63,523	63,242	63,571	עליה של 0.25%
70,215	70,522	70,790	ירידה של 0.25%
67,376	67,430	67,724	עליה של 1%
66,024	65,970	66,276	ירידה של 1%
			שיעורי תפוסה
			שיעורי היוון
			דמי שכירות ממוצעים ליחידה מושכרת

¹ יצוין כי הגידול בשווי הנכס בשנת 2014 נובע בין היתר מהגידול בדמי השכירות המשולמים בגין הנכס, וזאת בנוסף לתמורה החודשית בגין הסכם השכירות, כמפורט בס"ק א' לעיל.

1.7.7.3. נכס מהותי מאוד - Louisiana Nursing, ברוקלין ניו יורק

א. הצגת הנכס

פירוט ליום 31 בדצמבר 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 100%)
Louisiana Nursing	שם הנכס
קווינס, ניו יורק	מיקום הנכס
שטח הקרקע עליה בנוי בית האבות הסייעודי האמור, הינו 98,375 ר"ר. שטח השטחים הבנויים הינו 125,836 ר"ר. הבניין בן 4 קומות ומיועד ל-184 מיטות ו-174 יחידות דיור.	שטחי הנכס - פיצול לפי שימושים; אם חל שינוי מהותי בשטחים - השטחים יינתנו ל-3 השנים האחרונות
החברה מחזיקה ב-90% מהזכויות ב-Louisiana Nursing Realty, LLC (להלן "בס"ק זה בלבד: "התאגיד"), המחזיק ב-100% מהזכויות בבית האבות הסייעודי כאמור. 10% מהזכויות בתאגיד מוחזקות על ידי צד ג' שאינו קשור לחברה ו/או לבעל השליטה בה.	מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
90%	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
-	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
5.6.2002	תאריך רכישת הנכס
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
בעלות	מצב רישום זכויות משפטיות
-	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
-	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת]:

א1. פרטים נוספים:

הסכם עם צד ג' להפעלת בית האבות הסייעודי:

ביום 10 באוקטובר 2003 התקשרה Louisiana Nursing Realty, LLC המחזיקה בבית האבות הסייעודי (להלן בסעיף זה: "הנכס"), בהסכם שכירות של הנכס עם Willoughby Rehabilitation and Health Care Center, LLC, צד שלישי שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה (להלן: "הסכם השכירות" ו-"השוכרת"), לפי העניין, לתקופה של 30 שנים ממועד אישור המימון על ידי ה-HUD, קרי עד ליום 15 במרץ 2039. במסגרת הסכם השכירות קיימת לשוכרת אופציה להארכה אחת של הסכם השכירות, לתקופה של 10 שנים, בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסך של 10% משווי הנכס באותה עת או המקסימום המותר שניתן להחזיר על ידי DOH.

בהתאם לתנאי הסכם השכירות מפעילה השוכרת את הנכס, לרבות התקשרות עם דיירים חדשים בנכס ותשלום ההוצאות השוטפות בגין הנכס, בתמורה חודשית השווה לסך אותו נדרשת החברה לשלם ללווה במסגרת מימון הנכס, בתוספת תשלום שנתי בסך של 500 אלפי דולר, המשולם באופן חודשי (להלן: "התשלום הנוסף"). החל מיום 15 במרץ 2024, התשלום הנוסף יהיה צמוד לעליית מדד המחירים הצרכן האמריקאי (CPI), בשיעור של יעלה על שיעור של 25% ממדד הבסיס.

במסגרת הסכם השכירות תשלם השוכרת את כל ההוצאות והחייבים הנלווים לנכס לרבות מיסים וביטוח.

לשוכרת קיימת זכות סירוב ראשונה בעת מכירת הנכס. אישור ה-HUD נדרש לצורך העברת זכויות השוכרת מכח הסכם השכירות, השכרת הנכס בשכירות משנה, ושינוי בניהול הנכס או בבעלות בשוכרת. שינוי ההסכם ייעשה באישור ה-HUD והמלווה לפרויקט, כאשר במידה והחברה תפר את התנאים הרגולטוריים, שעיקרם מפורט בסעיף 1.7.1.4 ג' לעיל, ה-HUD יהיה רשאי להורות לחברה להביא את הסכם השכירות לסיום.

ב. נתונים עיקריים

נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 90%	2016	2015	2014	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)	36,400	35,100	35,100	34,582
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)	36,400	35,100	35,100	2002
רווחי או הפסדי שערוד (באלפי דולר)	1,333	33	733	--
שיעור תפוסה ממוצע (%)	100%	100%	100%	--
שטחים מושכרים בפועל (בר"ר)	125,836	125,836	125,836	
סך הכל הכנסות נטו (באלפי דולר)	3,288	3,402	3,405	
דמי שכירות ממוצעים לרגל (לשנה) (דולר)	26.03	27.04	27.06	
NOI (באלפי דולר)	3,264	3,384	3,387	
שיעור תשואה בפועל (%)	8.97%	9.64%	9.64%	
שיעור תשואה מותאם (%)	8.97%	9.64%	9.64%	
מספר שוכרים לתום שנת דיווח (#)	1	1	1	
[שער חליפין]	3.845 ש"ח	3.9 ש"ח	3.88 ש"ח	

ג. פילוח הכנסות והוצאות

נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 90%	שנת 2016	שנת 2015	שנת 2014
הכנסות:			
מדמי שכירות – קבועות	3,288	3,402	3,405
סך הכל הכנסות נטו	3,288	3,402	3,405
עלויות:			
ניהול, אחזקה ותפעול	24	18	18
סך הכל עלויות:	24	18	18
רווחים:	3,264	3,384	3,387
NOI:	3,264	3,384	3,387
FFO:	994	1,074	947

ד. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

נתונים לפי מאה אחוזים. חלק התאגיד בנכס – 90%	לשנה שסתיים ביום 31.12.2017	לשנה שסתיים ביום 31.12.2018	לשנה שסתיים ביום 31.12.2019	לשנה שסתיים ביום 31.12.2020	לשנה שסתיים ביום 31.12.2021 ואילך
					(באלפי דולר)
מרכיבים קבועים	3,301	3,301	3,301	3,301	59,688
סך הכל	3,301	3,301	3,301	3,301	59,688

ה. מימון ספציפי (באלפי דולר)

מימון (חלק התאגיד בנכס – 90%)		הלוואה א':
יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי	31.12.2016	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 475
		מוצג כהלוואות לזמן ארוך: 26,499
	31.12.2015	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 433
		מוצג כהלוואות לזמן ארוך: 26,974
	31.12.2014 (באלפי דולר)	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 498
		מוצג כהלוואות לזמן ארוך: 27,313
שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר) 39,748		
תאריך נטילת הלוואה מקורי 01/09/2010		
גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר) 32,530		
שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%) 7.75% ⁷²		
מועדי פירעון קרן וריבית עד 01/01/2038		
תניות פיננסיות מרכזיות -		
תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה] -		
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח -		
האם מסוג non-recourse [כן/לא] כן		

לפרטים נוספים ראו בטבלה בסעיף 1.12.3 להלן.

ו. שעבודים ומגבלות משפטיות

הסכום המובטח ע"י השעבוד (מאוחד) 31.12.2016	פירוט	סוג	
32,530	שעבוד ראשון בדרגה על זכויות התאגיד בבית האבות הסיעודי לטובת Rockhall Funding LLC, שהינו תאגיד בנקאי בבעלות ובשליטת מר דייוויד מרקס אשר מעמיד מימון מובטח על ידי HUD.	דרגה ראשונה	שעבודים

⁷² לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, התקשרה החברה, באמצעות חברה מוחזקת שלה, בהסכם לעדכון שיעור הריבית של הלוואה זו לשיעור ריבית שנתי של 6.35% ועדכון קרן ההלוואה לסך של 28,957 אלפי דולר.

ז. פרטים אודות הערכות שווי

2014	2015		(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 90%)
35,100	35,100	36,400	השווי שנקבע (באלפי דולר)
CBRE			זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי) ¹
Income Approach			מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות אחר)
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים (Income Approach)			
125,836			שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (במטרים רבועים)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 1 (%)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 2 (%)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)
1.45	1.45	1.45	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 1+ (באלפי דולר)
1.45	1.45	1.45	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 2+ (באלפי דולר)
1.45	1.45	1.45	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי (בדולר)
3,157	3,157	3,183	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)
78	18	28	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי דולר)
9	9	8.75	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	זמן עד מימוש רעיוני
ל.ר	ל.ר	ל.ר	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	משתנים מרכזיים אחרים
ניתוחי רגישות			
35,459	35,478	36,775	עליה של 1%
34,740	34,722	36,024	ירידה של 1%
31,592	34,084	35,363	עליה של 0.25%
39,485	36,174	37,497	ירידה של 0.25%
35,459	35,478	36,775	עליה של 1%
34,740	34,722	36,024	ירידה של 1%
			שיעורי תפוסה
			שיעורי היוון
			דמי שכירות ממוצעים ליחידה מושכרת

1.7.7.4. נכס מהותי מאוד - Union Plaza, קווינס ניו יורק

א. הצגת הנכס

פירוט ליום 31 בדצמבר 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 99%)
Union Plaza	שם הנכס
קווינס, ניו יורק	מיקום הנכס
שטח הקרקע עליה בנוי בית האבות הסייעודי האמור, הינו 26,526 ר"ר. שטח השטחים הבנויים הינו 114,626 ר"ר. הבניין בן 9 קומות ומיועד ל-280 מיטות.	שטחי הנכס - פיצול לפי שימושים; אם חל שינוי מהותי בשטחים - השטחים יינתנו ל-3 השנים האחרונות
החברה מחזיקה ב-99% מהזכויות ב-Union Plaza Realty, LLC. יתרת 1% מהחזקות נותרה מחוץ לחברה.	מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן (בנכס)
99%	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
--	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
1996	תאריך רכישת הנכס
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
בעלות	מצב רישום זכויות משפטיות
--	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
--	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/פעילות משותפת]

1א. פרטים נוספים:

הסכם עם צד ג' להפעלת בית האבות הסייעודי

ביום 6 בדצמבר 1994 התקשרה Union Plaza Realty LP המחזיקה בבית האבות הסייעודי (להלן בסעיף זה: "הנכס"), בהסכם שכירות⁷³ של הנכס עם Union Plaza Nursing Home, Inc., צד שלישי שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה (להלן: "הסכם השכירות" ו-"השוכרת", לפי העניין), לתקופה של 30 שנים ממועד אישור המימון על ידי ה-HUD, קרי עד ליום 31 באוגוסט 2026.

בהתאם לתנאי הסכם השכירות מפעילה השוכרת את הנכס, לרבות התקשרות עם דיירים חדשים בנכס ותשלום ההוצאות השוטפות בגין הנכס, לרבות ביטוחים בגין הנכס, בתמורה חודשית השווה לסכום שלוש המרכיבים הבאים: (1) סכום השווה לתשלומים החודשיים אותם נדרשת החברה לשלם למלווה במסגרת מימון הנכס, כפי שאושר על ידי ה-HUD; (2) סכום השווה להחזר השנתי שתקבל השוכרת מה-New York State Department of Health (להלן: "DOH"). סכום זה הוא בגובה מרכיב ההון העצמי ששלמה החברה בגין עלות הקרקע עליה מצוי הפרויקט. ההחזר כאמור לא יפחת מ-6.22% משווי ההשקעה הראשונית בנכס על ידי החברה כפי שהוכרה על ידי ה-DOH; (3) תוספת של 50,000 דולר לשנה הראשונה של הסכם השכירות ו-100,000 דולר לכל שנה לאחר מכן עד תום חוזה השכירות.

במסגרת הסכם השכירות תשלם השוכרת את כל ההוצאות והחייבים הנלווים לנכס לרבות מיסים וביטוח. לשוכרת קיימת זכות סירוב ראשונה בעת מכירת הנכס או השכרתו עובר לסיום השכירות. אישור ה-HUD נדרש לצורך העברת זכויות השוכרת מכח הסכם השכירות, השכרת הנכס בשכירות משנה, ושינוי בניהול הנכס או בבעלות בשוכרת.

ותיקונים לו מיום 1 בספטמבר 1996 ומיום 31 במרץ 2014.

שינוי ההסכם ייעשה באישור ה-HUD והמלווה לפרויקט, כאשר במידה והחברה תפר את התנאים הרגולטוריים, שעיקרם מפורט בסעיף 1.7.1.4 ג' לעיל, ה-HUD יהיה רשאי להורות לחברה להביא את הסכם השכירות לסיום.
יצוין כי נכון למועד הדוח, סך התמורה המשולמת בגין הסכם השכירות עומדת על סך שנתי של כ-3,167 אלפי דולר.

ב. נתונים עיקריים

נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 99%	2016	2015	2014	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)	42,000	42,000	42,200	32,517
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)	42,000	42,000	42,200	1996
רווחי או הפסדי שערוד (באלפי דולר)	-	(200)	1,000	-
שיעור תפוסה ממוצע (%)	100%	100%	100%	-
שטחים מושכרים בפועל (בר"ר)	146,042	146,042	146,042	עלות הרכישה/ההקמה (באלפי דולר)
סך הכל הכנסות נטו (באלפי דולר)	3,078	3,232	3,427	מועד הרכישה
דמי שכירות ממוצעים לרגל (לשנה) (בדולר)	21.08	22.13	23.46	שיעור תפוסה (%)
NOI (באלפי דולר)	3,037	3,195	3,388	NOI (באלפי דולר)
שיעור תשואה בפועל (%)	7.23	7.61	8.03%	
שיעור תשואה מותאם (%)	7.23	7.61	8.03%	
מספר שוכרים לתום שנת דיווח (#)	1	1	1	
[שער חליפין]	3.845 ש"ח	3.9 ש"ח	3.88 ש"ח	

ג. פילוח הכנסות והוצאות

נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 99%	שנת 2016	שנת 2015	שנת 2014
הכנסות:			(באלפי דולר)
מדמי שכירות – קבועות	3,078	3,232	3,427
סך הכל הכנסות נטו	3,078	3,232	3,427
עלויות:			
ניהול, אחזקה ותפעול	41	37	39
סך הכל עלויות:	41	37	39
רווח:	3,037	3,195	3,388
NOI:	3,037	3,195	3,388
FFO:	2,054	2,133	399

ד. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

נתונים לפי מאה אחוזים. חלק התאגיד בנכס – 99%	לשנת 31.12.2017	לשנת 31.12.2018	לשנת 31.12.2019	לשנת 31.12.2020	לשנת 31.12.2021
					ביום 31.12.2021 ואילך
מרכיבים קבועים	3,139	3,139	3,139	2,999	16,992
סך הכל	3,139	3,139	3,139	2,999	16,992

ה. מימון ספציפי (באלפי דולר)

מימון (חלק התאגיד בנכס – 99%)		הלוואה א' :
יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי	31.12.2016	מוצג כהלוואות לזמן קצר : 1,675
	31.12.2015	מוצג כהלוואות לזמן ארוך : 18,196
		מוצג כהלוואות לזמן קצר : 1,597
31.12.2014 (באלפי דולר)	מוצג כהלוואות לזמן ארוך : 19,871	
	מוצג כהלוואות לזמן קצר : 1,552	
	מוצג כהלוואות לזמן ארוך : 21,436	
שווי הוגן ליום 31.12.2016 (אלפי דולר) 20,200		
תאריך נטילת הלוואה מקורי 30/6/2014		
גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר) 24,010		
שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%) 4.70%		
מועדי פירעון קרן וריבית עד 01/08/2026		
תניות פיננסיות מרכזיות -		
תניות מרכזיות אחרות [לרבות : עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה] -		
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח -		
האם מסוג non-recourse [כן/לא] כן		

ו. שעבודים ומגבלות משפטיות

הסכום המובטח ע"י השעבוד (מאוחד) 31.12.2016	פירוט	סוג	
24,010	שעבוד בדרגה ראשונה לטובת הבנק המלווה על זכויות התאגיד בבית האבות הסייעודי.	דרגה ראשונה	שעבודים

ז. פרטים אודות הערכות שווי

2014	2015	2016	(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 99 %)	
42,200	42,000	42,000	השווי שנקבע (באלפי דולר)	
CBRE			זהות מעריך השווי	
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי ?	
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי ?	
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי) ¹	
Income Approach			מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות אחר)	
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים (Income Approach)				
114,626			שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (במטרים רבועים)	
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 1+ (%)	
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 2+ (%)	
100%	100%	100%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר- ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)	
1.1	0.933	0.93	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 1+ (באלפי דולר)	
1.1	0.9343	0.934	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 2+ (באלפי דולר)	
1.1	0.934	1.47	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)	
3,589	3,041	3,047	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)	
-	-	1,912	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי דולר)	
8.5	7.25	7.25	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	
ל.ר	ל.ר	ל.ר	זמן עד מימוש רעיוני	
ל.ר	ל.ר	ל.ר	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)	
ל.ר	ל.ר	ל.ר	משתנים מרכזיים אחרים	
			ניתוחי רגישות	
42,630	42,446	42,424	עליה של 1%	שיעורי תפוסה
41,769	41,555	41,575	ירידה של 1%	
37,755	40,532	40,603	עליה של 0.25%	שיעורי היוון
47,829	43,574	43,496	ירידה של 0.25%	
42,630	42,446	42,424	עליה של 1%	דמי שכירות ממוצעים ליחידה מושכרת
41,769	41,555	41,575	ירידה של 1%	

1.7.7.5. נכס מהותי מאוד - Feldman-Medford, קווינס ניו יורק

א. הצגת הנכס

פירוט ליום 31 בדצמבר 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 99%)
Feldman-Medford	שם הנכס
קווינס, ניו יורק	מיקום הנכס
שטח הקרקע עליה בנוי בית האבות הסייעודי האמור, הינו 413,254 ר"ר. שטח השטחים הבנויים הינו 114,626 ר"ר. הבניין בן 3 קומות ומיועד ל-320 מיטות ו-187 יחידות דיור.	שטחי הנכס - פיצול לפי שימושים; אם חל שינוי מהותי בשטחים - השטחים יינתנו ל-3 השנים האחרונות
החברה מחזיקה ב-99% מהזכויות ב- Feldman-Medford Development, LLC. יתרת 1% מהחזקות נותרה מחוץ לחברה ותוחזקה על ידי אביו של בעל השליטה בחברה.	מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
99%	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
--	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
20.08.1996	תאריך רכישת הנכס
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
בעלות	מצב רישום זכויות משפטיות
--	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
--	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת]:

1א. פרטים נוספים:

הסכם עם צד ג' להפעלת בית האבות הסייעודי

ביום 8 באוקטובר 1992 התקשרה Feldman Medford Development LLC המחזיקה בבית האבות הסייעודי (להלן בסעיף זה: "הנכס"), בהסכם שכירות⁷⁴ של הנכס עם Nursing Care Center at Medford, Inc., צד שלישי שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה (להלן: "הסכם השכירות" ו-"השוכרת", לפי העניין), לתקופה של 35 שנים ממועד אישור המימון על ידי ה-HUD, קרי עד ליום 15 באוגוסט 2032 (להלן: "תקופת השכירות").

בהתאם לתנאי הסכם השכירות מפעילה השוכרת את הנכס, לרבות התקשרות עם דיירים חדשים בנכס ותשלום ההוצאות השוטפות בגין הנכס, לרבות ביטוחים בגין הנכס, בתמורה חודשית השווה לסך אותו נדרשת החברה לשלם ללווה במסגרת מימון הנכס, בתוספת תשלום שנתי כמפורט להלן, פחות 18 אלפי דולר ארה"ב בשנה:

פרק הזמן (שנים)	התשלום השנתי
1-5	8.75% משווי ההשקעה בנכס על ידי החברה כפי שהוכר על ידי ה-DOH.
6-10	10% משווי ההשקעה בנכס על ידי החברה כפי שהוכר על ידי ה-DOH.
11-30	12% משווי ההשקעה בנכס על ידי החברה כפי שהוכר על ידי ה-DOH.
31-35	שווי שוק הוגן, ובלבד שלא יפחת מסך של 2 מיליון דולר בשנה, בהתאם להסכמות בין הצדדים.

יצוין כי נכון למועד הדוח, דמי השכירות החודשיים המשולמים על ידי השוכרת לחברה עומדים על סך של כ- 5,570 אלפי דולר.

במסגרת הסכם השכירות תשלם השוכרת את כל ההוצאות והחייבים הנלווים לנכס לרבות מיסים וביטוח, וכן תעמיד ערבויות של בעלי המניות בה, שיהיו בתוקף עד לתשלום בגין 24 החודשים הראשונים. לחברה קיימת אופציה במסגרתה היא רשאית להביא את הסכם השכירות לסיומו בסוף השנה ה-30 להסכם ולפני תום תקופת השכירות בכפוף לתשלום פיצוי חד פעמי בסך של 1 מיליון דולר. לשוכרת קיימת זכות סירוב ראשונה בעת מכירת הנכס או השכרתו לאחר סיום הסכם השכירות.

אישור ה-HUD נדרש לצורך העברת זכויות השוכרת מכח הסכם השכירות, השכרת הנכס בשכירות משנה, ושינוי בניהול הנכס או בבעלות בשוכרת.

ב. נתונים עיקריים

נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 99%	2016	2015	2014	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)	55,300	54,000	56,500	48,883
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)	55,300	54,000	56,500	1996
רווחי או הפסדי שערך (באלפי דולר)	1,300	(2,500)	1,522	-
שיעור תפוסה ממוצע (%)	100%	100%	100%	-
שטחים מושכרים בפועל (בר"ר)	198,000	198,000	198,000	
סך הכל הכנסות נטו (באלפי דולר)	5,371	5,571	5,499	
דמי שכירות ממוצעים לרגל (לשנה) (בדולר)	27.12	28.14	27.77	
NOI (באלפי דולר)	5,349	5,550	5,479	
שיעור תשואה בפועל (%)	9.67	10.28	9.7%	
שיעור תשואה מותאם (%)	9.67	10.28	9.7%	
מספר שוכרים לתום שנת דיווח (#)	1	1	1	
[שער חליפין]	3.845	3.9 ש"ח	3.88 ש"ח	

ג. פילוח הכנסות והוצאות

שנת 2014	שנת 2015	שנת 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 99%)
(באלפי דולר)			הכנסות:
5,499	5,571	5,371	מדמי שכירות – קבועות
5,499	5,571	5,371	סך הכל הכנסות נטו
			עלויות:
20	21	22	ניהול, אחזקה ותפעול
20	21	22	סך הכל עלויות:
			רווח:
5,479	5,550	5,349	:NOI
1,628	1,885	1,778	:FFO

ד. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

לשנה שתסתיים ביום 31.12.2021 ואילך	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2020	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2019	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2018	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2017	נתונים לפי מאה אחוזים. חלק התאגיד בנכס – 99%
(באלפי דולר)					
58,391	5,077	5,077	5,077	5,077	מרכיבים קבועים
58,391	5,077	5,077	5,077	5,077	סך הכל

ה. מימון ספציפי (באלפי דולר)

הלוואה א':	מימון (חלק התאגיד בנכס – 99%)
1,060	מוצג כהלוואות לזמן קצר:
35,495	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
958	מוצג כהלוואות לזמן קצר:
36,555	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
865	מוצג כהלוואות לזמן קצר:
37,514	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
53,307	שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר)
1/2/2004	תאריך נטילת הלוואה מקורי
47,017	גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)
9.25% ⁷⁵	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%)
עד 01/06/2032	מועדי פירעון קרן וריבית
-	תניות פיננסיות מרכזיות
-	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה]
-	ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח
כן	האם מסוג non-recourse [כן/לא]

75 לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, התקשרה החברה, באמצעות חברה מוחזקת שלה, בהסכם לעדכון שיעור הריבית של הלוואה זו לשיעור ריבית שנתי של 7.85% ועדכון קרן ההלוואה לסך של 37,937 אלפי דולר.

1. שעבודים ומגבלות משפטיות

הסכום המובטח ע"י השעבוד (מאוחד) 31.12.2016	פירוט	סוג	
47,017	שעבוד ראשון בדרגה על זכויות התאגיד בנכס לטובת תאגיד בנקאי, כמפורט בסעיף 1.14.3 להלן	דרגה ראשונה	שעבודים

2. פרטים אודות הערכות שווי

2014	2015	2015	נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 99%
56,500	54,000	55,300	השווי שנקבע (באלפי דולר)
CBRE			זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי) ¹
Income Approach			מודל הערכת השווי
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים (Income Approach)			
114,626			שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (במטרים רבועים)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 1 (%)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה בשנה 2 (%)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר- ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)
1.21	1.32	1.32	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 1+ (אלפי בדולר)
1.21	1.32	1.32	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 2+ (אלפי בדולר)
1.21	1.32	1.7	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי (אלפי בדולר)
4,523	4,953	4,978	תזרים מייצג / NOI לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)
69	21	22	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (מטבע המסחרי)
8	9.8	9	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	זמן עד מימוש רעיוני
ל.ר	ל.ר	ל.ר	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	משתנים מרכזיים אחרים
ניתוחי רגישות			
57,074	54,605	55,425	עליה של 1%
55,926	53,394	54,232	ירידה של 1%
54,786	52,404	53,222	עליה של 0.25%
58,323	55,685	56,527	ירידה של 0.25%
57,074	54,605	55,425	עליה של 1%
55,926	53,394	54,232	ירידה של 1%
			שיעורי תפוסה
			שיעורי היוון
			דמי שכירות ממוצעים ליחידה מושכרת

1.7.7.6. נכס מהותי מאוד - Louisiana Purchase – ברוקלין ניו יורק

הנכס Louisiana Purchase הינו נכס מניב מהותי של החברה⁷⁶, נכון למועד פרסום הדוח. ברם יצוין כי החברה בוחנת אפשרות להציע לציבור סדרה חדשה של אגרות לא המירות, לאחר מועד פרסום הדוח. התחייבויות החברה מכוח סדרת אגרות החוב החדשה כאמור צפויות להיות מגובות, בין היתר, בשעבוד ראשון על נכס זה. תמורת הנפקת אגרות החוב כאמור צפויה לשמש בין היתר להחלפת חוק קיים בנכס כמתואר בסעיף ה' להלן. לפרטים ראו בסעיף 1.1.3.3 להלן.

אי לכך, החברה בחרה לתת גילוי טבלאי בקשר עם הנכס האמור במתכונת הגילויי בקשר עם נכס מהותי מאוד וזאת כמפורט בסעיף זה להלן.

א. הצגת הנכס

פירוט ליום 31 בדצמבר 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 100%)
Louisiana Purchase	שם הנכס
636 Louisiana Avenue, Brooklyn, Kings County, New York בסמוך לנכס החברה הידוע בשם Louisiana Nursing	מיקום הנכס
הנכס כולו צפוי לשמש כ מעון דיור מוגן (Assisted Living Facility). הנכס ממוקם על שטח המשתרע על פני 1.81 אקר. השטח הבנוי של הנכס הוא 125,203 ר"ר. לאחר אכלוסו יכלול הנכס עד 184 מיטות ו-174 יחידות.	שטחי הנכס - פיצול לפי שימושים; אם חל שינוי מהותי בשטחים - השטחים יינתנו ל-3 השנים האחרונות
הנכס מוחזק במלואו (100%) על ידי Louisiana Purchase LLC (להלן בס"ק זה: "חברת הנכס"), המוחזקת (100%) על ידי החברה.	מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
-	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
2002	תאריך רכישת הנכס
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
רשומות	מצב רישום זכויות משפטיות
-	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
בניית הנכס הושלמה במהלך רבעון האחרון של שנת 2016. ביום 1 במרץ 2017, מפעיל ה-ALP החל בתשלום דמי שכירות בנכס. נכון למועד הדוח, החברה ממתינה לקבלת אישור אכלוס סופי.	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת]:

1א. פרטים נוספים:

הסכם הפעלת בית הדיור המוגן על ידי חברה פרטית בבעלות בעל השליטה בחברה:

ביום 18 ביולי 2012, התקשרה Louisiana Purchase, LLC, חברה מאוחדת של החברה, המחזיקה את הנכס Louisiana Purchase, מעון דיור מוגן (Assisted Living Facility) שבנייתו הושלמה ברבעון האחרון של שנת 2016 (להלן בס"ק: "הנכס"), בהסכם שכירות והפעלת הנכס עם תאגיד בשליטת בעל השליטה בחברה, המוחזק על ידו מחוץ לחברה (להלן בס"ק זה: "הסכם תפעול הנכס" ו-"המפעיל", לפי העניין).

⁷⁶ על אף העובדה שהנכס טרם אוכלס שכן טרם התקבל אישור אכלוס סופי, החברה מציגה את הגילויי הטבלאי במתכונת של מבנה מניב חלף מבנה מניב בהקמה כפי שהוצג עד דוח תקופתי זה.

ביום 19 במרץ 2017, הסכם תפעול הנכס אושרר על ידי וועדת הביקורת של החברה ודירקטוריון החברה, כעסקה לא חריגה שלבעל השליטה עניין אישי בה. זאת, למען הזהירות ולאור העובדה שהסכם תפעול הנכס נחתם עובר להקמת החברה ולמועד הנפקתן לראשונה של אגרות החוב של החברה.

הסכם תפעול הנכס לתקופה עם ביום 1 במרץ 2017 עם כניסת המפעיל לנכס.

להלן עיקרי הסכם תפעול הנכס:

סמכות	המפעיל רשאי להפעיל את הנכס כנכס ALP, לרבות ניהול השוטף והתקשרות עם דיירים חדשים.
משך השכירות	הסכם התפעול הינו לתקופה של 35 שנים ממועד אכלוס הנכס על ידי המפעיל.
דמי שכירות בסיסים	תמורה שנתית בסך של 3.2 מיליון דולר, אשר תשולם בתשלומים חודשיים.
השתתפות בהוצאות	המפעיל יישא בכל ההוצאות השוטפות בנכס ואחזקת הנכס.
שכירויות משנה והמחאות זכויות	ככלל, על המפעיל או מי מטעמו חל איסור לבצע השכרת משנה, המחאת זכויות במושכר (Assignment), משכון ו/או לאפשר לאחר לעשות שימוש בנכס ללא קבלת הסכמה מראש של חברת הנכס.
בטוחות	המחאה על דרך השעבוד של זכויות ההכנסות, הציוד, המלאי, חשבונות הבנק, הרישיונות וכיו"ב של המפעיל בקשר עם הפעלת הנכס לחברת הנכס. הפקדה של פיקדון בחשבון נאמנות לטובת חברת הנכס.
עבודות במושכר	המפעיל רשאי לבצע כל עבודות ושינויים במושכר, בהתאם לתנאי ההסכם ובהתאם לדרישות רגולטוריות רלוונטיות.
	שינויים בנכס שהינם אסורים ללא הסכמה מראש של חברת הנכס : 1. שינויים שעלות עולה על 100,000 דולר ; 2. שינויים שיפיעו על המטרה לשמה הוקם הנכס ; 3. שינויים אשר בכוחם לפגוע בשווי הנכס.
החלפת מפעיל	המפעיל רשאי להמחות את הסכם התפעול לאחר, באישור המלווה בנכס.
שיפוי	המפעיל ישפה את חברת הנכס ומי מטעמה לגבי כל נזק שיגרם לה כתוצאה : עבודה בנכס, שימוש בו, ותחזוקתו ונזק הנובע מרשלנות המפעיל. המפעיל לא ישפה את חברת הנכס בעבור עניינים שקשורים לבניית הנכס.
ביטוח	המפעיל מתחייב לרכוש פוליסות ביטוח מקיפה בהתאם לתנאי ההסכם למשך כל תקופת הסכם התפעול הכוללת כיסוי כנגד תביעות גוף של צדדי ג', וכיסוי כללי.
שמירה על דינים וחוקים	המפעיל מתחייב כי הוא יציית לכל הדינים הרלבנטיים לנכס ולתפעול הנכס וכן להוראות הסכם התפעול.
הפרת ההסכם	ההסכם כולל תניות הפרה מקובלות, בין היתר : 1. איחור של למעלה מ-30 ימים בתשלום דמי השכירות ; 2. אי החזקת פוליסות ביטוח תקפות ; 3. אי השגת כל האישורים וההיתרים הנדרשים לצורך הפעלת הנכס.

ב. נתונים עיקריים

נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 99%	2016	2015	2014		בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)	50,500	34,600	14,500	עלות הרכישה/ההקמה (באלפי דולר)	45,186
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)	50,500	34,600	14,500	מועד הרכישה	2002
רווחי או הפסדי שערור (באלפי דולר)	3,388	(1,110)	1,719	שיעור תפוסה (%)	0
שיעור תפוסה ממוצע (%)	0	0	0	NOI (באלפי דולר)	(3)
שטחים מושכרים בפועל (בר"ר)	125,003	0	0		
סך הכל הכנסות נטו (באלפי דולר)	0	0			
דמי שכירות ממוצעים לרגל (לשנה) (בדולר)	0	0	0		
NOI (באלפי דולר)	(3)	(1)	(4)		
שיעור תשואה בפועל (%)	0	0	0		
שיעור תשואה מותאם (%)	0	0	0		
מספר שוכרים לתום שנת דיווח (#)	1	0	0		
[שער חליפין]	3.845 ש"ח	3.9 ש"ח	3.88 ש"ח		

ג. פילוח הכנסות והוצאות

שנת 2014	שנת 2015	שנת 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 99%)
(באלפי דולר)			הכנסות:
-	-	-	מדמי שכירות – קבועות
-	-	-	סך הכל הכנסות נטו
			עלויות:
-	-	-	ניהול, אחזקה ותפעול
4	1	3	סך הכל עלויות:
-	-	-	רווח:
(4)	(1)	(3)	NOI:
(3)	1	(240)	FFO:

* יצוין כי הנכס לא הניב הכנסות בתקופות המדווחות שכן הנכס סווג כנכס מניב בהקמה שבנייתו הושלמה ברבעון האחרון של שנת 2016. לפרטים בדבר הכנסות צפוי מהסכם תפעול שנחתם לצורך הפעלת ALP, ראו בסעיף ד' להלן.

ד. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

לשנה שתסתיים ביום 31.12.2021 ואילך	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2020	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2019	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2018	לשנה שתסתיימים ביום 31.12.2017	נתונים לפי מאה אחוזים. חלק התאגיד בנכס – 100%
(באלפי דולר)					מרכיבים קבועים
99,733	3,200	3,200	3,200	2,667	סך הכל
99,733	3,200	3,200	3,200	2,667	

ה. מימון ספציפי (באלפי דולר)

הלוואה א': הלוואה בכירה	מימון (חלק התאגיד בנכס – 100%)
7,309	מוצג כהלוואות לזמן קצר :
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך :
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר :
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך :
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר :
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך :
7,309	שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר)
14 במרץ 2016	תאריך נטילת הלוואה מקורי
7,500	גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)
10.25%	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%)
18 ביולי 2017 הלוואת בלון אשר תיפרע בתשלום אחד בסוף חיי ההלוואה. תשלומי ריבית חודשיים בלבד.	מועדי פירעון קרן וריבית
-	תניות פיננסיות מרכזיות
-	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה]
-	ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח
כן	האם מסוג non-recourse [כן/לא]

הלוואה ב': Eb-5	מימון (חלק התאגיד בנכס – 100%)		
18,000	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	31.12.2016	יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:		
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	31.12.2015	
17,500	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:		
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	31.12.2014	
10,500	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:	(באלפי דולר)	
18,000	שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר)		
17 בדצמבר 2012	תאריך נטילת הלוואה מקורי		
18,000	גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)		
יצוין כי המגבלה המקסימלית של תכנית הגיוס בתצורת EB-5 לפרויקט זה הינה 34 מיליון דולר.			
3%	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%)		
18.7.2017 (קיימות שתי תקופות הארכה בנות שנה כל אחת)	מועדי פירעון קרן וריבית		
ראו בסעיף 1.14.4.	תניות פיננסיות מרכזיות		
ראו בסעיף 1.14.4.	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה]		
נכון למועד פרסום הדוח החברה עומדת בכל התניות המרכזיות ואמות המידה הפיננסיות של ההלוואה.	ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח		
כן	האם מסוג non-recourse [כן/לא]		

ו. שעבודים ומגבלות משפטיות

הסכם המובטח ע"י השעבוד (מאוחד) 31.12.2016	פירוט	סוג	
		דרגה ראשונה	משכנתא
7,309	שעבוד ראשון בדרגה על זכויות חברת הנכס בנכס לטובת תאגיד מלווה. לפרטים בקשר עם בטוחות נוספות מכוח הסכם הלוואה זו, ראה בסעיף 1.14.4 להלן.		
18,000	שעבוד שני בדרגה על זכויות חברת הנכס בנכס לטובת תאגיד המלווה של תכנית ה-Eb-5.	דרגה שניה	שעבוד

ז. פרטים אודות הערכות שווי

2014	2015	2016	נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 100%
14,500	34,600	50,500	השווי שנקבע (באלפי דולר)
CBRE			זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי) ¹
Income Approach			מודל הערכת השווי
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים (Income Approach)			
125,003			שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (במטרים רבועים)
0%	0%	100%	שיעור תפוסה בשנה 1+ (%)
0%	0%	100%	שיעור תפוסה בשנה 2+ (%)
0%	0%	100%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר- ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)
-	-	1.449	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 1+ (באלפי דולר)
-	-	1.449	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 2+ (באלפי דולר)
-	-	3.623	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)
-	-	3,015	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)
-	-	ל.ר	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (מטבע המסחרי)
-	-	ל.ר	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
-	-	ל.ר	זמן עד מימוש רעיוני
-	-	ל.ר	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)
-	-	ל.ר	משתנים מרכזיים אחרים
ניתוחי רגישות			
-	-	ל.ר	שיעורי תפוסה
-	-	ל.ר	
-	-	48,490	שיעורי היוון
-	-	52,685	
-	-	ל.ר	דמי שכירות ממוצעים ליחידה מושכרת
-	-	ל.ר	

1.7.8. **34-10 Street – מלון בהקמה – קרקע המסווגת בדוחותיה הכספיים של החברה כרכוש קבוע**

כללי

החברה מחזיקה בקרקע המסווגת בדוחותיה הכספיים כרכוש קבוע עליה היא מקימה בימים אלה מלון (שלב מתקדם של עלייה לגובה ובניית שלד הבניין) (להלן בס"ק זה: **"המלון" ו-הקרקע**).

הקרקע עליה מוקם המלון, נמצאת במנהטן ברחוב 34 על השדרה העשירית, באזור הידוע בשם Hudson Yards על שם פרויקט פיתוח רחב היקף, הממוקם על גדות האדסון אשר עתיד להפוך את האזור לאחד האזורים המפותחים, פעילים ויוקרתיים במנהטן ניו יורק. כמו כן, בקרבת מקום, ממוקם מרכז הכנסים והקונגרסים הגדול בניו יורק, Jacob K. Javits Convention Center, הממוקם ברחוב 34 והשדרה האחת עשרה, מה שעשוי להוות מקור משיכה לבתי מלון שכן מבקרים במרכז הכנסים האמור מבקשים למצוא סידורי לינה קרובים ככל האפשר למרכז.

עוד יצוין כי האזור כולו, אודות לעבודות ב-Hudson Yards, זוכה לעבודות פיתוח מיוחדות, דוגמת בניית קו חדש של רכבת תחתית שנחנך זה מכבר.

החברה בחרה לתת מידע טבלאי על פיתוח הקרקע האמורה, במתכונת הדומה לזו הניתנת בקשר עם קרקעות להשקעה בהתאם למתכונת הגילוי הנדרשת בקשר עם תחום הנדל"ן להשקעה וזאת בשינויים המחויבים (בדומה לנכס נדל"ן להשקעה בהקמה). בעתיד, עם השלמת הבניה של המלון ופתיחת המלון, החברה תשקול לפתוח תחום פעילות נפרד. נכון למועד הדוח החברה נמצאת בשלב בניה מתקדם מעל הקרקע והשלימה נכון למועד פרסום הדוח לבנות את שלד הקומה ה-15 מתוך 29 מתוכננות.

להלן גילוי טבלאי כאמור בקשר עם הקרקע עליה החלה החברה להקים את המלון:

א. הצגת הקרקע 34-10 Street

פירוט ליום 31 בדצמבר 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד בנכס – 100%)
34-10 Street	שם הקרקע
הקרקע ממוקמת ברחוב 34 מספר 461 West (על השדרה העשירית) ברובע מנהטן, ניו יורק.	מיקום הקרקע
10,286 ר"ר (213,131 ר"ר לבניה).	שטחי הקרקע
הקרקע מיועדת לבניה למלונאות.	ייעוד הקרקע
-	זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד
החברה מחזיקה ב-100% מהזכויות ב- 34-10 Development Manager LLC, אשר מחזיקה ב-100% מהזכויות ב- 34-10 Development LLC, המחזיקה בקרקע (להלן: "תאגיד הנכס").	מבנה ההחזקה בקרקע (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
--	ציון שמות השותפים לקרקע (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
13.4.2007	תאריך רכישת הנכס
נכון למועד פרסום הדוח, החברה השלימה את בניית שלד הקומה 15 מתוך 29 מתוכננות.	תאריך התחלת בניה
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בקרקע (בעלות, חכירה וכדומה)

פירוט ליום 31 בדצמבר 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים; חלק התאגיד הנכס – 100%)
בעלות	מצב רישום זכויות משפטיות
--	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
בנוסף לזכויות הבניה הקיימות לפי ה-Zoning, רכשו תאגיד הנכס בשנת 2007 ממנהלת Hudson Yards, 133,724 ר"ר, זכויות אוויר בתמורה כוללת של 3,286 אלפי דולר. בשנת 2008 רכשו תאגיד הנכס 30,540 ר"ר זכויות אוויר נוספות מקרקע שכנה בתמורה של 6,750 אלפי דולר וכן בשנת 2013 רכשו 14,802 ר"ר זכויות אוויר נוספות בסך השווה ל-1,817 אלפי דולר.	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת]:

פרטים נוספים בקשר עם הקרקע והמלון:

החברה מקימה על הקרקע מלון בן 28 קומות ובו 399 חדרי אירוח, אשר בנייתו צפויה להיות מושלמת במהלך ברבעון שני של שנת 2018.⁷⁷ תאגיד הנכס, כהגדרת המונח לעיל, הגישו כנגד מלווה עבר תביעה אזרחית בגין גרימת נזקים. זאת בעקבות חוב, בסך 25,000 אלפי דולר, משנת 2008 אשר מומן מחדש על ידי Special Finance Group ("SFG") ואשר התחייב להעמיד לתאגיד הנכס מימון בניה "Construction Loan" בסך של 135,600 אלפי דולר. SFG חדלה להתקיים מבחינה עסקית ונרכשה על ידי גוף פיננסי קשור אליה והגישה כנגד תאגיד הנכס בקשה להעמדת החוב לפירעון מיידי. בחודש נובמבר 2013 מימנו תאגיד הנכס את הלוואה האמורה מחדש ונטלו הלוואה חדשה בסך 45,000 אלפי דולר מתאגיד בנקאי חדש. כאמור ברישא, תאגיד הנכס תובעים את SFG, בגין נזקים שנגרמו להם במהלך הדרך לאור העובדה ש-SFG לא העמיד לתאגיד הנכס את הלוואה הבניה כפי שהתחייב במסמכי הלוואה. להערכת יועציה המשפטיים של החברה אין לתאגיד הנכס כל חשיפה מהותית בקשר עם התביעה כאמור.

התקשרות בהסכם עם רשת Marriot

ביום 20 בדצמבר 2012, התקשרה 34-10 Development LLC, בהסכם עם Marriott International Inc., חברה בינלאומית המחזיקה ומנהלת מלונות (להלן: "מרייט"), בהסכם זיכיון להפעלת מלון מסוג Courtyard ממותג Marriott (להלן: "המלון") ו-"הזיכיון", לפי העניין. במסגרת הזיכיון התחייבה מרייט לאפשר לחברה להפעיל את המלון שיוקם על ידי החברה במסגרת הפרויקט, ולאפשר לחברה להשתמש בסימני המסחר של מרייט, וזאת לתקופה של 25 שנים ממועד פתיחת המלון. בכפוף לעמידת החברה בתקני התכנון והבניה שנקבעו בין הצדדים. במסגרת הזיכיון נקבע כי בניית הפרויקט תחל לא יאוחר מיום 1 בדצמבר 2014, ומועד פתיחת המלון בפועל לא יאוחר מיום 1 ביוני 2017.⁷⁸ ביום 25 ביולי 2016, מרייט העריכה את המועד האחרון לפתיחת המלון עד ליום 1 באפריל 2018, חלק 1 ביוני 2017.

במסגרת הזיכיון תשלם החברה למרייט תמורה חודשית (להלן: "דמי הזיכיון") כמפורט להלן: 3.5% מסך ההכנסות החודשיות של המלון בגין שכירת חדרים (להלן: "סך ההכנסות") בתקופה של עד שנה ממועד פתיחת המלון; 4% מסך ההכנסות בתקופה של שנה עד שנתיים ממועד פתיחת המלון; 4.5% מסך ההכנסות בתקופה של שנתיים עד שלוש שנים ממועד פתיחת המלון; 5% מסך ההכנסות בתקופה של שלוש שנים עד ארבע שנים ממועד פתיחת המלון; 5.5% מסך ההכנסות החל מהשנה הרביעית ממועד פתיחת המלון. התמורה בגין שירותי שיווק ופרסום (להלן: "דמי השיווק") שיינתנו על ידי מרייט לחברה, לרבות פרסום וקידום של המלון, תהא בגובה של 2% בחודש מסך ההכנסות, כאשר השיעור כאמור עשוי לגדול או לקטון בהתאם לעלויות הפרסום בפועל, ובלבד שלא יעלה על שיעור שנתי של 3% מסך ההכנסות. עלויות השיווק והפרסום המקומיות ייעשו על ידי החברה ועל חשבונה.

בהתאם לזיכיון תשלם החברה למרייט את עלויות ההקמה והתפעול של מערכות המחשוב וההזמנות של המלון.

במסגרת הזיכיון התחייבה החברה להקים חשבון ייעודי לצורך ביצוע תיקונים ושינויים במלון אשר אליו יועברו כספים באופן חודשי, בשיעור המפורט להלן: 2%, בתקופה של עד שנה ממועד פתיחת המלון; 3%, בתקופה שבין שנה ועד שלוש שנים ממועד פתיחת המלון; 4% החל מהשנה הרביעית ממועד פתיחת המלון.

⁷⁷ המידע האמור בדבר מועדי תחילת הבניה לגובה וסיום הפרויקט מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ומשקף הערכה של החברה, המבוססת על תחזיות החברה (שהינן מבוססות על משאים ומתנים שהחברה מקיימת) ומצב שוק הבניה ומימון הבניה לתאריך הדוחות הכספיים. הערכות החברה בדבר מועד תחילת הבניה לגובה וסיום הפרויקט עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי, כתוצאה מתנאי מזג אוויר בלתי צפויים ומשינויים מהותיים במצב המשק האמריקאי בכללותו ו/או במצב הנדל"ן בניו יורק.

⁷⁸ יצוין כי בגין דחייה החל מיום 1 בינואר 2017 ועד ליום 1 ביוני 2017 תשלם החברה למרייט פיצוי מוסכם בסכום שאינו מהותי לחברה.

במסגרת הזיכיון התחייבה מריוט שלא להפעיל (במישרין או בעקיפין באמצעות צד קשור) מלון בשטחים הגובלים בפרויקט, כפי שהם מפורטים בהסכם, בתקופה של חמש שנים ממועד פתיחת המלון (התקופה כאמור לא תאוחר מיום 1 ביוני 2022).

החברה התחייבה לבטח את הנכס, כמפורט בהסכם, וכן לשפות את מריוט בגין כל נזק אשר ייגרם לה במסגרת הזיכיון.

במסגרת הזיכיון נקבע פיצוי מוסכם בגובה של ממוצע חודשי של דמי הזיכיון ודמי השיווק בתקופה של השנתיים הקודמות כפול הנמוך מבין: (1) 36 או; (2) מחצית החודשים שנותרו עד סיום ההסכם.

במסגרת הזיכיון קיים איסור על העברת ההחזקה במלון, במישרין ובעקיפין, לרבות זכויותיו של מרקס, ללא אישור של מריוט.

הסכם ניהול עם צד ג' לניהול המלון

ביום 20 בדצמבר 2012 התקשרה החברה עם צד שלישי, שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה (להלן: "חברת הניהול"), בהסכם ניהול לתקופה של חמש שנים ממועד פתיחת המלון,⁷⁹ במסגרתו חברת הניהול תנהל את המלון באופן שוטף, בהתאם לזיכיון (להלן: "הסכם הניהול"). במסגרת הסכם הניהול ובכפוף לזיכיון ולתקציב שיאושר ויועבר על ידי החברה לצורך הניהול השוטף של המלון, חברת הניהול תבצע, בין היתר, את הפעולות שלהלן: תכשיר ותעסיק עובדים אשר יפעילו את המלון; תפעל לפרסום המלון; תתקשר בהסכמי שכירות לשטחי המסחר שבמלון; תפעל להגשת הרישיונות הדרושים להפעלת המלון; תרכוש את הציוד הנדרש להפעלת המלון; הניהול תספק שירותי ניהול ספרים, תמיכה טכנית, ושירותים נלווים לצורך התפעול השוטף של המלון.

בתמורה להסכם הניהול, תשלם החברה לחברה הניהול את הסכומים שלהלן: (1) סך חודשי בשיעור של 2.5% מתוך סך ההכנסות של המלון למשך תקופה של שנה ממועד פתיחת המלון, וסך חודשי בשיעור של 2.75% מתוך סך ההכנסות של המלון לתקופה שהחל מסיום השנה הראשונה ממועד פתיחת המלון; בתוספת, (2) סך אשר ישולם באופן שנתי, בשיעור של 17% מהכנסות התפעול נטו (NOI) העולות על סך של 12,000 אלפי דולר בשנה (להלן: "רף ה-NOI") (רף ה-NOI צמוד לעליית מדד המחירים הצרכן האמריקאי, CPI), כאשר רף ה-NOI יגדל בסך השווה לשיעור של 15% מכל הזרמת הון שתבוצע על ידי החברה (Capital Improvements), ככל שתבוצע.

בנוסף, תספק חברת הניהול שירותי פיקוח ותכנון בעת שדרוג מתקני המלון, ככל שיידרש, בתמורה לסך בשיעור של 5% מעלויות השדרוג כאמור.

במסגרת הסכם הניהול רשאית חברת הנכס לבטל את הסכם הניהול במקרים שלהלן: (1) במידה ולא תצליח לגייס מימון נדרש באמצעות מנגנון EB-5; (2) בהודעה מוקדמת של 30 ימים, בתמורה לדמי ביטול המהווים סכום חודשי, כפי שמתואר לעיל, בגין חודש אחד; (3) אי עמידה של חברת הניהול ברווחים כפי שהוערכו בתקציב, בהתאם למנגנון המפורט בהסכם הניהול.

כמו כן נקבעו עילות לסיום הסכם הניהול במקרה של אי עמידה בתנאים או בתנאי הזיכיון. יצוין כי במסגרת הסכם הניהול נקבע כי החברה תוכל לסיים את ההתקשרות באופן חד צדדי בכל עת תוך תשלום פיצויים מוסכמים בגובה של ממוצע דמי הניהול החודשיים בשנה שקדמה לביטול ההסכם כפול 12. דמי הניהול החודשיים לעניין זה הינם 2.5% מסך הכנסות המלון בשנה הראשונה שלאחר הקמתו ו-2.75% מסך הכנסות המלון בתקופה שלאחר מכן, והכל כמפורט בהסכם הניהול.

לפרטים בקשר עם הלוואה אשר הועמדה לחברה בקשר עם המלון מ-Related Fund בסך של כ-60,000 אלפי דולר, ראו בטבלה בסעיף 1.14.3 להלן.

ב. נתונים עיקריים

2014	2015	2016	(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 100%)
43,576	44,445	65,764	עלות מצטברת לתחילת השנה (באלפי דולר)
869	21,319	29,995	עלות שוטפת שהושקעה במהלך השנה (באלפי דולר)
44,445	65,764	95,759	סך הכל עלות מצטברת לסוף שנה (באלפי דולר)
107,000	113,000	152,000	שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)
107,000	113,000	152,000	ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)
44,131	(15,319)	9,005	רווחי או הפסדי שערך (באלפי דולר)
-	-		במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בשנה (באלפי דולר)
מרץ 2017	נוב' 2017	פב' 2018	מועד השלמה צפוי (כפי שדווח בסוף כל שנה)
130,204	130,204	160,206	עלות השקעה כוללת צפויה (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי דולר)
84,860	63,740	64,447	עלות השקעה שטרם הושקעה (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי דולר)
34.98	51.05	59.77	שיעור השלמה תקציבי (%)
-	-	-	NOI משימושי ביניים (באלפי דולר)
ש"ח 3.88	ש"ח 3.9	ש"ח 3.845	[שער חליפין]

ג. פילוח הכנסות והוצאות משימושי ביניים

שנת 2014	שנת 2015	שנת 2016	(נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד בנכס – 100%)
(באלפי דולר)			הכנסות:

166	-	-	סך הכל הכנסות נטו
			עלויות:
374	8	13	---
	8	13	סך הכל עלויות:
(208)	(8)	(13)	NOI משימושי ביניים:

ד. מימון ספציפי (באלפי דולר)

יצוין כי החברה ממנת את הקמת פרויקט המלון באמצעות מימון בכיר מסוג Construction Loan, שההתקשרות בו הושלמה בחודש אוגוסט 2016 וכן באמצעות שכבת מימון לא בכירה מסוג EB-5. לפרטים אודות תכנית המימון מסוג EB-5 ראו בסעיף 1.14.2.4 להלן.

נכון למועד הדוח, החברה השלימה את מלוא הליך המימון הנדרש לצורך השלמת הבנייה בנכס.

הלוואה א': Construction Loan	מימון (חלק התאגיד בנכס – 100%)
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 31.12.2016
81,730	מוצג כהלוואות לזמן ארוך: 31.12.2015
65,573	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 31.12.2014
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך: (באלפי דולר)
59,633	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 31.12.2016 (באלפי דולר)
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
81,730	שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר)
2.8.2016	תאריך נטילת הלוואה מקורי
עד 90,000	גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)

הלוואה א': Construction Loan	מימון (חלק התאגיד בנכס – 100%)
ריבית שנתית בשיעור הגבוה מבין: (1) ריבית פריים+5.5% -או- (2) ריבית LIBOR + 8.57% -או- (3) 9% ריבית נכון למועד פרסום הדוח: 9.342%	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%)
31.7.2018 (קיימת אופציה אחת להארכת מועד הפירעון בשנה אחת עד 31.7.2019)	מועדי פירעון קרן וריבית
ראו בסעיף 1.14.4.	תניות פיננסיות מרכזיות
ראו בסעיף 1.14.4.	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה]
נכון למועד פרסום הדוח החברה עומדת בכל התניות המרכזיות ואמות המידה הפיננסיות של ההלוואה.	ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח
כן	האם מסוג non-recourse [כן/לא]

הלוואה ב': Eb-5	מימון (חלק התאגיד בנכס – 100%)
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 31.12.2016
18,000	מוצג כהלוואות לזמן ארוך: 31.12.2015
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר: 31.12.2014
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך: (באלפי דולר)
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך: (באלפי דולר)
18,000	שווי הוגן ליום 31.12.2016 (באלפי דולר)
9.6.2016	תאריך נטילת הלוואה מקורי
18,000	גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)
נכון למועד פרסום הדוח הועמדו לחברה סך של 26.5 מיליון דולר. יצוין כי המגבלה המקסימלית של תכנית הגיוס בתצורת EB-5 לפרויקט זה הינה 61.5 מיליון דולר.	
3%	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2016 (%)
6.9.2021 (קיימות שתי תקופות הארכה בנות שנה כל אחת)	מועדי פירעון קרן וריבית
ראו בסעיף 1.14.4.	תניות פיננסיות מרכזיות
ראו בסעיף 1.14.4.	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: עזיבת שוכרים, שווי נכס וכדומה]
נכון למועד פרסום הדוח החברה עומדת בכל התניות המרכזיות ואמות המידה הפיננסיות של ההלוואה.	ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום שנת הדיווח
כן	האם מסוג non-recourse [כן/לא]

ה. שעבודים ומגבלות משפטיות

השכום המובטח ע"י השעבוד (מאוחד) באלפי דולר 31.12.2016	פירוט	סוג	
90,000	שעבוד ראשון בדרגה על זכויות החברה בקרקע לטובת תאגיד מלווה הלוואה הבנייה. לפרטים בקשר עם בטוחות נוספות מכוח הסכם הלוואה זו, ראה בסעיף 1.14.4 להלן.	דרגה ראשונה	משכנתא
18,000	שעבוד מלווה זכויות החברה המחזיקה בחברת הנכס.	דרגה שניה	שעבוד

ו. פרטים אודות הערכות שווי

2014	2015	2016	נתונים לפי מאה אחוזים ; חלק התאגיד הנכס – 100% (אחוזים)	
107,000	113,000	152,000	השווי שנקבע (באלפי דולר)	
CBRE			זהות מעריך השווי	
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?	
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?	
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)	
שילוב עסקאות השוואה בתוספת עלות בנייה			מודל הערכת השווי (חילוף / עלות שחלוף / אחר)	
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי :				
550	550	571	מחיר מכירה לרגל רבוע בר-השכרה שנלקח בחישוב	אם ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)
364	365	405	טווח מחירים לרגל רבוע בר-השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (נמוד)	
485	485	594	טווח מחירים לרגל רבוע בר-השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (גבוה)	
7	7	5	מספר הנכסים ברי השוואה (#) שנלקחו בחישוב	
113-117 West 24th Street, New York, NY	113-117 West 24th Street, New York, NY	317-319 West 35 th Street, New York, NY	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך ההשוואה יצוינו : שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח	
33 East 29th Street, New York, NY	33 East 29th Street, New York, NY	550 West 37 th Street, New York, NY		
550 West 38th Street, New York, NY	550 West 38th Street, New York, NY	337 West 36 th Street, New York, NY		
319-321 West 38th Street, New York, NY	319-321 West 38th Street, New York, NY	333 West 38 th Street, New York, NY		
334 West 36th Street, New York, NY	334 West 36th Street, New York, NY	319-321 West 38 th Street, New York, NY		
350 West 39th Street, New York, NY	350 West 39th Street, New York, NY			
23 West 35th Street, New York, NY	23 West 35th Street, New York, NY			
שינוי בשווי באלפי דולר			ניתוחי רגישות לשווי (לפי גישת ההשוואה): (באלפי דולר)	
117,000	124,300	167,000	עליה של 10%	מחיר מכירה לרגל רבוע בר-השכרה שנלקח בחישוב
96,300	101,700	136,800	ירידה של 10%	

יצוין כי הסיבה לגידול בשווי הנכס נובע מהתחלות בניה חדשות באזור הידוע בשם Hudson Yards, לרבות כניסת שוכרים משמעותיים לאזור, אשר הובילו לביקוש של מפתחים לקרקעות, ולעליית מחירי הקרקעות בהתאם.

ז. עלויות שהושקעו ושיושקעו בפרויקט

שנת 2014	שנת 2015	שנת 2016		(נתונים לפי 100%. חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט – (100% (נתונים כספיים באלפי דולר)
41,004	41,004	41,004	(א)	סה"כ עלויות מצטברות בגין קרקע בתום התקופה
3,114	4,678	6,516	(ב)	סה"כ עלויות מצטברות בגין פיתוח, מסים, ואגרות
-	9,783	29,442	(ג)	סה"כ עלויות מצטברות בגין בניה
1,426	10,999	18,797	(ד)	סה"כ עלויות מצטברות בגין מימון (שהונו)
45,544	66,464	95,759	(א)+(ב)+(ג)+(ד)	סה"כ עלות מצטברת
-	-	-	(ה)	סה"כ עלויות בגין קרקע שטרם הושקעו (אומדן)
1,512	-	200	(ו)	סה"כ עלויות בגין פיתוח, מסים ואגרות שטרם הושקעו (אומדן)
69,413	59,578	52,867	(ז)	סה"כ עלויות בגין בניה שטרם הושקעו (אומדן)
13,735	4,162	11,380	(ח)	סה"כ עלויות בגין מימון שטרם הושקעו (אומדן)
84,650	63,740	64,447	(ה)+(ו)+(ז)+(ח)	סה"כ עלות שנותרה להשלמה
0	0	35.77%		שיעור השלמה [הנדסי/כספי] (לא כולל קרקע) (%)
3/2017	11/2017	2/2018		מועד השלמת בנייה צפוי

1.8 שיווק והפצה

השיווק נעשה על ידי חברת הניהול אשר משווקת את השטחים הפנויים באמצעות פרסומים בעיתונות המקומית ואתרי אינטרנט. עם זאת, לעיתים הקבוצה נעזרת במתווכים עצמאיים וסוכני השכרה לצורך השכרת שטחים בנכסיה.

1.9 תחרות

ראו בס"ק 1.7.1.5 לעיל.

1.10 הון חוזר

ההון החוזר של החברה ליום 31 בדצמבר 2016 עומד על כ-13 מיליון דולר, לעומת גרעון בסך של כ-78 מיליון דולר ליום 31 בדצמבר 2015. לפרטים בקשר עם מצב הנזילות של החברה, ראו בדוח הדירקטוריון, בפרק ב' להלן, בסעיף ניתוח נזילות ומקורות מימון של החברה.

סך הכל	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	נכון ליום 31.12.2016	(באלפי דולר)
62,130	-	62,130	נכסים שוטפים
48,519	-	48,519	התחייבויות שוטפות
13,611	-	13,611	עודף (גרעון) התחייבויות שוטפות על הנכסים השוטפים

(א) אשראי לקוחות

בחלק מהסכמי השכירות בהם מתקשרת הקבוצה נדרשים השוכרים לשלם את דמי השכירות בתחילת החודש עבור החודש הקרוב ולעיתים משולמים דמי השכירות בתחילת החודש עבור החודש שחלף.

(ב) אשראי ספקים

אין לקבוצה אשראי ספקים מהותי.

1.11 איכות הסביבה
ראו בס"ק 1.7.1.9 י" לעיל.

1.12 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד
ראו בס"ק 1.7.1.9 לעיל.

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות התאגיד בכללותו

1.13 הון אנושי

1.13.1. דירקטוריון החברה אישר ביום 29 באוגוסט 2015 התקשרות בהסכם שירותי ניהול עם חברות הניהול, הכוללים קבלת שירותי ניהול מדיויד מרקס המשמש כיו"ר דירקטוריון וכנשיא החברה וממר יהודה פרישמן, המשמש כסגן הנשיא, דירקטור וכסמנכ"ל הכספים של החברה (להלן בס"ק זה בלבד: **"נושאי המשרה"**) ועובדי מטה קבוצת מרקס, המעניקים לחברה שירותי הנהלת חשבונות, חשבות, שירותי משרד, תקשורת, מחשבים, מזכירות וכו' (להלן: **"השירותים"** ו-**"עובדי המטה"**, לפי העניין) ובתמורה שנתית של 1 מיליון דולר (להלן: **"הסכם שירותי המטה"**). במסגרת השירותים, מעמידה חברת הניהול באמצעות עובדי מטה קבוצת מרקס בקווינס, ניו יורק, לרבות נושאי המשרה את השירותים.⁸⁰ הסכם שירותי המטה יעמוד בתוקפו בכל תקופת חי אגרות החוב (סדרה א') ויפקע במועד שבו לא תיוותרנה אגרות חוב (סדרה א') במחזור.

1.13.2. לפרטים אודות הסכמי ניהול ופיתוח בין Atria -1 DSM Design group,8MDR of Queens, Inc. Builders LLC, חברות הניהול (להלן ולעיל: **"חברות הניהול"**), לבין החברות המועברות, בכל הקשור למתן שירותי ניהול ופיתוח לנכסים בפורטפוליו הנכסים של הקבוצה ראו 22 בדוח פרטים נוספים שלהלן.

1.13.3 מבנה חברות הניהול המעניקות שירותים לחברה

חברות הניהול של הקבוצה הינן חברות פרטיות, בבעלות ובשליטה של מרקס, המעניקות שירותי ניהול ותפעול לנכסי הקבוצה בתחום פעילות נדל"ן להשקעה בעיר ניו יורק, לרבות החזקה בבניינים, גביית שכר דירה, השבחה וחידוש של בתי דירות, טיפול בתיקונים הנדרשים בבניינים תוך מזעור העלויות ככל שניתן. כמו כן, תומכות חברות הניהול בפרויקטים הנמצאים בשלבי תכנון ובניה על קרקעות החברה המסווגות בדוחותיה הכספיים כנדל"ן להשקעה וכרכוש קבוע (בניה למלונאות), כמפורט בתמצית בטבלה שלהלן (להלן: **"שירותי הניהול והתפעול"**). בין חברת הניהול ובין חברות הנכסים, קיימים הסכמי ניהול, בתנאים זהים, בשינויים המחויבים, בגין שירותי הניהול והתפעול בתמורה חודשית השווה לכ-8% מסך ההכנסות משכירות מהנכס, לפי העניין, כמפורט בתקנה 22 בדוח פרטים נוספים להלן. יודגש כי ההחזקות בחברת הניהול לא הועברו לחברה במסגרת ההנפקה לראשונה של אגרות החוב (סדרה א') והנ"ל מוחזקת על ידי מרקס מחוץ לחברה. לחברת הניהול מספר מחלקות ניהול ותפעול, היושבות במטה מרקס בקווינס, ניו יורק, שהמרכזיות שבהן יתוארו להלן.

⁸⁰ יצוין כי חברת הניהול תוכל להחליט על שינוי בזהות נושאי המשרה, בכפוף לאישור דירקטוריון החברה.

1.13.3.1. העובדים בחברת הניהול

נכון למועד הדוח, לקבוצה כ-30 עובדים המועסקים על ידי חברות הניהול וחברות הנכס.

להלן טבלה המתארת את המחלקות המרכזיות של חברות הניהול ומתן השירותים ותפקידן לרבות מקום מושבם:

שם המחלקה נותן/השירות	תפקיד עיקרי	מקום מושבה	הערות
מחלקת ניהול המטה	ניהול מטה הכולל שירותי נושאי משרה בכירה לפיהם מרקס מכהן כיו"ר דירקטוריון וכנשיא החברה ומר יהודה פרישמן מכהן כסמנכ"ל הכספים (להלן בס"ק זה בלבד: "נושאי המשרה") ⁸¹ וכן עובדי מטה חברת הניהול, המעניקים לחברה שירותי ניהול כספים, הנחלת חשבונות, חשבות, שירותי משרד, תקשורת, מחשבים, מזכירות (לא מזכירות חברה) וכו' (להלן ובהתאמה: "שירותי ניהול המטה" ו-"הסכם שירותי ניהול המטה").	מטה חברת הניהול בקווינס, ניו יורק.	
מחלקת ניהול נכסים ותחזוקה	המחלקה אמונה על ניהול פיזי של הנכסים, המבוצע על ידי Superintendent, מנהל נכס (להלן: "Super"), המתגורר בנכס או בסמוך לו, המועסק, דרך כלל, על ידי חברות הנכס, ואחראי על תחזוקה כללית וניהול שוטף של הנכס, לרבות: תיקונים שוטפים בדירות, תיקונים שוטפים בבניין המגורים, איסוף אשפה, תפעול ופיקוח על מערכות הבניין, כדוגמת חדר דוד החימום, גינון וכד'. המחלקה מפקחת, בין השאר על תפקודם של ה-Super. בנוסף, המחלקה אמונה על שיפוצים בנכסי החברה, תיקון ליקויים, לרבות באמצעות התקשרות עם קבלנים חיצוניים, רכישת ציוד הנחוץ למושכרים (דוגמת בילרים ומזגנים) וכמו כן על עמידה בחוקי עזר עירוניים. בנוסף, המחלקה נמצאת בקשר עם ברוקרים המסייעים לה להשכיר את הדירות הפנויות כמו גם פועלת באופן עצמאי מול דיירים פוטנציאליים. המחלקה מתקשרת מעת לעת גם עם נותני שירותים חיצוניים דוגמת חברות המעניקות שירותי אחזקה בדומה לתפקידו של ה-Super.	הנהלת המחלקה יושבת במטה חברת הניהול בקווינס, ניו יורק, בעוד ה-Super נמצאים בנכסים עצמם.	שוכרים פוטנציאליים מגיעים חלקם דרך מתווכים וחלקם ישירות למשרדי הנכסים וחלקם ישירות לפי השלטים הפזורים ברחבי הנכסים. יצויין למחלקה ישנו צוות של חמישה עובדים המעניקים שירותי שיפוץ ותיקון לנכסי החברה.
מחלקת גבייה והשכרות	גביית שכר דירה מהדיירים והפקדתו בחשבון הבנק של החברה. המחלקה מסתייעת בתוכנת מחשב מיוחדת הכוללת פרטים על כל דירה, העוקבת בין השאר, אחר גביית שכר דירה. כמו כן, המחלקה אחראית על חידוש הסכמי השכירות אחת לשנה. המחלקה גם אחראית על יצירת קשר עם הדיירים השונים בטרם נקיטת הליכים משפטיים נגדם ככל שמתעורר צורך לנקוט בהליכים משפטיים, ויוצרת קשר עם עורכי דין ככל שהעניין נדרש.	במטה חברת הניהול בקווינס, ניו יורק.	
מחלקת תיאום עם HUD ומשקיעי EB-5	המחלקה אחראית על התקשרות עם המחלקה לדירור ופיתוח עירוני ("HUD") ועל הקשרים עם תכנית ה-EB-5	במטה חברת הניהול בקווינס, ניו יורק. --	

⁸¹ יצויין כי חברת הניהול תוכל להחליט על שינוי בזהות נושאי המשרה, בכפוף לאישור דירקטוריון החברה.

שם המחלקה נותן/ השירות	תפקיד עיקרי	מקום מושבה	הערות
מחלקת רכש	המחלקה אמונה, על ביצוע והזמנת הרכש הנדרש לעבודת התפעול והניהול של הנכסים.	במטה חברת הניהול בקווינס, ניו יורק.	
מחלקת ארכיטקטורה ועיצוב	המחלקה אחראית על תכנון ושרטוט הפרוייקטים השונים של החברה, ועל עבודת עיצוב הפנים. המחלקה מעסיקה צוות של ארבעה אדריכלים, מעצבת פנים אחת ומתאמת פרויקטים.	במטה חברת הניהול בקווינס, ניו יורק.	

1.13.4. ניהול הנכסים בפורטפוליו והסכם ניהול עם חברות הניהול של הקבוצה

כאמור לעיל, החברה התקשרה עם חברות הניהול בהסכם ניהול בהסכם שירותי המטה, אשר יהיה בתוקף כל התקופה בה אגרות החוב סדרה א' תסחרנה. חברות הניהול מעניקות שירותי ניהול ותפעול לנכסים ולפרוייקטים של הקבוצה, וכאמור לעיל. לפרטים בקשר עם שירותי הניהול והתפעול אותם מקבלות חברות הקבוצה מאת חברות הניהול, ראו בתקנה 22 בדוח פרטים נוספים להלן.

1.13.5. תלות באיש מפתח ובחברות הניהול

תלות בדיוויד מרקס

להערכת החברה, לחברה תלות במרקס, לאור ניסיונו רב השנים, מומחיותו, המוניטין שיצר וקשריו העסקיים בתחום פעילותה של החברה בפרט ובתחום הנדל"ן בכלל. להערכת הנהלת החברה במקרה ובו מרקס יחדל להיות בעל שליטה ו/או נושא משרה בכירה בחברה עלולה להיות השפעה מהותית לכך בטווח הקצר על פעילותה השוטפת של החברה, אם כי בטווח הארוך החברה מעריכה כי תוכל להכשיר אנשים מתוך המנגנון הקיים של פעילות מרקס כיום ו/או גורמים מחוץ למנגנון הקיים כדי למלא את מקומו.

תלות בחברות הניהול

להערכת החברה, לחברה תלות בחברות הניהול, לאור היותן הגורם המרכזי בניהול ענייני החברה, לרבות ניהול ותפעול הנכסים של החברה, המוחזקים באמצעות החברות המועברות. לחברה אין עובדים וכל עובדיה מועסקים באמצעות חברות הניהול.

פעילות הנדל"ן להשקעה של החברה ממומנת באמצעות: (1) הון של התאגידים בקבוצה ושותפיה (כהשקעה); (2) אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים, לרוב כחוב בכיר; (3) שוק ההון (באמצעות גיוס אגרות חוב שאינן המירות למניות).

להלן בפרק זה: "**החברה הלווה**" – תאגיד הנכס הנוטל את ההלוואה; "**המלווה**" – הגורם המעמיד את ההלוואה.

1.14.1 אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים

בתחום הנדל"ן להשקעה, החברה נוהגת ליטול מימון בנקאי לקבוצת נכסים ו/או לנכס יחיד כאשר ההלוואה הינה לרוב מסוג Non Recourse, ללא זכות חזרה לחברה הלווה, המחזיקה בנכסים.

לרוב סכום ההלוואות הינו בשיעור של עד 70% עד 75% משווי הנכס, כאשר ההלוואות כאמור הינן לזמן ארוך (סביבות עשר שנים), ושיעור הריבית בהלוואות אלה, הינו לרוב, קבוע.

בטוחות, ערבויות והתחייבויות המועמדות במסגרת הסכמי המימון הבכיר

במהלך העסקים הרגיל של החברה וכמקובל בהלוואות מסוג זה, מעמידה החברה בטוחות, ערבויות והתחייבויות כמפורט להלן.

1. שעבוד מדרגה ראשונה על זכויות החברה הלווה בנכס
כל ההלוואות הבכירות של החברה, מובטחות באמצעות שעבוד ראשון בדרגה של זכויות החברה הלווה בנכס, לטובת המלווה.
2. לרוב, הסכמי המימון קובעים כי על החברה הלווה לעמוד בתנאים מסוימים לרבות ומבלי לגרוע מכלליות האמור, איסור על שימוש בנכס למטרות שונות מהקבוע בהסכם המימון, איסור ביצוע המחאות נוספות של הזכויות במקרקעין, מעבר להמחאה למלווה כמפורט להלן, ו/או שעבודים נוספים במקרקעין, ללא קבלת אישור מהמלווה וכיו"ב.
3. המחאת זכויות הלווה בהסכמים
(א) החברה הלווה ממחה ומעבירה, בצורה מוחלטת, למלווה את כל דמי השכירות וההכנסות מן הנכס המשועבד הן הקיימות והן העתידיות⁸². יחד עם זאת, המלווה מעניק ללווה הרשאה הניתנת לביטול לתפעול וניהול הנכס המשועבד ולגביית דמי השכירות מן השוכרים, לרבות באמצעות חברת ניהול קשורה;
(ב) החברה הלווה מתחייבת כי לא תשנה את תנאי הסכמי השכירות ו/או תבטל הסכמי שכירות (אלא אם במהלך העסקים הרגיל), וכן לא תשחרר את השוכר מהתחייבויות כלשהן, או תאפשר הקדמת מועד קבלת דמי השכירות ביותר מ-30 יום, ללא הסכמה מראש ובכתב מהמלווה;
(ג) החברה הלווה מתחייבת לשפות את המלווה בגין כל חבות, הפסד או נזק שיגרמו לו כתוצאה מהשכירות או מההמחאה, וכן בגין תביעות או דרישות מהזכויות המומחות אליו, אשר ינבעו מהפרה של החברה הלווה את הוראות הסכם ההמחאה, ככל שקיים וכן מתביעות ו/או דרישות כנגד המלווה;
(ד) בקרות או בסמוך לאחר אירוע הפרה, המלווה רשאי (בין בעצמו ובין באמצעות מיופה כוח), בהתאם לשיקול דעתו וללא הודעה מוקדמת, להיכנס לנכס ולקבל חזקה מלאה עליו בכדי לבצע את כל הדרוש לניהולו ותפעולו, לרבות ומבלי

⁸² יודגש כי המחאת זרם התקבולים בפועל למלווה אינה מבוצעת אלא לאחר שהמלווה מודיע בכתב ללווה על הפרת התחייבויותיו בקשר עם הסכם ההלוואה ו/או השעבוד.

לגרוע מכלליות האמור לעיל, ביצוע תיקונים ושיפורים בנכס, גביית דמי השכירות, שינוי הסכמי השכירות וביצוע כל הנדרש במסגרתם, והכל כפי שימצא לנכון. למלווה יתאפשר להוסיף לחוב של החברה הלווה את העלויות שיווצרו לו כתוצאה מניהול ותפעול הנכס כאמור, אם וככל שיהיו כאלה;

(ה) החברה הלווה מצהירה כי לא ביצעה כל המחאה קודמת באשר לדמי השכירות, כי הנכס נקי משעבודים אחרים, וכן כי לא נקטה בפעולה אשר יכולה למנוע מהמלווה לממש את זכויותיו מכוח ההמחאה האמורה;

(ו) המחאת הזכויות תפקע עם הפירעון המלא של קרן ההלוואה והריבית בגינה, וכן פירעון שאר החיובים שיקומו לחברה הלווה במסגרת הסכמי ההלוואה וההמחאה, אם וככל שיהיו כאלה.

4. ערבות לצורך שמירת התחייבויות התאגידים הלווים בקשר עם מצגים ופעולות (Bad-Boy)

(Boy) הידועה גם כ- Carve Out :

במרבית ההלוואות הבכירות של החברה, במהלך העסקים הרגיל של החברה וכמקובל בהלוואות מסוג זה, בעל השליטה בחברה מעניק ללא תמורה, ערבות אישית מסוג Bad Boy, כמפורט להלן.

ערבות (לרבות עם שותפים של בעל השליטה בנכסים) להבטחת התחייבויות צדדים שלישיים כנגד הפסדים אשר ייגרמו לצדדים שלישיים כאמור (או צדדים קשורים להם) במקרים קיצוניים ("Bad Acts") כגון זיהום סביבתי, הצגת מצג שוא, הונאה, מרמה, גניבה, הפרה של תניות חוזיות מסוימות וכיו"ב, שאינה מבטיחה את החזר החוב עצמו, למעט בשל במקרים של הפרה של תניות יסודיות בחוזים, שעיקרן פשיטת רגל של חברת הנכס, העברת נכסים וכד'

5. התחייבויות לשיפוי במקרה של הפרת רגולציה סביבתית:

התחייבות בלתי מותנית, בלתי חוזרת ובלתי מוגבלת, להחזר הוצאות, תשלומים וכו' של המלווה בגין כל הפסד ו/או נזק ו/או התחייבויות ו/או הוצאות ו/או עלויות הנגרמות למלווה בקשר עם הפרות שקשורות ברגולציה סביבתית (כהגדרת המונח להלן), לרבות שימוש בחומר מסוכן בניגוד להוראות הדין הרלבנטי, הימצאות חומר מסוכן בנכס וכיו"ב (להלן: "**רגולציה סביבתית**") ו/או הפסד הנובע מהפרה כאמור.

1.14.2. אשראי לפעילות החברה בתוך תחום הנדל"ן להשקעה בקשר עם קרקעות המסווגות כנדל"ן להשקעה בדוחותיה הכספיים וכן קרקעות המסווגות כרכוש קבוע עליהן החברה בונה ו/או מתכננת לבנות מבנים מניבים ומלונאות, לפי העניין

פעילות זו ממומנת לרוב באמצעות הון של התאגידים בקבוצה; הלוואות מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים, כחוב בכיר; נטילת מימון ביניים (Mezzanine); מימון בדרך של שימוש במנגנון ה-EB-5 כמפורט להלן.

בהתאם לאמור לעיל, החברה מתקשרת עם תאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים בהלוואות מסוגים שונים בהתאם לשלב בו היא נמצאת בפרויקט, בין אם בשלב הקדם פיתוח ובין אם בשלב הביצוע כדלקמן:

1. הלוואות מסוג Land Loan או Pre Development Loan :

הלוואות שנקחות בשלבים ראשוניים, קדם פיתוח – הלוואות המספקות את האשראי הראשוני למגוון פעולות הקשורות בכלל הפרויקט (רכישת הקרקע, פעולות תכנון וקבלת אישורים, הכנת תכניות שיווק, עבודות תשתית והריסה).

הלוואות אלה מתאפיינות לרוב, בתקופה יחסית קצרה, בת שנתיים שלוש, מהווה בין 50%-60% ממחיר רכישת הקרקע, בעלות ריבית משתנה (בד"כ $\text{Libor} + X\%$), לרוב הלוואות מסוג Recourse, בהן ניתנת ערבות אישית של בעל השליטה, מוגבלת בסכום (לרוב עד גובה 50% מקרן ההלוואה), לטובת התאגיד הבנקאי נרשמים שעבדים על

הקרקע (דרגה ראשונה) והמחאה על דרך השעבוד של זכויות שונות מהפרויקט, לפי העניין לטובת התאגיד הבנקאי.

2. הלוואות מסוג Construction Loan:

החברה מתקשרות בהסכמי ליווי לביצוע עבודות הבניה (Construction Loans). הלוואות אלה מתאפיינות לרוב, בהיותן הלוואות לטווח ארוך יותר, בדרך כלל לטווחים של 3 עד 4 שנים (עם אפשרות הארכה עד סיום הבניה ומסירת הדירות), מהווה לרוב כ-60% מעלות הקמת הפרויקט, בעלות ריבית משתנה (בד"כ $Libor + X\%$), לרוב, הלוואות מסוג Recourse בהן ניתנת ערבות אישית של בעל השליטה, מוגבלת בסכום (לרוב עד גובה של בין 20% ל-50% מקרן ההלוואה), לטובת התאגיד הבנקאי נרשמים שעבדים על הקרקע והמחאה על דרך השעבוד של זכויות שונות מהפרויקט לרבות מקדמות שמתקבלות מרוכשים.

3. הלוואות מסוג Mezzanine Loan:

לעיתים חברות הקבוצה מתקשרות בהסכמי מימון ביניים (Mezzanine Loan)⁸³. הלוואות אלה מתאפיינות בתקופה קצרה יחסית, בריבית גבוהה באופן יחסי לריבית הנהוגה בחברה (סביבות 12%), ללא רישום שעבדים לטובת המלווה. לעיתים המלווה מקבל זכות לרווחים מהפרויקט לו ניתנה ההלוואה. החברה אינה מרבה להתקשר בהלוואות מסוג זה לאור התנאים הלא אטרקטיביים שלהן.

4. מנגנון ה-EB-5

התוכנית הלאומית EB-5, הינה בעיקרה תוכנית שאושרה על ידי הקונגרס האמריקאי בשנות ה-90 שתכליתה למשוך משקיעים זרים אשר ישקיעו בכספם בכלכלה האמריקאית בתחומים היוצרים מקומות עבודה, דוגמת סקטור הבניה (להלן: "תוכנית EB-5"). בתוכנית EB-5 המשקיעים הזרים המשקיעים מכספם זכאים לאחר תקופה לגרין קארד, שהינה "תושבות קבע" בארה"ב. מרקס, בעל השליטה בחברה, מחזיק במלוא מהזכויות בחברה פרטית, שהינה Regional Center, המטפלת באיתור משקיעים במסגרת תוכנית EB-5 אשר אמונה על כל הטיפול הכרוך באיתור המשקיעים, טיפול בבקשותיהם, טיפול מול רשויות ההגירה בארה"ב בבקשות לקבלת אשרת תושב קבע וכל ההליך אשר קשור ברגולציה הרבה הסובבת את תוכנית ה-EB-5. יצוין כי Regional Center קבל, כמו כל Regional Center אחר הפועל בניו יורק ובארה"ב בכלל, את כל האישורים הדרושים מרשות ההגירה האמריקאית.

חברות הקבוצה מסתייעות במנגנון ה-EB-5 למימון חלק מפעילותה בעיקר בתחום הבניה והפיתוח בקרקעות המסווגות כנדל"ן להשקעה ו/או רכוש קבוע.

לפרטים בקשר עם מימון באמצעות EB-5 בחברות הקבוצה ראו בסעיף 1.14.4 להלן.

⁸³ לעניין זה יצוין כי בשונה מהלוואת "משכנתא" הלוואת Senior (המועמדת על ידי המלווה הבכיר) הלוואת Mezz, אינה מובטחת בשעבוד על המקרקעין אלא (לרוב) מובטחת באמצעות שעבוד על החזקות הלווה בתאגיד המחזיק בחברת הנכס. כלכלית, הלוואת ה-Mezzanine, ממוקמת בין המשכנתא (החוב הבכיר), שאותה נוטלת בד"כ חברת הנכס מהמלווה הבכיר, לצורך רכישתו, לבין ההון העצמי שהשקיע הלווה (שכבת האקוויטי) בחברת הנכס. מכאן, שמה של ההלוואה Mezzanine, "קומת ביניים".

3.14.1. מימון פעילות החברה באמצעות גיוס חוב אגרות חוב בבורסה

להלן פרטים אודות הנפקת אגרות החוב (סדרה א') של החברה בבורסה.
לפרטים נוספים אודות תנאי אגרות החוב, ראו בשטרי הנאמנות של אגרות החוב וכן בגילויי
הייעודי למחזיקי אגרות החוב המצורף לדוח הדירקטוריון של החברה.

מועד ההנפקה	סוג ההנפקה	היקף ההנפקה אגרות החוב (סדרה א')	הערות
ספטמבר 2015	הצעה ראשונה לציבור מכוח תשקיף 2015 מיום 31 באוגוסט 2015 והודעה משלימה מיום 4 בספטמבר 2015	95,596,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א')	שיעור הריבית השנתית שנקבע במכרז הינו 8.9%.
ספטמבר 2016	הרחבת סדרה על פי תשקיף המדף ודוח הצעת מדף מיום 25 בספטמבר 2016	137,978,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') נוספות	המחיר האחיד ליחידה שנקבע במכרז הינו 1,042 ש"ח ליחידה, בתמורה כספית של הרחבת הסדרה הינה 143,773 אלפי ש"ח
ינואר 2017	הרחבת סדרה על פי תשקיף המדף ודוח הצעת מדף מיום 9 בינואר 2017	40,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') נוספות	המחיר האחיד ליחידה שנקבע במכרז הינו 1,055 ש"ח ליחידה, בתמורה כספית של הרחבת הסדרה הינה 43,400 אלפי ש"ח
סה"כ נכון למועד פרסום הדוח		273,574,000 ש"ח ע.ג.	

1.14.4. להלן פרטים עיקריים אודות הסכמי ההלוואה המהותיים⁸⁴ שהינם בתוקף נכון למועד הדוח:

התאגיד הלווה	המלווה	מועד העמדת ההלוואה	סכום מסגרת ההלוואה המקורי (אלפי דולר)	מספר תשלומים רבעוניים (קרן + ריבית)	יתרת קרן ליום 31.12.2016 (אלפי דולר)	מועד פירעון אחרון	שעבודים/ בטחונות/ המחאת דמי שכירות	ריבית שנתית (ריבית אפקטיבית/קבועה)	תניית שינוי שליטה / שינוי מבנה	ערבות אישית	הערות
34-10 Development LLC ⁸⁵	תאגיד זר (נדל"ני)	2.8.2016	עד 90,000 הסכום כולל את ריבית ההלוואה כמקובל בהלוואות מסוג זה. ההלוואה תועמד בחלקים בהתאם להתקדמות הבניה בפרויקט, כמקובל בהלוואות מסוג זה. ⁸⁶	ההלוואה הינה הלוואת בלון הנפרעת בתשלום אחד בסוף חיי ההלוואה. יצוין כי עם פירעון הקרן ישלם הלווה עמלת יציאה בשיעור 2% מסכום ההלוואה.	84,633	31.7.2018 ⁸⁷	שעבוד ראשון על כל זכויות הלווה בנכס, לרבות כל המחזירים על הנכס וזכויות הבנייה והפיתוח של הפרויקט. המחאת דמי השכירות העתידיים בפרויקט	ריבית שנתית בשיעור הגבוה מבין: (1) ריבית פריים+ 5.5% -או- (2) ריבית LIBOR + 8.57% -או- (3) 9% ; שיעור הריבית השנתית נכון למועד פרסום הדוח הינו כ- 9.342%	הלווה לא רשאי לבצע העברה של הזכויות בלווה או בנכס, למעט ההעברה מותרת הכוללת בין היתר העברה כתוצאה ממוות או ירושה ושעבוד זכויות ישירות או עקיפות בלווה בקשר עם הלוואות נחותות זו. הלווה לא רשאי לעבור אישית של זה, ערבות אישית של דיוויד מרקס (להלן: "הערב"), לתשלום מלוא התחייבויות הלווה בקשר עם ההלוואה. ערבות הערב להשלמת בניית הנכס והתחייבות לשיפוי בקרות אירוע סביבתי. במסגרת הערבות להשלמת בניית הנכס כאמור, התחייב הערב לשמור על שווי נקי שלא יפחת מ-250 מיליון דולר ולשמור על נכסים נוילים בשווי שלא יפחת מסך של 5 מיליון דולר (להלן: "התחייבויות הערב"). יצוין כי נכון למועד פרסום הדוח, הערב עומד בהתחייבויות הערב.	ההלוואה היא Non- Recourse לחברה. עילות לפירעון מיידי: בהסכם עילות מקובלות להעמדת החוב לפירעון מיידי, ובכלל זה הפרה מהותית של הסכם ההלוואה, הפסקת הבנייה בנכס לתקופה שנקבעה בהסכם ההלוואה, אי השלמת החלק המהותי של הבנייה ואי פתיחת המלון לפעילות עד למועדים שנקבעו בהסכם ההלוואה. פירעון מוקדם: הלווה רשאי לפרוע בכל עת את מלוא או חלק מההלוואה, בכפוף לתשלום עמלה בסך ההפרש בין 18 חודשי ריבית לבין הריבית ששולמה בפועל עד למועד הפירעון המוקדם כאמור. זכות סירוב ראשונה למימון מחדש: למלווה נתונה זכות סירוב ראשונה למימון מחדש של ההלוואה הנוכחית לכל הצעה אשר תוגש לו על ידי הלווה, בהתאם לתנאי ההסכם. -- לפרטים ראו בדוחות מיידיים שפרסמה החברה ביום 1 ביוני 2016 ביום 21 ביוני 2016 וביום 3 באוגוסט 2016 ⁸⁸ (להלן ולעיל בס"ק זה: "הדוחות הקודמים").	

⁸⁴

יצוין כי עניין המהותיות בהלוואות המצוינות בסעיף זה אינו נגזר רק ממבחן כמותי אלא לעיתים גם ממבחן איכותי.

⁸⁵

יצוין כי ההלוואה החליפה הלוואה קיימת שיתרתה ליום 30 ביוני 2016 הייתה כ-65.5 מיליון דולר וכן תשמש למימון המשך הקמת הפרוייקט.

⁸⁶

לעניין זה יצוין כי הלווה שילם למלווה עמלת ארגון הלוואה בסך של 2% מסכום ההלוואה בתוספת סך של כ-655 אלפי דולר.

⁸⁷

ללווה ניתנה אופציה להאריך את תקופת ההלוואה בשנה נוספת עד ליום 31 ביולי 2019, בהודעה מראש ובתנאים שנקבעו בהסכם ההלוואה, לרבות תשלום עמלת הארכה בגובה 1% מיתרת הקרן הבלתי מסולקת.

⁸⁸

מספר אסמכתא: 2016-01-041769, מספר אסמכתא: 2016-01-053913 ומספר אסמכתא: 2016-01-096826, בהתאמה, אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

התאגיד הלווה	המלווה	מועד העמדת ההלוואה	סכום מסגרת ההלוואה המקורי (אלפי דולר)	מספר תשלומים רבעוניים (קרן + ריבית)	יתרת קרן ליום 31.12.2016 (אלפי דולר)	מועד פירעון אחרון	שעבודים/ בטחונות/ המחאת דמי שכירות	ריבית שנתית (ריבית אפקטיבית/קבועה)	תניית שינוי שליטה / שינוי מבנה	ערבות אישית	הערות
Boulevard ALP Associates LLC	תאגיד פיננסי	30 במאי 2002	כ-30,307	תשלומים חודשיים של הקרן והריבית לפי לוח שפיצר בסך של כ- 161.891 אלפי דולר עד ליום 1 במאי 2024, כאשר החל מיום 1 ביוני 2024, ועד למועד הפירעון האחרון של ההלוואה, תשולם ההלוואה (קרן וריבית) בתשלומים חודשיים בסך של כ-128 אלפי דולר. יתרת ההלוואה שלא נפרעה תיפרע במועד הפירעון האחרון.	27,946	1 באוגוסט 2044	שעבוד ראשון בדרגה של זכויות הלווה בנכס. שעבודים מקובלים לטובת המלווה של כל המחוברים, תקבולים עתידיים, זכויות לרווחים, דמי ביטוח וכד'.	5.375%	הלווה לא יבצע העברה של זכויות ללא אישור המלווה ו-FHA. העברת זכויות לנכס כפופה לאישור HUD.	---	המשכנתא הנלווית להלוואה זו מבוססת על ידי HUD. בהסכם עילות מקובלות להעמדת החוב לפירעון מיידי, לרבות אי עמידה בתנאי תכנית ה-HUD, כמפורט בסעיף 1.1.7.1.4 ג' לעיל.
Feldman- Medford Development LLC	תאגיד פיננסי	21 ביולי 2000	47,017	תשלומים חודשיים של קרן ההלוואה והריבית לפי לוח שפיצר בסך של כ-387 אלפי דולר.	38,123	1 ביוני 2032	שעבוד ראשון בדרגה של זכויות הלווה בנכס (לרבות חוזי שכירות בנכס).	9.25%	הלווה לא יבצע העברה של זכויות ללא אישור המלווה ו-FHA. בהתאם להסכם נדרש אישור להעברת זכויות במחזיקים בנכס.	---	המשכנתא הנלווית להלוואה זו מבוססת על ידי HUD. בהסכם עילות מקובלות להעמדת החוב לפירעון מיידי, לרבות אי עמידה בתנאי תכנית ה-HUD, כמפורט בסעיף 1.1.7.1.4 ג' לעיל.
Louisiana Nursing Realty LLC	תאגיד פיננסי	21 בדצמבר 2005	32,530	תשלומים חודשיים של קרן ורבית לפי לוח שפיצר בסך של כ-233 אלפי דולר.	29,050	1 בינואר 2038	שעבוד ראשון בדרגה של זכויות הלווה בנכס (לרבות חוזי שכירות בנכס ותקבולים עתידיים).	7.75%	הלווה לא יבצע העברה של זכויות ללא אישור המלווה ו-FHA. בהתאם להסכם נדרש אישור להעברת זכויות במחזיקים בנכס.	---	המשכנתא הנלווית להלוואה זו מבוססת על ידי HUD. בהסכם עילות מקובלות להעמדת החוב לפירעון מיידי, לרבות אי עמידה בתנאי תכנית ה- HUD, כמפורט בסעיף 1.1.7.1.4 ג' לעיל.

התאגיד הלווה	המלווה	מועד העמדת ההלוואה	סכום מסגרת ההלוואה המקורי (אלפי דולר)	מספר תשלומים רבעוניים (קרן + ריבית)	יתרת קרן ליום 31.12.2016 (אלפי דולר)	מועד פירעון אחרון	שעבודים/ בטחונות/ המחאות דמי שכירות	ריבית שנתית (ריבית אפקטיבית/קבועה)	תניית שינוי שליטה / שינוי מבנה	ערבות אישית	הערות
Atria 2000 Associates LLC	תאגיד בנקאי	26 ביוני 2013	30,000	תשלומים חודשיים של קרן וריבית לפי לוח שפיצר בסך של כ-127 אלפי דולר, באמורטיזציה לתקופה של 30 שנה.	28,468	10 ביולי 2020	שעבוד ראשון בדרגה של זכויות הלווה בנכס. שעבודים מקובלים לטובת המלווה של כל המחוברים, תקבולים עתידיים מדמי שכירות, וכד'. במקרה של הפרת הסכם ההלוואה, יומחו דמי השכירות בנכס לטובת המלווה.	3%	הלווה לא רשאי לבצע העברה של הזכויות בלווה בהיעדר הסכמה מוקדמת בכתב מטעם המלווה.	במסגרת הסכם ההלוואה, הועמדה על ידי דיוויד ערבות אישית מסוג Bad Boy הניתנת למימוש, בין היתר, בעת העברת זכויות, שאינה מותרת על פי הסכם ההלוואה.	---
Louisiana Purchase LLC	משקיעי Eb-5	18 יולי 2012	הלוואת EB-5 המוגבלת לתקרה של 34,000	תשלום אחד בסוף תקופת ההלוואה (בלון).	18,000	18 ביולי 2017 ⁸⁹	שעבוד שני בדרגה של זכויות הלווה בנכס. שעבודים מקובלים לטובת המלווה של כל המחוברים, היתרים ורישיונות בקשר עם בניית ופיתוח הפרויקט, הסכם הפיתוח של הפרויקט, תקבולים עתידיים, זכויות לרווחים, דמי ביטוח וכד'. ההסכם כולל המחאה של דמי השכירות בנכס מידי הלווה למלווה.	ריבית שנתית בשיעור 1% למשך 5 השנים הראשונות. ככל שתקופת ההלוואה תוארך מעבר לחמש שנים, שיעור הריבית יעמוד על סך של 3.5% מעל ריבית הליבור למשך שתי תקופות הארכה, כל אחת מהן בת שנה.	הלווה לא רשאי לבצע העברה של הזכויות בנכס בין אם במישרין או בעקיפין, ללא הסכמה מראש ובכתב מאת המלווה. כמו כן החזקה בזכויות בלווה, בין אם במישרין ובין אם בעקיפין, אינה ניתנת להעברה ללא הסכמה מראש ובכתב מאת המלווה.	ערבות אישית של מרקס, מסוג Bad Boy, הניתנת למימוש, בין היתר, בעת העברת זכויות, שאינה מותרת על פי הסכם ההלוואה, והכוללת התחייבות לשמור על שווי נקי שלא יפחת מסך של 15 מיליון דולר.	הלווה יעמיד לטובת עלויות פיתוח הפרויקט סכום של 11,673 אלפי דולר. כמו כן הלווה יספק לפחות 25% מתקציב פיתוח הפרויקט. על הנכס לשמש אך ורק כ-ALP. כל שינוי בייעודו של הנכס ידרוש את הסכמת המלווה. על הלווה להיות תאגיד ייעודי SPE אשר יפעל רק בקשר עם הנכס. הרווחים מהפרויקט ישמשו לתשלום הוצאות המלווה, לתשלום ריבית ההלוואה, לתשלום הקרן, ולתשלום ללווה, בהתאם לסדר כאמור. בהסכם עילות מקובלות להעמדת החוב לפירעון מיידי, לרבות במקרה בו מרקס חדל להיות בעל שליטה בנכס.

89 ללווה אופציה להאריך את מועד פירעון לשתי תקופות הארכה בנות שנה, וזאת בהתקיים תנאים מסוימים המפורטים בהסכם, לרבות עמידה ביחס חוב לשווי נכס (LTV), שלא יעלה על שיעור של 75%.

התאגיד הלווה	המלווה	מועד העמדת ההלוואה	סכום מסגרת ההלוואה המקורי (אלפי דולר)	מספר תשלומים רבעוניים (קרן + ריבית)	יתרת קרן ליום 31.12.2016 (אלפי דולר)	מועד פירעון אחרון	שעבודים/ בטחונות/ המחאת דמי שכירות	ריבית שנתית (ריבית אפקטיבית/קבועה)	תניית שינוי שליטה / שינוי מבנה	ערבות אישית	הערות
34-10 Development Manager LLC	משקיעי Eb-5	18 יולי 2012	הלוואת EB-5 המוגבלת לתקרה של 61,500. משיכת ההלוואה תיעשה בחלקים לפי דרישת הלווה ובאישור המלווה בהתאם להתקדמות הבנייה ותנאי ההסכם. יובהר כי אין כל ודאות כי סכום המסגרת אכן יועמד לחברה, יצוין כי עד למועד פרסום הדוח, התקבלו התחייבויות	תשלום אחד בסוף תקופת ההלוואה (בלון).	18,000 26,500 נכון למועד פרסום הדוח	6 בספטמבר 2021 (קיימות שתי אופציה להארכה בנות שנה כל אחת)	שעבוד על מלוא זכויות הלווה בחברת הנכס. המחאת כל הזכויות בלווה, לרבות הזכות לקבלת רווחים מהנכס.	3% (4% ככל שהלוואה תוארך לאחר 5 שנים)	הלווה אינו רשאי לבצע העברה של זכויותיו בנכס, בין אם במשריו או בעקיפין, ללא הסכמה מראש ובכתב מאת המלווה. ערבות להשלמת הבנייה שניתנה על ידי החברה; ערבות פיננסית של החברה להחזר השקעת משקיעי ה- Eb-5 למושך התקופה שבין מועד הגשת בקשת אשרת ה- Eb-5 תושב קבע על ידי משקיע בה הבקשה יכולה להידחות על הסף על ידי רשויות ההגירה.	<u>פירעון מוקדם</u> : ללווה לא תהא כל אפשרות לפירעון מוקדם של ההלוואה טרם המועד בו כל המשקיעים במלווה (EB-5) קיבלו מעמד תושב קבע. לאחר מכן, יוכל הלווה לפרוע חלקים מההלוואה בפירעון מוקדם (מינימום 500 אלפי דולר). בהסכם עילות מקובלות להעמדת החוב לפירעון מיידי. קיימת תניית הפרה צולבת בין הלוואה זו להלוואת הבנייה בנכס.	

1.14.5. סיכום יתרות

תקופת פירעון ממוצעת (שנים)	שיעור ריבית משוקלל	יתרה (אלפי דולר)	
8.88	6.27	335,842	הלוואות מבנקים ומתאגידים פיננסיים בריבית קבועה מובטחות בשעבוד נכון ליום 31 בדצמבר 2016

1.14.6. מגבלות בקבלת אשראי

כאמור בפרק זה לעיל, בחלק מהסכמי המימון אשר חברות הקבוצה צד להן, נדרשת החברה הלווה, להתחייב בהתחייבויות פיננסיות שונות ובהתחייבויות נוספות, שאי עמידה בהן, מהווה, בחלק מהמקרים, עילה להעמדה לפירעון מיידי על ידי המלווה, בתנאים המנויים בהסכמי המימון וכמקובל בהסכמים מסוג זה.

להלן תיאור תמציתי של התחייבויות ומגבלות מרכזיות מתוך הסכמי המימון שחברות הקבוצה צד להן:

1. נדרש אישור המלווה למכירת נכס, או לשינוי שליטה בחברה הלווה /ואו לשינוי מבנה בחברות הלווה. יצוין כי לצורך העברת הזכויות המועברות במסגרת תשקיף 2015, התקבלו כל האישורים הנדרשים מהמלווים להעברת הזכויות המועברות לחברה.
2. איסור הוספת שעבודים נוספים ללא אישור המלווה.
3. אישור ה-HUD בהעברת שליטה

שינוי שליטה בנכסי ה-HUD הינה עילה לפירעון מיידי בגין אותן הלוואות. לעניין זה יצוין כי לחברה חוות דעת מאת עורך דין אמריקאי, המאשר כי העברת הזכויות המועברות בתשקיף 2015, כפי שהתבצעה במועד הביצוע לא הצריכה את אישור ה-HUD בנסיבות העניין, שכן העברת זכויותיו של מרקס בזכויות המועברות לחברה לא היוותה שינוי שליטה ("Change of Control") בהתאם לחוקי ה-HUD, אלא שינוי מבנה, Corporate Restructuring, היות וגם לאחר העברת הזכויות המועברות לחברה נשאר מרקס, בעל השליטה בזכויות המועברות שכן העברת הזכויות המועברות לחברה הינה בבחינת שינוי מבנה בלבד. יצוין כי בהתאם לחוות הדעת, הסכמי החברה עם HUD מגבילים את יכולת העברת מרבית זכויות השליטה של בעלי השליטה בתאגידי ה-LLC המחזיקים בנכסים הרלבנטיים. במצב כזה, נדרש אישור ה-HUD להעברת הזכויות. עם זאת על אף האמור לעיל, במקרה דנן, על פיו הזכויות המועברות הינן בגדר שינוי מבנה בלבד, אישור ה-HUD אינו נדרש.

- 1.14.7. לא נתקבלו סכומי אשראי בתקופה שמתאריך הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2016 עד סמוך למועד הדוח, מלבד הרחבת קרן ההלוואות הבכירות בנכסים Louisiana Nursing ו- Feldman Medford, כמפורט בסעיפים 1.7.7.3 ה' ו-1.7.7.5 ה' לעיל בהתאמה, בסכומים שאינם מהותיים לחברה וכן קבלת הלוואה מסוג Eb-5 בנכס 34-10 Street, כמפורט בסעיף 1.7.8 ד' לעיל.

1.15.1 **מיסוי נדל"ן**

בעיר ניו יורק, שיעורי המס העירוני השנתי (Real Estate Tax) המשולמים בגין החזקה בנדל"ן נקבעים ידי מחלקת המיסוי והמימון של מדינת ניו יורק ובאמצעות הערכות שווי (Assessments) נקבעת החבות השנתית במס של הבעלים בנכס. מחלקת הכלכלה של עיריית ניו יורק מפרסמת הערכת שווי טנטטיבית של הנכס בכל חודש ינואר של כל שנה והערכות סופיות בכל חודש מאי לפני התחלת כל שנת מס, המתחילה בראשון ליוני. ספרי הערכות השווי הטנטטיביות של העיר ניו יורק פתוחים לעיון הציבור בכל שנה, הבעלים רשאי להגיש בקשה לתיקון הערכת השווי. יצוין כי על פי רוב הסכמי השכירות של הקבוצה כוללים מנגנונים של השתתפות השוכרים בתשלום (לפי חלקם היחסי בשטח המושכר) בסכום שבו גדל המס העירוני בכל שנה החל משנת איכלוס הנכס על ידי השוכר (או בשנה שלאחר מכן).

1.15.2 **מיסוי החברה והתאגידים המוחזקים על ידה**

מפורט להלן מעמד החברה והחברות המוחזקות על ידה מבחינת דיני המס, בהתאם ליעוץ משפטי שהחברה קיבלה:

החברה הינה חברה המאוגדת באיי הבתולה הבריטיים. החברה אינה חייבת במס באיי הבתולה הבריטיים. על פי דיני המס של ארה"ב, החברה הינה חברה שקופה (look through entity) דהיינו החברה אינה נישומה לצרכי מס וחבות המס הינה של בעלי מניותיה. יובהר כי ככל שבעל המניות של החברה (להלן בסעיף 1.15 זה: **"בעל השליטה"**) לא ישלם את סכומי המס הנובעים מחבות המס בגין החברה ו/או מכל חבות מס אחרת של בעל השליטה, לא תהא לרשות המסים האמריקאית, זכות חזרה לחברה (Recourse). יצוין כי רשות המסים האמריקאית אינה הופכת לנושה של החברה במקרה בו בעל השליטה לא ישלם את סכומי המס הנובעים מחבות המס בגין החברה ו/או מכל חבות מס אחרת שלהם (לרבות במקרה של חדלות פרעון שלהם), ומאחר שרשות המסים האמריקאית אינה נושה של החברה במאוחד, היא לא יכולה להטיל עיקולים וכו' על נכסי החברה במאוחד.

על פי דיני המס של ארה"ב, התאגידים המוחזקים על ידי החברה גם הם גופים שקופים לענין דיני המס האמריקאים, דהיינו אין להם חבות במס בגין ההכנסה הנובעת מפעילותם אלא לבעל השליטה. תוצאת האמור, הינה כי למעט מיסוי נדל"ן, לחברה ולחברות המוחזקות שלה אין כל חבות במס (להלן בסעיף 1.15 זה: **"חבות המס"**). אם החברה במאוחד תחדל מלהיות שקופה לצורכי מס במועד כלשהו (להלן בסעיף 1.15 זה: **"מועד החתך"**) מכל סיבה שהיא, הרי שעד מועד החתך חבות המס תחול על בעל השליטה וממועד החתך על החברה במאוחד, בכפוף למפורט להלן.

בעל השליטה והחברה, התחייבו כי כל עוד קיימת יתרה של אגרות חוב (סדרה א') במחזור ובכפוף לחוקי המס הקיימים, החברה והתאגידים המוחזקים על ידה (להלן בסעיף 1.15 זה: **"החברה במאוחד"**), לא יבחרו להיחשב כחברות (corporations) אלא ימשיכו להיחשב כשקופים לצרכי מס אמריקאי (להלן בסעיף 1.15 זה: **"ההתחייבות לשמירת שקיפות המס"**). יובהר כי ההתחייבות לשמירת שקיפות המס הינה התחייבות תשקיפית והתחייבות אישית של בעל השליטה והפרתה על ידו⁹⁰ מהווה גם עילה להעמדה לפירעון מיידי.

יובהר כי במקרה של העמדה לפרעון מיידי של אגרות החוב שתביא למינוי בעל תפקיד לחברה (להלן בסעיף 1.15 זה: **"בעל התפקיד"**), אשר יפעל למימוש נכסיה (להלן בסעיף 1.15

90 בשונה ממצב בו ההפרה כאמור אינו רצונית.

זה: "הליכי חדלות פרעון", לא יחול שינוי בסטטוס המס של החברה מבחינת מחזיקי אגרות החוב כל עוד המניות תיוותרנה בידי בעל השליטה.

אם וככל שכחלק מהליכי חדלות הפירעון תועברנה החזקותיהם של בעל השליטה בחברה למחזיקי אגרות החוב בתמורה ליתרת אגרות החוב שלהם, אזי על פי יעוץ מס אמריקאי שקיבלה החברה⁹¹, יתרת אגרות החוב במחזור "תומר" לעלות נטו, בדרך של אלוקציה בגין נכסי החברה במאוחד, ועלות זו בתוספת החוב הבכיר המובטח בשעבודים על נכסי הנדל"ן של החברה (להלן בסעיף 7.15 זה: "המשכנתאות") תהווה את בסיס המס החדש של מחזיקי אגרות החוב בנכסי הנדל"ן (להלן בסעיף 7.15 זה: "בסיס המס החדש"). מן המקובץ לעיל עולה כי במקרה כאמור אין למחזיקי אגרות החוב חשיפת מס במקרה של מימוש נכסים נטו (מעבר למשכנתאות) בתמורה שעד לבסיס המס החדש. יובהר כי במקרה של מימושים בתמורה העולה על בסיס המס החדש, יחול מס.

על פי הדין האמריקאי, ככל שבמסגרת הליכי חדלות פירעון כאמור, יועברו יותר מ-50% (במישרין ו/או בעקיפין) מהחזקות בנכס נדל"ן בארה"ב, אזי קיימת חשיפה אפשרית לתשלום מס העברה (transfer tax) (המקביל למס הרכישה הנהוג בישראל) על ידי המחזיקים. הבסיס לחישוב מס העברה כאמור הינו שוויו ההוגן של הנכס הנעבר במועד ההעברה ושיעורי המס נכון למועד הדוח מסתכמים בשיעור כולל של כ-2.7%.

1.16 ביטוח

1.16.1 החברה מבטחת את הנדל"ן כנגד הסיכונים המקובלים לרבות ביטוח מבנה (כולל אש, נזקי טבע ורעידת אדמה), ביטוח חבות מעבידים וביטוח אחריות כלפי צד ג'. הפוליסה מתייחסת לכלל נכסי קבוצת מרקס, כאשר סכומי הפרמיה מוקצים על ידי חברת הביטוח לנכסים השונים.

1.16.2 להערכת הנהלת החברה היא אינה מצויה בתת ביטוח, מאחר והיא רוכשת את הפוליסות בהתאם לדרישות הבנק המלווה בכל אחד מנכסי החברה.

1.16.3 לפרטים בקשר עם ביטוח זכות הבעלות בנדל"ן ראו בסעיף 1.7.9.ז' לעיל.

1.16.4 ביטוח דירקטורים ונושאי משרה בחברה

ביום 8 בינואר 2017 וביום 9 בינואר 2017, לאחר מועד הדוח על המצב הכספי, אישרו חברי ועדת התגמול והדירקטוריון (בהתאמה), את חידוש פוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה ודירקטורים בחברה לשנה נוספת, תוך הגדלת גבולות האחריות המצטברת ל-15 מילון דולר, חלף 5 מילון דולר, בפרמיה שנתית של 19,500 דולר. לפרטים ראו בתקנה 29א לדוח פרטים נוספים להלן.

1.17 הסכמים מהותיים

לפרטים בקשר עם הסכמי ניהול, ראו בסעיף 1.13 לעיל.

1.18 הליכים משפטיים

⁹¹ למותר לציין כי יעוץ המס האמור הינו נכון למועד הדטי ובהליכי חדלות פרעון, בעל התפקיד יצטרך להיוועץ עם יועצי מס אמריקאיים בכדי להגן על זכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב בצורה המיטבית.

החברה אינה צד להליכים משפטיים אשר מהווים למעלה מ-10% מהרכוש השוטף של החברה למעט כמפורט להלן:

רקע

בחודש ספטמבר 2011, התקשרו דייוויד מרקס (בעל השליטה בחברה), אביו, רוברט מרקס ותאגידים בשליטתם, בהסדר פשרה עם עזבון המנוח ג'אק שליפר ובתו הגב' נטלי שליפר. עניינו של הסדר הפשרה הינו, הסדרת חובות והשקעות משותפות שהתרחשו בין מר שליפר בעודו בחיים לבין קבוצת מרקס, כל זאת בסכום כולל של כ-13.8 מיליון דולר (להלן: **"הסדר הפשרה"**). יצוין כי מר שליפר שיתף פעולה עם מרקס בעבר והלווה לו כספים וכן החזיק בנדל"ן בעיר ניו יורק בשותפות עם מרקס.

כאמור לעיל, בחודש ספטמבר 2011 התקשרו מרקס, אביו ותאגידים בשליטתם עם בתו של מר שליפר בהסדר הפשרה, אשר הביא לכאורה לקץ הדרישות הכספיות מצד עזבונו של שליפר באמצעות בתו, זאת לאור הסכמת הצדדים כי מרקס ישלם לבתו של שליפר סכום של כ-9.7 מיליון דולר שיהווה את קץ הדרישות ו/או התביעות כנגד מרקס ותאגידיו. יצוין כי מרקס שילם עד מועד זה את כל הסכומים שנקבעו בהסדר הפשרה במועדם ובגובה הנדרש בהתאם להסכם הפשרה.

נושא התביעה

ביום 17 בספטמבר 2014 הוגשה תובענה על סך של 31 מיליון דולר לבית המשפט בניו יורק (אשר הומצאה לחברה ביום 29 בספטמבר 2014), כנגד מרקס, ותאגידים בשליטתו כאשר התאגידים הבאים הינם חלק מהישויות אשר הועברו לחברה במסגרת תשקיף 2015 - Louisiana Nursing Realty, LLC, ⁹²91-DMR of Queens, LLC 34-10 Development LLC (להלן: **"תאגידי הנכס"**) וכן כנגד צדדים שלישיים נוספים (להלן: **"הנתבעים"** ו- **"התובענה"**). נושא התובענה הינו למעשה ביטול הסדר הפשרה, כאשר טיעוניהם של התובעים הינם כי המצגים שניתנו על ידי מרקס בהסדר הפשרה היו שקריים לרבות לגבי גובה החובות שהיו למרקס אל מול המנוח שליפר ועוד טיעונים בקשר עם המצגים של מרקס לעניין נכסיו, שווים וחובותיו. לטענת התובעים יכול היה מרקס לשלם את כל חובותיו המקוריים לשליפר. בהתאם למידע שנמסר לחברה על ידי בעל השליטה, הוא עומד מאחורי כל מצגיו כפי שניתנו בהסדר הפשרה. בעל השליטה והחברה סבורים כי יוכלו להגן ולהתמודד עם התובענה וטיעוניה וכי הם שוקלים להגיש כנגד התובעים תביעה שכנגד. יצוין כי במסגרת התובענה לא נטענו טענות משפטיות נגד החזקתו של מרקס בתאגידי הנכס ובנכסים שבבעלותם.

בידי החברה חוות דעת משפטית מעורך דין אמריקאי המוסמך לעריכת דין במדינת ניו יורק, המומחה בתחום הליטגציה ולפיה סיכויי התביעה המתוארת לעיל להתקבל פחותים מ-50%. יצוין כי בהתאם לחוות הדעת כאמור, לתביעה כאמור אין השפעה על יכולת בעל השליטה בחברה להעביר את החזקותיו בחברות המועברות לחברה, לרבות אפשרות לקבלת צו מניעה קבוע. יצוין כי נמסר לחברה על ידי יועציה המשפטיים כי קיימת אפשרות להוצאת צו מניעה זמני לפרק זמן של עד 48 שעות. עם זאת, כפי שנמסר לחברה על ידי יועציה המשפטיים, בנסיבות העניין, הסיכויים להוצאת צו מניעה זמני כאמור הינם נמוכים. יצוין כי החברה הגישה באמצעות באי כוחה בקשה לדחיית טענות התובענה כאמור. בית המשפט טרם פסק בעניין. כמו כן יצוין כי ככל שבית המשפט יפסוק סעד כספי כלשהו לטובת הגב' נטלי שליפר, התחייב מרקס לשאת באופן אישי, ללא תנאים מגבילים, בכל תשלום שיפסק, ככל שיפסק.

⁹² המחזיקה בשני נכסים: Louisiana Nursing Realty -1, Realty Utopia.

בכוונת החברה להמשיך ולפעול בתחום הפעילות כפי שהוא מתואר בדוח זה, לנהל ולתפעל את מערך הנכסים שבבעלותה. כמו כן, בכוונת החברה לפעול להשאת ערכם של נכסיה בתחום הפעילות באמצעות ניהול נכון. בכוונת החברה לפעול להגדיל את תיק נכסיה באמצעות רכישות נכסים בתחום הפעילות במחירי זולים ממחירי השוק. בכוונתה לאתר הזדמנויות השקעה בעלות תשואה גבוהה יותר ביחס לקיים.

1.20.1. להלן פירוט גורמי הסיכון על תחום הפעילות של החברה, להערכת הנהלת הקבוצה, נכון למועד הדוח:

1.20.1.1 **סיכונים מקרו**

(א) **סיכוני ריבית** – החברה חשופה לשינויים בשיעורי הריבית הפדרלית בארה"ב. עלייה בשיעורי הריבית האמורה עלולה להקטין את יכולתה של החברה לממן מחדש את נכסיה בדרך של "מיחזור" הלוואות קיימות בריבית דומה או קרובה לזו הקיימת.

(ב) **האטה בכלכלה האמריקאית** – האטה בכלכלה האמריקאית יכולה להוביל לירידה בביקושים לדיור באזורים מסוימים ובכלל זה, בחלק מהאזורים בהם החברה פעילה וכפועל יוצא מכך, עלול להוביל לירידה בדמי השכירות הנגבים באזורים הללו. ניסיונה רב השנים של החברה בשוק הנדל"ן בעיר ניו יורק, ובכלל זה בתקופות המיתון בכלכלת ארה"ב (בין היתר, בתחילת שנות ה-90 ובמהלך משבר האשראי העולמי אשר שיאו היה בשנים 2008-2009), יש בו כדי לסייע לחברה להתגבר ולהסתגל גם בתקופות פחות מזהירות במשק האמריקאי (בדרך של איתור הזדמנויות נדל"ן אשר מתומחרות נמוך יחסית לשווי הפוטנציאל הגלום בהם). במשבר האשראי העולמי והאטה עתידית בכלכלה האמריקאית גורמים, בין היתר, להקטנת משאבי האשראי הזמינים וצמצום במקורות למימון פרויקטים.

(ג) **זמינות ועלות אשראי** – מאחר שהחברה נוטלת מימון בנקאי לצורך מימון פעילותה, לשינויים בעלות המימון ובזמינות המימון והחוב ברמת המקרו השפעה על עסקי החברה ורווחיותה. הקשחת מדיניות הבנקים בארה"ב, במתן אשראי עשויה לגרום להאטה כלכלית במשק בכלל ובענף הנדל"ן בפרט, אשר עלולים לגרום בין היתר לקושי רב יותר בקבלת אשראי בנקאי. כמו כן, קושי כללי בגיוס הון ו/או חוב באמצעות שוק ההון עלולים גם הם לגרום לגידול בעלויות המימון במשק כולו וכתוצאה מכך לגרום לקושי במימון הפעילות השוטפת של החברה ברכישת נכסים או במימון מחדש של חוב קיים.

(ד) **סיכוני טרור בעיר ניו יורק** – פעולות טרור המוניות בעיר ניו יורק, דוגמת אירועי ספטמבר 2001, עלולים לפגוע בכלכלת העיר ניו יורק ובעקיפין יכולים לפגוע בפעילות החברה.

1.20.1.2 **סיכונים ענפיים**

(א) **קריסת שוק הנדל"ן בארה"ב** – ירידה במחירי הנכסים עלולה לפגוע ביכולת החברה לבצע מימון מחדש לנכסיה בתנאי טובים יותר או באותם תנאים של תנאי המימון הקיימים. במצב של קריסה בשוק הנדל"ן, סביר שהיצע הדירות להשכרה יהיה גדול מן הביקוש ולפיכך שיעורי התפוסה של החברה עלולים לרדת ותיפגע יכולת השל החברה להשכיר דירות. להערכת הנהלת החברה קריסה בשוק הנדל"ן או התדרדרות תלולה בו, כאמור לא תיפגע מהותית בקבוצה שכן מניסיון העבר של הקבוצה בעת משבר כלכלי, היתה דרישה דומה לדירות להשכרה בתחום פעילותה. יחד עם זאת יצוין כי בתקופת משבר, שיעורי ההיוון שבהם נעשה שימוש בהערכות השווי הינם גבוהים משיעורי ההיוון בשנים טובות יותר ולפיכך שווי הנכסים עלול לרדת, גם אם לא חל שינוי מהותי בתפוסות.

(ב) **סיכון נזילות** – הנזילות של השקעות במקרקעין היא נמוכה יחסית. היה והחברה תאלץ לממש את השקעותיה במקרקעין בקצב מזורז, תמורת המכר לחברה בגין נכסיה עלולה להיות נמוכה מהשווי ההוגן של נכסיה כפי שמופיע בדוחות הכספיים. נכון למועד הדוח, החברה אינה נדרשת למכירה מזורזת מעין זו.

(ג) **פיקוח על דמי השכירות בהשכרת נכסי דיור למגורים** - נכסי החברה המושכרים למגורים כפופים לרגולציה המטילה חובות שונות על החברה כבעלת נכסים, וכוללים, בין היתר, פיקוח על דמי השכירות שניתן לגבות מדיירים. הרגולציה חושפת את החברה להשפעת שינויים רגולאטורים הנוגעים לפיקוח על שכר דירה ולחובות של בעלי נכסים כלפי שוכרים.

(ד) **עלויות והוצאות הפעלת נכסי נדל"ן מניב- החזקה בנדל"ן כרוכה בהוצאות קבועות, שחובת תשלומם חלה לאורך כל תקופת הבעלות, בין אם הנכס מניב הכנסה כלשהי ובין אם לאו. לדוגמא, בעל הנכס, נושא בעלויות שירותי התשתית לרבות, הסקה, מים, מיסוי מוניציפאלי ומדינתי, (אשר עשויות לעלות בשיעורים החורגים מהאינפלציה, וכתוצאה מכך להכביד על הוצאות החברה ולפגוע ברווחיות עסקיה הוצאות אלה אינן בשליטת בעל הנכס ועלולות להיות מושתות ללא עליה מקבילה בשכר הדירה. יצוין כי לאור העובדה שמיסוי הנדל"ן (המקבילה ל"ארנונה" בישראל) המהווה חלק מהוצאות הפעלת נכסי הנדל"ן נקבע על בסיס שווי הנכס כאשר עדכון סכום המס (כאשר שווי הנכס עלה) מבוצע על פני תקופה של מספר שנים, קיימת חשיפה כי עלויות ההפעלה יגדלו בהתאם גם אם שווי הנכסים לא יעלה ביחס לשווים ליום 31 בדצמבר 2015.**

1.20.1.3. סיכונים מיוחדים לחברה

(א) **תלות באיש מפתח ובחברת הניהול** – לפרטים אודות תלות החברה במרקס, ראו בסעיף 1.13.5 לעיל.

(ב) **סיכוני רכוש וחביונות** – הקבוצה מבטחת את הנדל"ן בפוליסות ביטוח רכוש וכו' וכן רוכשת פוליסות לביטוח הסיכונים המקובלים להם חשופה הקבוצה. במקרה של אירוע ביטוחי לחברה עלולה להיות חשיפה כספית בגובה ההפרש שבין סך הכיסוי הביטוחי לבין ההיקף הכספי של התביעה או הנזק לנכס. יודגש כי להערכת הנהלת החברה היא אינה מצויה בתת ביטוח.

(ג) **סיכוני שער חליפין** - פעילות החברה מתבצעת בארצות הברית בדולר. מאחר וחלק מגיוס המימון של החברה צפוי להתבצע בישראל, עשויה החברה להיות חשופה לשינויים בשער החליפין של הדולר מול הש"ח, באופן שתיתוסף של הש"ח כלפי הדולר עשוי להשפיע באופן שלילי על התוצאות הכספיות של החברה.

(ד) **דיני המס האמריקאים** - החברה הינה חברה המאוגדת באיי הבתולה הבריטיים. החברה אינה חייבת במס באיי הבתולה הבריטיים. על פי דיני המס של ארה"ב, החברה הינה חברה שקופה (look through entity) דהיינו החברה אינה נישומה לצרכי מס וחבות המס הינה של בעלי מניותיה. על פי דיני המס של ארה"ב, התאגידים המוחזקים על ידי החברה גם הם גופים שקופים לענין דיני המס האמריקאים, דהיינו אין להם חבות במס בגין ההכנסה הנובעת מפעילותם אלא לבעלי מניותיהם. תוצאת האמור לעיל כי לחברה ולחברות המוחזקות שלה אין כל חבות במס. מרקס והחברה, התחייבו כי כל עוד קיימת

יתרה של אגרות חוב (סדרה א') במחזור ובכפוף לחוקי המס הקיימים, החברה והתאגידים המוחזקים על ידה לא יבחרו להחשב כחברות (corporations) אלא ימשיכו להחשב כשקופים לצרכי מס אמריקאי. משכך, שינוי בדיני המס האמריקאיים הקשורים למיסוי החברות המועברות עלול לשנות את מבנה המס של החברה. יצוין כי על פי הדין האמריקאי, ככל שבמסגרת הליכי חדלות פירעון כאמור, יועברו יותר מ-50% (במישרין ו/או בעקיפין) מהחזקות בנכס נדל"ן בארה"ב, אזי קיימת חשיפה אפשרית לתשלום מס העברה (transfer tax) (המקביל למס הרכישה הנהוג בישראל) על ידי המחזיקים. למיטב ידיעת החברה, הבסיס לחישוב מס העברה כאמור הינו שוויו ההוגן של הנכס הנעבר במועד ההעברה ושיעורי המס נכון למועד הדוח מסתכמים בשיעור כולל של כ-2.7%.

1.20.2. בטבלה שלהלן מובאים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם – סיכונים מקרו, סיכונים ענפיים וסיכונים מיוחדים לחברה, אשר דורגו, בהתאם להערכת החברה, על פי השפעתם על עסקי התאגיד בכללותם – השפעה גדולה, בינונית וקטנה:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות התאגיד			
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	
סיכונים מקרו			
		V	סיכוני ריבית
V			האטה בכלכלה האמריקאית
	V		זמינות ועלות אשראי
V			סיכוני טרור
סיכונים ענפיים			
	V		קריסת שוק הנדל"ן בארה"ב
	V		סיכון נזילות
	V		פיקוח על דמי השכירות בהשכרת נכסי דיור למגורים
		V	עלויות והוצאות הפעלת נכסי נדל"ן מניב
סיכונים מיוחדים לתאגיד			
	V		תלות באיש מפתח ובחברת הניהול
V			סיכוני רכוש וחבויות
V			סיכוני שער חליפין
V			דיני המס האמריקאיים

פרק ב' - דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

דירקטוריון אמ.די.גיי. ריאל אסטייט גלובל לימיטד (להלן: "החברה") מתכבד להגיש בזאת את דוח הדירקטוריון של החברה לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 (להלן: "התקופה המדווחת" או "תקופת הדוח") ולמועד הדוח, ערוך בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) תש"ל - 1970 (להלן: "תקנות הדיווח"). ההסברים שיובאו להלן מתייחסים לחברה ולחברות הקבוצה על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2016.

הדוחות הכספיים, המצורפים בפרק ג' לדוח תקופתי זה, מוצגים בהתאם לתקנים הבינלאומיים, תקני ה-IFRS.

1. מבוא

1.1. נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ולמועד הדוח, החברה (באמצעות תאגידים בשליטתה), פעילה בתחום הנדל"ן להשקעה בניו יורק ברבעים מנהטן, קווינס, ברונקס וברוקלין, בשני תתי תחום עיקריים כמפורט להלן:

א. רכישה, ניהול, השכרה, פיתוח ופיתוח מחדש של נכסים מניבים, בעיקר למגורים וכן למשרדים ודיוור מוגן וסיעודי, הן מסוג ALP והן מסוג בתי אבות סיעודיים, Nursing Homes (להלן: "תת תחום מבנים מניבים").

ב. קרקעות המסווגות בדוחותיה הכספיים של החברה כנדל"ן להשקעה עליהן החברה מתכננת להקים מבנים מניבים להשכרה; למטרת מגורים, משרדים ודיוור מוגן וכן קרקע הנמצאת בהליכי בניה למטרת דיוור מוגן מסוג ALP (להלן: "תת תחום קרקעות להשקעה").

תת תחום מבנים מניבים ותת תחום קרקעות להשקעה יקראו להלן יחדיו: "תחום הפעילות נדל"ן להשקעה".

יצוין כי תת תחום מבנים מניבים ותת תחום קרקעות להשקעות מדווחים בדוחותיה הכספיים של החברה כארבעה מגזרי פעילות. לפרטים ראו ביאור 17 לדוחות הכספיים.

כמו כן, לחברה פרויקט בהקמה הממוקם ברחוב 34 במנהטן, באיזור האדסון יארדס, (הנכס הידוע בשם 34th-10 Street) המסווג בדוחותיה הכספיים כרכוש קבוע ומדווח בדוחותיה הכספיים של החברה כמגזר פעילות, עליו מקימה החברה בית מלון.

לפרטים נוספים אודות פעילות החברה כמו גם אירועים מהותיים בתקופת הדוח, ראו בפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה.

2. חלק א' – הסברי הדירקטוריון בנוגע למצבה הכספי של החברה, תוצאות פעילותה, הונה ותזרים המזומנים שלה לתקופה של שנה

שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016

2.1. ניתוח עיקרי השינויים שחלו במצבה הכספי של החברה:

סעיף	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			גדול (קישור) בין שנת 2015 לשנת 2016	הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים
	2016	2015	2014		
	(כל הסכומים הינם באלפי דולר, אלא אם מצוין אחרת)				
נכסים לא שוטפים	597,393	525,500	483,100	71,893	הגידול בנכסים הלא שוטפים בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך של 71,893 אלפי דולר נבע בעיקר מהתקדמות בבניית הנכסים הידועים בשם Louisiana Purchase (גידול בסך של כ-15,900 אלפי דולר) ו-34-10 Street (גידול בסך של 39,000 אלפי דולר). גידול בחשבונות פקדון לצורך ההלוואה בנכס 34th-10 Street בסך של 1,433 אלפי דולר ולצורך אגרות החוב, כתוצאה מהרחבת סדרה א' בסך של כ-3,000 אלפי דולר. בנוסף, חלה עליה בשווי הנכסים Utopia ו-Mays בסך של 1,900 אלפי דולר. יתרת הגידול, בסך של כ-10,660 אלפי דולר, נובעת בעיקר מרווחי שערך בנכסי החברה.
נכסים שוטפים	62,130	24,700	24,611	37,430	הגידול בנכסים השוטפים בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך של כ-37,430 אלפי דולר נבע בעיקר מהנפקת אגרות החוב (סדרה א'), אשר תמורת ההנפקה נטו עמדה על סך של כ-30,000 אלפי דולר, מגידול בחשבון הנאמנות המוחזק על ידי המלווה בנכס 4MDR בסך של כ-3,000 אלפי דולר ומיצירת כרית ריבית בקשר עם הנכס 34-10 Street בסך של כ-9,000 אלפי דולר. זאת, לצד סיווג מחדש של סולו בסך של כ-3,000 אלפי דולר חשבון לטווח ארוך ו-1,433 אלפי דולר חשבון נאמנות ב-34-10 Street לטווח ארוך יצר את השינוי.
סה"כ נכסים	659,523	550,200	507,711	109,323	-
סה"כ הון	257,728	232,111	223,641	25,617	הגידול בהון החברה בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 נובע מרווחים בסך של כ-25,617 אלפי דולר, המיוחסים לפעילות החברה.
התחייבויות לא שוטפות	353,276	215,391	192,006	137,885	הגידול בסך של 137,885 אלפי דולר בהתחייבויות הלא שוטפות בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 נובע בעיקר מ: 1. הרחבת סדרה א' בסך של כ- 36,448 אלפי דולר ; 2. הלוואת בנייה בסך 84,633 אלפי דולר בנכס 34th-10 Street (בניכוי של עלויות העמדת ההלוואה בסך של כ-2,903 אלפי דולר) ; 3. מקדמות של הלוואות EB5 בנכס 34th-10 Street בסך של 18,000 אלפי דולר ; 4. הלוואה לטווח ארוך בנכס RMDM בסך של כ-1,996 אלפי דולר ; 5. הלוואה לטווח ארוך בנכס 7MDR בסך של כ-4,431 אלפי דולר ; 6. הלוואה לטווח ארוך בנכס MDR4 בסך של כ-8,596 אלפי דולר ; 7. הלוואה בסך 7,500 אלפי דולר בנכס Louisianana Purchase אשר סווגה מחדש כהלוואה לטווח קצר. 8. תשלומי קרן במהלך העסקים הרגיל של החברה.

סעיף	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			גדול (קיטון) בין שנת 2015 לשנת 2016	הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים
	2016	2015	2014		
	(כל הסכומים הינם באלפי דולר, אלא אם מצוין אחרת)				
התחייבויות שוטפות	48,519	102,698	92,064	(54,179)	הקיטון בסך של 54,719 אלפי דולר בהתחייבויות השוטפות בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 נובעת בעיקר מ: 1. 65,573 אלפי דולר מיוחסים למימון מחדש של בנקס 34 th -10 Street ; 2. הלוואת EB5 בסך 17,500 אלפי דולר סווגה מחדש כהלוואה לטווח קצר ; 3. 7,500 אלפי דולר להלוואת Louisiana Purchase סווגה כהלוואה לטווח קצר ; 4. תשלום בסך של 3,300 אלפי דולר בנקס Utopia ל-Madison ; 5. תשלום בסך 1,310 אלפי דולר עבור כל אחד מהנכסים Utopia ו-Mays ל-Berkshire ; 6. סיווג מחדש כהלוואות לטווח ארוך בסך 3,355 אלפי דולר של הלוואות Utopia ו-Mays לאור הארכת מועדי פרעון.
	659,523	550,200	507,711	109,323	-
סה"כ התחייבויות והון					

2.2. ניתוח עיקרי תוצאות הפעילות על פי הדוחות המאוחדים של החברה:

סעיף	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			גדול (קטון) בין שנת 2015 לשנת 2016	הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים
	2016	2015	2014		
	(כל הסכומים הינם באלפי דולר, אלא אם מצוין אחרת)				
הכנסות מדמי שכירות	24,867	24,884	24,424	(17)	-
הוצאות תפעול נכסים	(3,520)	(3,539)	(4,316)	19	-
רווח גולמי	21,347	21,345	20,108	2	-
עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו	11,783	13,828	15,639	(2,045)	עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו, בשנת 2016 בסך כ-11 מיליון דולר, נובעת בעיקר מעליית ערך בסך של כ-5 מיליון דולר בנכס Louisiana Purchase ומעליית ערך בסך שכל כ-7 מיליון דולר בנכס Utopia.
הנהלה וכלליות	(1,051)	(175)	(100)	(876)	הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 נובע בעיקר מסך של 898 אלפי דולר בגין הוצאות החברה (סולו).
רווח תפעולי	32,079	34,998	35,647	(2,919)	-
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	(15,061)	(13,701)	(20,155)	(1,360)	הגידול בהוצאות המימון לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך של כ-1,360 אלפי דולר נובע בעיקר מעלייה בהוצאות מימון בקשר עם הנפקת אגרות חוב (סדרה א') בסך של כ-974 אלפי דולר והוצאות מימון בסך של כ-404 אלפי דולר במהלך הרבעון הרביעי בקשר עם בניית Louisiana Purchase אשר הושלמה ליום 31 בדצמבר 2016.
הכנסות (הוצאות) מהפרשי שער, נטו	(356)	(81)	-	(275)	-
סה"כ רווח (הפסד) נקי	16,662	21,216	15,492	(4,554)	-

2.3. ניתוח נזילות ומקורות מימון של החברה:

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים	גדול (קיטון) בין שנת 2015 לשנת 2016	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			סעיף
		2014	2015	2016	
	(כל הסכומים הינם באלפי דולר, אלא אם מצוין אחרת)				
הפער בתזרים המזומנים ששימש לפעילות שוטפת לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך של 7,948 אלפי דולר, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נובע משינויים בהון החוזר של החברה.	(7,948)	21,352	26,151	18,203	תזרימי מזומנים מפעילות (לפעילות) שוטפת
הפער בתזרים המזומנים ששימש לפעילות השקעה לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך של 17,722 אלפי דולרים, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נובע מההתקדמות הנוכחית בבנייה בנדל"ן להשקעה ורכוש קבוע וכן מגידול בסך של 6,895 אלפי דולר בחשבון פיקדון בנכס 34-10 Street, גידול בסך של 914 אלפי דולר בחשבון פיקדון בנכס Louisiana Purchase, גידול בסך של 1,745 אלפי דולר בחשבון פיקדון לאגרות החוב (סדרה א') וכן גידול בחשבון הפיקדון המוחזק בגין הנכס 4MDR.	(17,221)	(14,141)	(40,242)	(58,803)	תזרימי מזומנים מפעילות (לפעילות) השקעה
הפער בתזרימי המזומנים מפעילות מימון לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך 53,018 אלפי דולר, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נובע מעיקר מהנקפת אגרות החוב (סדרה א') של החברה (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה) בסך של 36,000 אלפי דולר, וזאת בהשוואה לסך של 21,000 אלפי דולר בשנה הקודמת ומימון מחדש ותשלומים בגין הלוואות.	53,018	(6,704)	17,658	70,676	תזרימי מזומנים מפעילות (לפעילות) מימון

FFO) Funds From Operations – לפי גישת ההנהלה:

להלן מפורטות תוצאות ה-F.F.O. (שהינו הרווח המדווח הנקי בנטרול הכנסות והוצאות בעלות אופי חד פעמי לרבות רווחים והפסדים הנובעים ממכירת נכסים, התאמת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ושינויים בשיעורי החזקה בחברות מוחזקות ובתוספת חלק החברה בפחת ובהפחתות), שהינו פרמטר המקובל על ידי אנליסטים לניתוח תוצאות של חברות נדל"ן מניב.

יודגש כי מדד ה-FFO:

- (א) אינו מייצג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים;
 - (ב) אינו משקף מזומנים שבידי החברה ויכולתה לחלקם;
 - (ג) אינו מחליף את הרווח המדווח הנקי;
 - (ד) אינו נתון המבוקר על ידי רואי החשבון של החברה.
- החברה סבורה כי בכפוף ובנוסף לדוחות הכספיים שלה, ה-FFO משקף באופן נאות פן נוסף של תוצאות הפעילות של החברה, ומאפשר בסיס להשוואה של תוצאות הפעילות של החברה בתקופה מסוימת לתקופות קודמות ואת אלו של החברה לתוצאות הפעילות של חברות נדל"ן מניב אחרות.

להלן נתוני ה-FFO של החברה:

סעיף	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר בדבר השינויים
	2016	2015	2014	
	אלפי דולר			
FFO	7,158	8,222	3,977	הקיטון ב-FFO לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך של 1,064 אלפי דולר, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נובע מקיטון ב-NOI בסך 874 אלפי דולר, הנובע בעיקרה מעלייה בהוצאות הריבית בסך של כ-182 אלפי דולר.

NOI (Net Operating Income)

להלן מידע אודות NOI (Net Operating Income) (רווח מהשכרת נכסים והפעלתם) של החברה: להערכת הנהלת החברה, נתון ה-NOI הינו אחד הפרמטרים החשובים בהערכות שווי של נדל"ן מניב. תוצאת חלוקתו של נתון זה בשיעור ההיוון המקובל באזור הגיאוגרפי בו מצוי הנכס ("Cap Rate") מהווה את אחת האינדיקציות לקביעת שווי של הנכס (מעבר לאינדיקציות נוספות, כגון: שווי שוק של נכסים דומים באזור, מחיר מכירה למ"ר מבונה הנגזרים מעסקאות אחרונות שבוצעו וכו'). בנוסף משמש נתון ה-NOI למדידת תזרים המזומנים החופשי הפנוי לשירות חוב פיננסי שנלקח למימון רכישת הנכס, וזאת כאשר מסך ה-NOI מקוזזות השקעות בשיפוצים ושמירה על הקיים (Capex).

יש להדגיש כי ה-NOI:

- (א) לא מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים;
- (ב) לא משקף מזומנים שבנמצא למימון כל תזרימי המזומנים של הקבוצה, כולל יכולתה לבצע חלוקת כספים;

(ג) אינו אמור להיחשב כתחליף לרווח הנקי לצורך הערכת תוצאות הפעילות של הקבוצה.

(ד) אינו נתון המבוקר ו/או סקור על ידי רואי החשבון של החברה.

להלן נתוני ה-NOI של החברה:

סעיף	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר בדבר השינויים
	2016	2015	2014	
	אלפי דולר			
NOI	20,296	21,170	20,008	הקיסטון ב-NOI לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016 בסך 874 אלפי דולר, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקרו מגידול בהכנסות משכירות כתוצאה מעלייה בשיעורי התפוסה בנכס 4MDR, המביא לתוספת של 275 אלפי דולר ל-NOI; גידול בהוצאות תפעול בסך של 687 אלפי דולר בקשר עם הנפקת אגרות החוב; ומגידול ב-NOI בסך של 200 אלפי דולר, 120 אלפי דולר ו-157 אלפי דולר, בנכסים Feldman, Louisiana Nursing ו-Union Plaza, בהתאמה, לאור הפרשים בסכום חשבונות הפיקדון של השכירויות.

מאחר והחברה מקימה על הקרקעות שבבעלותה בית מלון ובית דיור מוגן (ALP), שהיקף ה-NOI הצפוי מהם מהותי מאוד ביחס להיקף ה-NOI הנוכחי של החברה, מפורטים להלן נתוני ה-NOI הצפויים מנכסים אלה לאחר השלמת הקמתם והתייצבות ה-NOI מהפעלתם בצרוף מספר נתונים נוספים לגבי אותם נכסים, מתוך הערכות שווי שקיבלה החברה ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי – CBRE.

שם הנכס	שיעור החזקה	תיאור הנכס	מועד סיום הקמה	NOI מיוצג (מיליון דולר)	תקופה מסיום ההקמה להגעה ל-NOI מיוצג
34-10 Development, LLC	100%	מלון שימוקס בין רחוב 34 ורחוב 35 על השדרה העשירית בלב ליבו של אזור הידוע בשם Hudson Yards בניו יורק. המלון ישתייך לרשת Courtyard by Marriott.	2/2018	כ-16 מיליון דולר	12 חודשים

המידע האמור בטבלה דלעיל בדבר ה-NOI הצפוי הינו מידע צופה פני עתיד (כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח -1968). המידע האמור מבוסס על תחשיבים כפי שנעשו בהערכות השווי לקרקעות האמורות בטבלה. תחזיות אלה עשויות שלא להתממש במידה ויחולו שינויים מהותיים לרעה בקצב התקדמות הבניה, במציאת שוכרים פוטנציאליים ובהיעדר מימון לבניה המתוכננת וכן עקב גורמי הסיכון האמורים בסעיף 1.20 לפרק א' לעיל.

2.6. תוצאות פעילות – על פי דוחות מאוחדים על הרווח (ההפסד)

א. רגישות למקורות מימון – לחברה תלות במקורות מימון הן בנקאיים והן חוץ בנקאיים.

ב. הון חוזר – נכון ליום 31 בדצמבר 2016, לחברה הון חוזר חיובי בסך של 13,611 אלפי דולר.

2.7. גילוי בהתאם לסעיף 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים

נכון ליום 31 בדצמבר 2016, לא מתקיימים בחברה סימני אזהרה כהגדרתם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

3. חלק ב' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

3.1. האחראי לניהול סיכוני השוק של החברה הינו מר יהודה פרישמן סגן נשיא וסמנכ"ל הכספים של החברה. להערכת הנהלת החברה, פעילותה חשופה לסיכוני השוק העיקריים המפורטים להלן.

3.2. סיכוני השוק העיקריים להערכת החברה

- **השפעת שער המטבע** - החברה חשופה לשינויים בשערי חליפין של מטבעות היות ואגרות החוב שלה נקובות בשקל ישראלי ואילו פעילותה של החברה, נכסיה והתחייבויותיה נקובים בדולר ארה"ב.
- **שינוי בשער ריבית דולר** - החברה חשופה לשינויים בשיעור הריבית הפדראלית בארה"ב. עלייה בשיעור הריבית האמורה עשויה לצמצם את יכולת החברה לממן מחדש את נכסיה דרך מחזור הלוואות קיימות בריבית גבוהה להלוואות חדשות בריבית נמוכה יותר.
- **מחירי נדל"ן** - למחירי נדל"ן עלולה להיות השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של החברה. מחירים אלו נתונים לתנודתיות עקב שינוי במשתנים מאקרו כלכליים כגון שיעורי הריבית, האינפלציה והצמיחה.

3.3. מדיניות התאגיד בניהול סיכוני שוק

דירקטוריון החברה מפקח על מדיניות ניהול סיכוני השוק ומנחה את ההנהלה בעניין זה. הנהלת החברה מתאימה את מבנה המימון בעת רכישת נכס או מימון מחדש של נכס (לרבות בענין תקופת ההלוואה, שיעור הריבית וסוגה, תחנות יציאה/פרעון מוקדם ללא קנס ועוד) לתוכנית העסקית של החברה באופן המאפשר גמישות מירבית בהוצאתה לפועל של התוכנית העסקית של החברה, מקסום שווי הנכס ומזעור החשיפה לסיכוני שוק. בנוסף, החברה בוחנת מידי תקופה את מידת חשיפת החברה לשינוי בשער חליפין לצורך בחינת אפשרות לגידור חשיפת זו. יצוין כי לחברה חשיפה שקלית המשקפת פחות מ-10% מסך נכסיה נכון למועד הדוח. בעניין זה, דירקטוריון החברה הנחה את הנהלת החברה לבחון אסטרטגיית גידור ו/או הגנה מטבעית. יצוין כי החברה התקשרה בהסכם עם חברה חיצונית לצורך גיבוש אסטרטגיית גידור מותאמת לחברה.

אמצעי פיקוח

הנהלת החברה עוקבת באופן שוטף אחרי ההתפתחויות בשווקים הרלוונטיים ומדווחת לדירקטוריון החברה בדבר מידת החשיפה הקיימת. דירקטוריון החברה מפקח על מדיניות ניהול סיכוני השוק ומנחה את ההנהלה.

3.4. מבחני רגישות למכשירים פיננסיים נכון ליום 31 בדצמבר 2016

להלן טבלה המרכזת את השינויים בשווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים הרגישים לשינויים בשיעורי הריבית בארה"ב:

+10%	+5%	(באלפי דולר)	-5%	-10%
10,594	5,363	326,172	5,500	11,141

למבחני רגישות לשינויים בשער חליפין של הדולר ושינויים, ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים.

דוח בסיסי הצמדה

3.5.

כל פעילותה של החברה נעשית בדולר ועל כן נכסיה והתחייבויותיה של החברה מושפעים בעיקר ממטבע הדולר. בעקבות הצלחת ההנפקה של אגרות החוב (סדרה א') והרחבת סדרה א' שבוצעה בחודש ספטבר 2016 המירה החברה את תמורת ההנפקה נטו, אשר הייתה נקובה בשקל ישראלי חדש, לדולר ארה"ב. כתוצאה מכך, בגין ההנפקה הראשונה של אגרות החוב (סדרה א') והרחבת סדרה א', לחברה קיימת חשיפה לשער החליפין בגין התחייבויות אגרות החוב (סדרה א').

חלק ג' – היבטי ממשל תאגידי

4.

כללי

4.1.

תחולת הדין הישראלי והוראות חוק ניירות ערך וחוק החברות

בהתאם לסעיף 39א(א) לחוק ניירות ערך (להלן: "סעיף 39א"), הוראות חוק החברות ותקנות לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"), חלות על חברה שהתאגדה מחוץ לישראל ואשר הציעה מניות או תעודות התחייבות שלה לציבור בישראל, הכל בהתאם למפורט בתוספת הרביעית (חלק ב') לחוק ניירות ערך. הואיל ותעודות התחייבות (לא המירות) של החברה הוצעו לציבור בישראל על פי תשקיף 2017, ונרשמו למסחר בבורסה, בהתאם לדין הישראלי, חלות כאמור לעיל, על החברה הוראות סעיף 39א וכפועל יוצא חלות עליה הוראות שונות של חוק החברות (ובכלל זה הוראות לעניין מינוי דירקטורים חיצוניים, מבקר פנים וועדת ביקורת) כמפורט בחלק ב' לתוספת הרביעית לחוק ניירות ערך וההוראות הללו חלות בנוסף להוראות מסמכי ההתאגדות של החברה ודיני איי הבתולה הבריטיים.

מדיניות תרומות

4.2.

החברה טרם קבעה מדיניות תרומות. בתקופת הדוח החברה לא העניקה תרומות כלשהן.

דירקטוריון החברה

4.3.

האורגן בחברה המופקד על בקרת העל הוא דירקטוריון החברה. המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בדירקטוריון, שעליהם להיות בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, כמשמעותה לפי סעיף 240 לחוק החברות, בהתחשב, בין השאר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילות החברה ומורכבות פעילותה, ובכפוף למספר הדירקטורים שנקבע בתקנון, הינו 2 דירקטורים (כולל דח"צים). נכון למועד הדוח, דירקטוריון החברה מונה 7 חברים, מתוכם 4 בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית לאור השכלתם, כישוריהם ניסיונם וכיו"ב. לפרטים אודות כישוריהם, השכלתם, ניסיונם והידע של הדירקטורים של החברה, שבהסתמך עליהם החברה רואה אותם בהם כבעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית ראו בסעיף 26 בפרק ד', "פרטים נוספים על התאגיד", המצ"ב לדוח זה.

תקנון החברה אינו כולל הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים. יצוין כי נכון למועד הדוח מכהנים בדירקטוריון החברה 3 דירקטורים בלתי תלויים – לילי אילון (דירקטורית בלתי תלויה), דורון תורג'מן (דח"צ) ואהרן אדסט (דח"צ).

להלן שמות הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית ותפקידם בחברה:

- **מר יהודה פרישמן**, סגן נשיא, דירקטור וסמנכ"ל כספים;
- **גב' לילי אילון**, דירקטורית בלתי תלויה;
- **מר דורון תורג'מן**, דירקטור חיצוני;
- **מר אהרן אדסט**, דירקטור חיצוני.

4.4. מבקר הפנים של החברה

פרטים בדבר המבקר הפנימי של התאגיד (תקנה 10(ב)(11) והתוספת הרביעית לתקנות לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**")):

שם המבקר:	רו"ח דורון כהן
תאריך תחילת כהונה:	14 בינואר 2016
עמידה בהוראות הדין:	המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הביקורת הפנימית, תשנ"ב-1992 (להלן: " חוק הביקורת הפנימית "). למיטב ידיעת החברה וכפי שנמסר לה על ידי מבקר הפנים, מבקר הפנים עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית.
החזקה בניירות ערך של התאגיד:	המבקר הפנימי, על פי הודעתו, אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור לחברה, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות הדוחות.
קשרים עסקיים/ מהותיים עם התאגיד:	אין למבקר הפנימי קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור לחברה, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות הדוחות. מבקר הפנים מעניק את שירותי הביקורת הפנימית כנותן שירותים חיצוני. מבקר הפנים אינו בעל עניין בחברה, אינו נושא משרה בחברה ואינו קרוב של כל אחד מאלה. המבקר הפנימי אינו ממלא תפקיד מחוץ לחברה היוצר או העלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר הפנים בחברה ותפקידו היחיד בחברה הינו מבקר הפנים של החברה. למיטב ידיעת החברה, מבקר הפנים הינו רו"ח במקצועו שותף במשרד רו"ח פאהן קנה ניהול ובקרה בע"מ.
מינוי המבקר הפנימי:	ביום 14 בינואר 2016, לאחר המלצת ועדת הביקורת של החברה, אישר דירקטוריון החברה את מינויו של רו"ח דורון כהן למבקר הפנים של החברה. מינויו של מבקר הפנים נעשה לאחר פגישות וראיונות שקיימה הנהלת החברה עם מספר מועמדים פוטנציאליים. אורגני החברה קבעו, לאחר בחינה מעמיקה של השכלתו וניסיונו רב השנים ולאחר בחינת כישוריו של רו"ח דורון כהן בהתחשב, בין היתר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילותה ומרכבותה, כי רו"ח דורון כהן הינו המועמד המתאים ביותר לתפקיד מבקר הפנים של החברה.
הממונה הארגוני על המבקר:	לפי החלטת דירקטוריון החברה הגורם הממונה על מבקר הפנים הינו יו"ר הדירקטוריון.

תוכנית הביקורת:	תכנית הביקורת היא תכנית שנתית, בשנת 2016, התכנית כללה סקר סיכונים.
היקף העסקה:	כ-165 שעות (לשנת 2016).
תקנים מקצועיים:	המבקר הפנימי, על פי הודעתו, עורך את הביקורת בהתאם לתקנים בינלאומיים המקצועיים של IIA לרבות על הנחיות מקצועיות של לשכת מבקרים פנימיים בישראל. להערכת דירקטוריון החברה, בהתבסס על דברי מבקר הפנים וניסיונו הרב, עבודת הביקורת הפנימית נערכת בהתאם לתקנים מקצועיים מקובלים לביקורת פנימית.
גישה למידע:	למבקר הפנים ניתנת גישה חופשית למסמכים, למידע ולמערכות המידע של החברה ושל חברות מוחזקות בארה"ב, לרבות נתונים כספיים והכל לצורך תפקידו ובהתאם לאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית. לצורך כך, בין היתר, בכוונת מבקר הפנים לבקר בארה"ב ולערוך ביקורת בתאגידים המוחזקים שם על ידי החברה.
דין וחשבון של מבקר הפנים:	נכון למועד הדוח, טרם הוגש דוח ביקורת פנים ראשון, למעט סקר סיכונים.
תגמול:	תגמול מבקר הפנים מחושב על פי שעות הביקורת שהושקעו בפועל על ידו, בהתאם לתעריף שסוכם עימו מראש, אשר איננו משתנה בהתאם לתוצאות הביקורת. להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון, תגמול מבקר הפנים הינו סביר ואין בו כדי להשפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי של מבקר הפנים בעריכת הביקורת.

4.5 פרטים בדבר רואה החשבון המבקר

רואה החשבון המבקר של החברה הינו קוסט פורר גבאי את קסירר, ארנסט אנד יאנג. בשנת 2016 הסתכם שכר טרחה רואה החשבון המבקר (כולל משרדי EY בארה"ב) בגין שירותי ביקורת ושירותים הקשורים לביקורת בסך של כ- 182.5 אלפי דולר בגין כ - 2,400 שעות.

שכר הטרחה נקבע במשא ומתן בין הנהלת החברה לרואה החשבון המבקר, בהתאם להיקף העבודה, לאופי העבודה, נסיון העבר ותנאי השוק. הגורם המאשר את השכר הינו דירקטוריון החברה, אשר מסמיך את הנהלת החברה לקבוע את שכר הטרחה עם רואי החשבון.

4.6 מדיניות תגמול

ביום 14 בינואר 2016, אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה מדיניות תגמול לחברה. לפי מדיניות התגמול שאושרה כאמור, כל עוד לחברה לא יהיו עובדים, מדיניות התגמול שלה תהא הסכם השירותים הכולל, המתואר בפרק ד' (פרטים נוספים) להלן. לפרטים נוספים אודות מדיניות התגמול ראו דיווח מידי מיום 14 בינואר 2016 (מס' אסמכתא: 1041101-01-2016), המובא בדוח זה בדרך של הפניה.

4.7. נושאי משרה שהינם מורשי חיתמה עצמאיים

נכון למועד הדוח, דיווד מרקס, בעל השליטה בחברה, נשיא החברה ויו"ר הדירקטוריון הינו נושא מורשה חתימה עצמאי בחברה.

4.8. פטור מצירוף דוח וחוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות תקנה 9ב(ג1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**"), הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות (על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר שלה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו) לא יחולו על החברה בטרם חלפו חמש (5) שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח (למעט בקורות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה) – קרי, עד ליום 6 בספטמבר 2020.

כמו כן, עד לחודש ספטמבר 2016 החברה נחשבה כ"תאגיד קטן" כהגדרת המונח בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 לאור העובדה שהערך הנקוב של אגרות החוב שהיו במחזור עד מועד זה היה נמוך ממאתיים מיליון ₪ ועמד על כ-95.5 מיליון ₪ (להלן: "**תאגיד קטן**"). עם זאת, החברה בחרה שלא להנות מההקלות הניתנות לתאגיד קטן, לפי תקנות הדוחות מלבד לעניין דיווח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית. בחודש ספטמבר 2016, חדלה החברה להיחשב כתאגיד קטן עם הרחבת סדרת אגרות החוב שבמחזור אשר לאחריה יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור עלתה על מאתיים מיליון ₪ ולפיכך החברה חדלה להיחשב כתאגיד קטן וזאת החל ממועד קובע של 1 בינואר 2017. לעניין זה ראו גם דוח מידי שידווח במקביל לפרסום דוח זה.

5. חלק ד' - הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

5.1. אומדנים חשבונאיים קריטיים

בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2016 לא נעשה שימוש באומדנים חשבונאיים קריטיים למעט שווי נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה המתבסס על הערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכי שווי בלתי תלויים.

5.2. הערכות שווי ומעריך שווי מהותי

להלן פרטים אודות הערכת שווי מהותית בהתאם לתקנה 8ב(ט) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970:

שם הנכס ומיקומו	עיתוי הערכת השווי	שווי בהתאם להערכת השווי (באלפי דולר) ליום 31 בדצמבר 2016	זיהוי מעריך השווי	מודל הערכת השווי	ההנחות העיקריות שעמדו בבסיס הערכת השווי

34 th - 10 Street	31 בדצמבר 2016	152,000	CBRE	Cost approach (שווי קרקע בתוספת עלויות הקמה ורווח יזמי)	- מחיר קרקע לר"ר בנוי כ- 500 דולר אמריקאי. - רווח יזמי בשיעור של 12.5%

לפרטים בקשר הערכות שווי מהותיות מאוד של החברה ראו הערכות השווי המצורפות להלן לאחר הדוחות הכספיים.

5.3. גילוי בדבר אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

לאירועים מהותיים שהתרחשו לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ראו בבאור 18 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2016, המצורפים לדו"ח תקופתי זה.

5.3.1 חלק ה' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב

5.4. פרטים לגבי אגרות חוב שהנפיקה החברה ונמצאות בידי הציבור נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ונכון למועד פרסום הדוח:

אגרות חוב (סדרה א'):

אגרות חוב (סדרה א')	
כן – סדרה מהותית	האם הסדרה מהותית (כהגדרת המונח בתקנה 10 (ב)(13)(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970?
6 בספטמבר 2015	מועד הנפקה
28 בספטמבר 2016 (להלן: "הרחבה ראשונה") 10 בינואר 2017 (להלן: "הרחבה שנייה")	מועדי הרחבת הסדרה
95,596	שווי נקוב במועד ההנפקה (אלפי ש"ח)
במועד הרחבה ראשונה – 233,574 במועד הרחבה שנייה – 273,574	שווי נקוב במועדי הגדלת הסדרה (אלפי ש"ח)
233,574	שווי נקוב ליום 31 בדצמבר 2016 (אלפי ש"ח)
ל.ר. - אין הצמדה	שווי נקוב צמוד ליום 31 בדצמבר 2016 (אלפי ש"ח)
2,033 אלפי דולר 7,816 אלפי ש"ח	סכום הריבית שנצברה בתוספת הפרשי הצמדה נכון ליום 31 בדצמבר 2016
59,912 אלפי דולר 230,362 אלפי ש"ח	ערך בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2016, כולל ריבית לשלם
65,389	שווי בבורסה ליום 31 בדצמבר 2016 (אלפי ש"ח)
שיעור הריבית קבוע - 8.9%. הריבית תשולם ביום 15 בפברואר וכן ביום 15 באוגוסט של כל אחת מהשנים 2016 עד 2021 (כולל), כאשר תשלום הריבית הראשון שולם ביום 15 בפברואר 2016 ותשלום הריבית האחרון יושלם ביום 15 בפברואר 2021. הריבית כפופה להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה א') ו/או אי עמידה בהתניות פיננסיות כמפורט בסעיפים 5.3 ו-5.4, בהתאמה, לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א').	סוג, שיעור הריבית ומועד תשלומה
קרן אגרות החוב (סדרה א') תשלום בארבעה (4) תשלומים שנתיים ביום 15 בפברואר של כל אחת מהשנים 2018 עד 2021 באופן שהתשלום הראשון יהווה כ-10% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה א'), וכ"א משלושת מהתשלומים הנותרים יהווה 30% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה א').	מועדי תשלום הקרן
אגרות החוב (סדרה א') אינן צמודות (קרן וריבית) למדד	בסיס הצמדה (קרן וריבית)

אגרות חוב (סדרה א')	
כלשהו.	
לא	האם ניתנות להמרה
החברה תהא רשאית (אך לא חייבת), לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של חלק או של כל אגרות החוב (סדרה א') כפי שתבחר וזאת עד למועד פירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה א') והכל בהתאם לאמור בסעיף 7.2 לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א'), בהתאם להחלטות דירקטוריון החברה ובכפוף להנחיות רשות ניירות ערך ולהוראות תקנון הבורסה וההנחיות מכוחו, כפי שיהיו במועד הרלוונטי.	זכות החברה לבצע פדיון מוקדם או המרה כפוייה

5.5. פרטים בדבר הנאמן אגרות החוב (סדרה א') של החברה

שם הנאמן: רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ (להלן: "הנאמן").

שם האחראי על הסדרה: עו"ד מיכל אבטליון-ראשוני

טלפון: 03-6389200; פקס: 03-6289222; דואר אלקטרוני: Michal@rpn.co.il

כתובת למשלוח דואר: רחוב יד חרוצים 14, תל אביב

5.6. דירוג אגרות חוב (סדרה א')

שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת אג"ח (סדרה א')	דירוג נכון ליום 31 בדצמבר 2016	דירוג נכון למועד הדוח	נודע לתאגיד על כוונת החברה המדרגת לבחון שינוי הדירוג הקיים, ייתן פרטים בעניין זה
מידרוג	Baa1.il (אופק יציב) ¹	A3.il (אופק יציב)	A3.il (אופק יציב)	---

* לפרטים אודות העלאת דירוג מדירוג Baa1.il לדירוג A3.il באופק יציב, ראו דיווח מידי מיום 30 באוגוסט 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-113941); לפרטים אודות אישור דירוג A3.il באופק יציב להרחבת סדרה א' בהיקף של עד 160 מיליון ש"ח, ראו סעיף 2.12 לעיל; לפרטים אודות אישור דירוג A3.il באופק יציב להרחבת סדרה א' בהיקף של עד 40 מיליון ש"ח, ראו דיווח מידי מיום 9 בינואר 2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-004275).

5.7. בטחונות, התחייבויות פיננסיות והתחייבויות אחרות

אגרות החוב (סדרה א') אינן מובטחות בשעבוד או בבטוחה כלשהם. מבלי לגרוע מכלליות האמור, יצוין כי החברה התחייבה שלא לשעבד את כלל רכושה (המוחזק על ידה במישרין בלבד) בשעבוד שוטף כללי, ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לכך בהחלטה רגילה. יודגש כי, החברה רשאית לשעבד את רכושה, כולו או מקצתו, בשעבודים ספציפיים (לרבות שעבוד שוטף על נכסים ספציפיים), וכן לתת ערבויות ללא צורך בקבלת הסכמת אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לכך.

למען הסר ספק יובהר כי חברות בנות של החברה רשאיות לשעבד את רכושן, כולו או מקצתו, בכל שעבוד (לרבות שעבוד שוטף) ובכל דרך שהיא, ללא קבלת הסכמת אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לכך ומבלי שתידרש העמדת בטוחה כלשהי למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') במקביל ליצירת שעבוד כאמור על ידיהן.

1 לפרטים אודות דירוג אגרות החוב (סדרה א') על ידי מידרוג בע"מ ראו בפרק 2 בתשקיף 2015.

5.8.

עמידה בתנאים והתחייבויות על פי שטר הנאמנות של אגרות חוב (סדרה א')

למיטב ידיעת החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ולמועד הדוח, עמדה החברה בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') של החברה מיום 30 באוגוסט 2015 (להלן ולעיל: "שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א')") או "שטר הנאמנות" לפי העניין). כמו כן, לא התקיימו התנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב (סדרה א') לפירעון מיידי והחברה לא קיבלה הודעות כלשהן מהנאמן בדבר אי עמידתה בתנאי שטרי הנאמנות בקשר עם העמדת אגרות החוב (סדרה א') לפירעון מיידי.

להלן פירוט כל אחת מהתחייבויות החברה לפי שטר הנאמנות, בהם, כאמור לעיל, עומדת החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ולמועד הדוח:

- החברה לא שעבדה את רכושה (המוחזק על ידה במישרין בלבד), כולו או מקצתו, בשעבודים ספציפיים (לרבות שעבוד שוטף על נכסים ספציפיים), בהתאם להתחייבויותה בסעיף 6.2 לשטר הנאמנות.
- לא בוצעו עסקאות מיוחדות כאמור בסעיף 5.6 לשטר הנאמנות מבלי שניתנה הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').
- החברה מאשרת כי עיקר פעילותה של החברה כמפורט בסעיף 1.1 במבוא לעיל, לא השתנה.
- החברה עומדת בכל אחת מאמות המידה הפיננסיות כהגדרתן בסעיף 6.5 לשטר הנאמנות, כמפורט בסעיף 7.7 להלן.

5.9.

אסיפות מחזיקי אגרות חוב

נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ולמועד הדוח, לא נדרשה החברה לכנס אסיפות מחזיקי אגרות חוב (סדרה א'). כמו כן, נכון למועד הדוח ומועד פרסום הדוח לא שונו תנאי אגרות החוב (סדרה א').

5.10.

פרטים בדבר עמידת החברה בהתניות פיננסיות בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות חוב (סדרה א')

למיטב ידיעת החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2016 ולמועד הדוח, עמדה החברה בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות שנחתם בין החברה לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה ביום 30 באוגוסט 2015.

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות המפורטות בשטר הנאמנות של אגרות חוב (סדרה א') נכון ליום 31 בדצמבר 2016 (למונחים תהיינה המשמעות שניתנה להם בשטר הנאמנות):

סעיף שטר הנאמנות	התחייבות פיננסית	אופן חישוב אמות מידה פיננסיות ותוצאותיו נכון ליום 31 בדצמבר 2016	האם החברה עומדת באמת המידה הפיננסית?
6.5(1)	ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-130 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד).	הון עצמי נומינאלי מאוחד (לא כולל זכויות מיעוט) = 255,117 אלפי דולר	כן
6.5(2)	יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן לא יפחת מ-25%.	ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) = 257,728 אלפי דולר סך המאזן = 659,523 אלפי דולר היחס הינו 39%	כן
6.5(3)	החל משנת 2017, יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ² ל-EBITDA מתואם ³ לא יעלה על 19 (קרי החל מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2016) ולא יעלה על 17 החל משנת 2018 (קרי, החל מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2017).	החוב הפיננסי נטו מתואם = 330,277 אלפי דולר EBITDA מתואם = 20,296 אלפי דולר יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם = 16.27	כן
6.5(4)	היקף הפרויקטים לפיתוח של החברה במאוחד (לרבות חלקה של החברה ⁴ בחברות כלולות ובחברות בשליטה משותפת) לא יעלה על 35% מסך המאזן המתואם ⁵ של החברה.	היקף הפרויקטים לפיתוח = 95,759 אלפי דולר סך המאזן המתואם = 659,523 אלפי דולר היחס הינו 15%	כן
6.5(5)	שווי הנכסים כפי שמופיעים בדוחותיה הכספיים של החברה המשמשים לפעילות החברה בתחום ה-Nursing Homes ו-ALP, כהגדרת מונחים אלה בסעיף ההגדרות בפרק 7 לתשקיף 2015, לרבות נכסים המשמשים במרביתם להשכרה לקליניקות רפואיות, מרכזי טיפול רפואיים יומיים, מרכזים תומכי רפואה וכן נכסים המשמשים להשכרה למגורים (להלן בס"ק זה בלבד: "פעילות מניבה"), לא יפחת מ-40% מסך המאזן המאוחד של החברה וזאת כל עוד אגרות החוב (סדרה א') של החברה מדורגות או תדורגנה בדירוג BBB+ ומטה. ככל שאגרות החוב (סדרה א') של החברה תדורגנה A- אזי הפעילות המניבה לא תפחת מ-30% מסך המאזן המאוחד של החברה. ככל שאגרות החוב של החברה תדורגנה בדרוג A ומעלה, לא תהא כל הגבלה בקשר עם פעילות מניבה של החברה.	דירוג אגרות החוב A- שווי הנכסים המשמשים לפעילות מניבה (כהגדרתה בסעיף 6.5(5) לשטר הנאמנות) = 394,200 אלפי דולר סך המאזן המאוחד של החברה = 659,523 אלפי דולר היחס הינו כ-60%	כן
5.3 א. התאמת שיעור הריבית	ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-33%.	ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) = 257,728 אלפי דולר סך המאזן = 659,523 אלפי דולר היחס הינו 39%	כן

- 2 "חוב פיננסי נטו מתואם" - סך החוב הפיננסי כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה בניכוי מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לזמן קצר (לא משועבדים, אלא אם הם משועבדים להבטחת חוב פיננסי) בתוספת איחוד יחסי של החוב הפיננסי נטו בחברות כלולות ובחברות בשליטה משותפת.
- 3 "EBITDA מתואם" - רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות בנטרול רווחי (הפסדי) שערך נדל"ן להשקעה ובתוספת איחוד יחסי של רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות בנטרול רווחי (הפסדי) שערך נדל"ן להשקעה בחברות כלולות ובחברות בשליטה משותפת.
- 4 "היקף פרויקטים לפיתוח של החברה" בס"ק זה משמע - עלות ההשקעה (במובחן משווי הוגן) של החברה בפרויקטים שהבנייה שלהם החלה נכון למועד הדוחות הכספיים הרלוונטיים.
- 5 "המאזן המתואם" בס"ק זה משמע - סך המאזן המאוחד של החברה בתוספת חלק החברה בחברות כלולות וחברות בשליטה משותפת.

האם החברה עומד באמת המידה הפיננסית?	התחייבות פיננסית	סעיף שטר הנאמנות
אופן חישוב אמות מידה פיננסיות ותוצאותיו נכון ליום 31 בדצמבר 2016		
כן	יחס ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן יפחת מ-160 מיליון דולר. (אי עמידה באמת המידה אינה מהווה עילה לפרעון מיידי, אלא עשויה להקנות התאמה בשיעור הריבית) הון עצמי נומינאלי מאוחד (לא כולל זכויות מיעוט) = 255,117 אלפי דולר	ב.5.3 התאמת שיעור הריבית

נכון למועד פרסום דוח זה, למיטב ידיעת החברה, החברה לא הפרה התחייבויות שנקבעו בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב כאמור לפירעון מיידי.

יהודה פרישמן

דירקטור, סגן נשיא וסמנכ"ל הכספים

דיוויד מרקס

יו"ר הדירקטוריון ונשיא החברה

תאריך החתימה : 19 במרץ 2017

MDG REAL ESTATE GLOBAL LIMITED

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר, 2016

באלפי דולר ארה"ב

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח רואה חשבון המבקר
3	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
4	דוחות מאוחדים על הרווח הכולל
5	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
6	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
7-33	באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

דוח רואה החשבון המבקר

לבעלי המניות של

MDG Real Estate Global Limited

ביקרנו את הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המצורפים של MDG Real Estate Global Limited (להלן - "החברה") לימים 31 בדצמבר 2016 ו-2015 ואת הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016. דוחות כספיים אלה, הינם באחריות הדירקטוריון והנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על-פי תקנים אלה נדרש מאתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה והחברות המאוחדות שלה לימים 31 בדצמבר 2016 ו-2015 ואת תוצאות פעולותיהן, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלהן לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016, בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
19 במרס, 2017

ליום 31 בדצמבר		באור	
2015	2016		
אלפי דולר ארה"ב			
נכסים שוטפים			
5,363	34,773	3	מזומנים ושווי מזומנים
15,058	23,173	4	פקדונות מוגבלים ומיועדים
4,279	4,184	5	חייבים ויתרות חובה
24,700	62,130		
נכסים לא שוטפים			
412,500	441,000	6	נדל"ן להשקעה
113,000	152,000	7	רכוש קבוע
-	4,393	4	פקדונות מוגבלים ומיועדים
525,500	597,393		
550,200	659,523		סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות			
אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואות מתאגידים			
83,184	30,754	9א'	פיננסיים ואחרים
6,131	7,616	11	זכאים ויתרות זכות
12,562	9,257	16	צדדים קשורים
821	892		פקדונות משוכרים
102,698	48,519		
התחייבויות לא שוטפות			
הלוואות מבנקים, תאגידים פיננסיים ואחרים			
193,979	295,416	9ב'	אגרות חוב
21,412	57,860	10	
215,391	353,276		
318,089	401,795		סה"כ התחייבויות
הון המיוחס לבעלי מניות החברה			
הון מניות וקרנות הון			
קרן הערכה מחדש			
יתרת רווח			
125,037	125,037	12	
47,908	56,913		
56,852	73,167		
229,797	255,117		
2,314	2,611		זכויות שאינן מקנות שליטה
232,111	257,728		סה"כ הון
550,200	659,523		

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

19 במרס, 2017

תאריך אישור הדוחות הכספיים

דיוויד מרקס
נשיא ויו"ר דירקטוריון

יהודה פרישמן
סמנכ"ל כספים ודירקטור

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			באור	
2014	2015	2016		
אלפי דולר ארה"ב				
24,424	24,884	24,867		הכנסות מדמי שכירות והכנסות נלוות
(4,316)	(3,539)	(3,520)	'א15	הוצאות תפעול נכסים
20,108	21,345	21,347		רווח גולמי
(100)	(175)	(1,051)		הוצאות הנהלה וכלליות
15,639	13,828	11,783	6	עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו
35,647	34,998	32,079		רווח תפעולי
53	164	512		הכנסות מימון
(20,208)	(13,946)	(15,929)	'ב15	הוצאות מימון
15,492	21,216	16,662		רווח נקי
				רווח כולל אחר:
44,131	(15,319)	9,005	7	סכומים שלא יסווגו לרווח או הפסד בתקופות עוקבות: הערכה מחדש בגין שערור רכוש קבוע
59,623	5,897	25,667		סה"כ רווח כולל
				רווח נקי מיוחס ל:
15,150	21,007	16,315		בעלי מניות החברה
342	209	347		זכויות שאינן מקנות שליטה
15,492	21,216	16,662		
				רווח כולל מיוחס ל:
59,281	5,688	25,320		בעלי מניות החברה
342	209	347		זכויות שאינן מקנות שליטה
59,623	5,897	25,667		

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	הון המיוחס לבעלי מניות החברה				
		סה"כ	יתרת רווח אלפי דולר ארה"ב	קרן הערכה מחדש	הון מניות וקרנות הון	
168,825	67,640	101,185	20,695	17,189	63,301	<u>יתרה ליום 1 בינואר, 2014</u>
15,492	342	15,150	15,150	-	-	רווח נקי
44,131	-	44,131	-	44,131	-	רווח כולל אחר
59,623	342	59,281	15,150	44,131	-	סה"כ רווח כולל
-	(66,372)	66,372	-	1,907	64,465	עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה
(4,807)	574	(5,381)	-	-	(5,381)	השקעות (חלוקות), נטו
223,641	2,184	221,457	35,845	63,227	122,385	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014</u>
21,216	209	21,007	21,007	-	-	רווח נקי
(15,319)	-	(15,319)	-	(15,319)	-	רווח כולל אחר
5,897	209	5,688	21,007	(15,319)	122,385	סה"כ רווח כולל
2,573	(79)	2,652	-	-	2,652	השקעות (חלוקות), נטו
232,111	2,314	229,797	56,852	47,908	125,037	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2015</u>
16,662	347	16,315	16,315	-	-	רווח נקי
9,005	-	9,005	-	9,005	-	רווח כולל אחר
25,667	347	25,320	16,315	9,005	-	סה"כ רווח כולל
(50)	(50)	-	-	-	-	חלוקות, נטו
257,728	2,611	255,117	73,167	56,913	125,037	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2016</u>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2014	2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב			
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת</u>
15,492	21,216	16,662	רווח נקי
			התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:
(15,639)	(13,828)	(11,783)	התאמות לסעיפי רווח והפסד:
20,155	13,782	15,417	עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו
			הוצאות מימון, נטו
28	2	71	שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:
(1,301)	(79)	95	עלייה בפקדונות משוכרים
(275)	529	1,485	עלייה (ירידה) בחייבים ויתרות חובה
(* 3,774)	(* 2,523)	(3,744)	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
			שינוי ביתרות צדדים קשורים
22,234	24,145	18,203	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
			<u>תזרימי מזומנים לפעילות השקעה</u>
(* (5,343)	(* (22,346)	(17,443)	השקעה בנדל"ן להשקעה
(869)	(* (19,359)	(28,830)	השקעה ברכוש קבוע
(7,929)	1,643	(12,530)	שינוי בפקדונות מוגבלים ומיועדים, נטו
(14,141)	(40,242)	(58,803)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון</u>
107,660	76,039	95,523	קבלת הלוואות מבנקים, תאגידים פיננסיים ואחרים
(93,527)	(73,122)	(49,375)	פירעון הלוואות מבנקים, תאגידים פיננסיים ואחרים
-	21,036	36,121	הנפקת אגרות חוב, נטו
(16,030)	(8,868)	(11,543)	ריבית ששולמה
574	(79)	(50)	תקבולים (חלוקות) מזכויות שאינן מקנות שליטה, נטו
(5,381)	2,652	-	השקעות (חלוקות) בעלי מניות החברה, נטו
(6,704)	17,658	70,676	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
-	-	(666)	הפרשי שער בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
1,389	1,561	29,410	<u>עלייה במזומנים ושווי מזומנים</u>
2,413	3,802	5,363	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה</u>
3,802	5,363	34,773	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה</u>
			<u>פעילות מהותית שאינה במזומן</u>
(* 1677	(* 1,903	1,177	השקעה בנדל"ן להשקעה
-	(* 1,780	2,944	השקעה ברכוש קבוע

(* סווג שלא מהותי של מספרי השוואה
הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

באור 1: - כללי

א. תאור כללי של החברה ופעילותה

MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה") התאגדה ביום 10 בספטמבר, 2014 ונרשמה לפי חוק החברות העסקיות (2004) של איי הבתולה הבריטיים BVI Business Companies Act of (2004). החברה רשאית להנפיק עד 10,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב. במועד ההתאגדות הנפיקה החברה תעודה אחת שכוללת 100 מניות רגילות ללא ערך נקוב.

החברה והחברות המאוחדות שלה (להלן ביחד - הקבוצה ו/או החברה) פועלות בארה"ב, בעיר ניו יורק ועוסקות בארבעה מגזרי פעילות: שלושה בתחום הנדל"ן המניב - שימוש מעורב (מגורים ומסחר), מרכזים לדיור מוגן ובתי אבות סיעודיים לקהילה ומשרדים ומגזר אחד בתחום פיתוח קרקעות לבתי מלון.

החברה היא חברה בת בבעלות מלאה של מר דוד מרקס (להלן - בעל השליטה).

ברכישת השקעות ממר דוד מרקס והצגת דוחות כספיים מאוחדים

ביום 6 בספטמבר, 2015, במקביל להנפקה ולרישום אגרות החוב של החברה למסחר בבורסה ניירות ערך בתל-אביב (ראה באור 10) רכשה החברה זכויות בחברות המחזיקות בפרויקטי נדל"ן (נכסים והתחייבויות) מהישויות המעבירות (להלן - "הישויות המעבירות") הנשלטות על ידי בעל השליטה, לפני ואחרי ההעברה כאמור (להלן - "הרכישה"). בתמורה לרכישה הנפיקה החברה 100 מניות רגילות ללא ערך נקוב לבעל השליטה.

מאחר והחברה רוכשת פעילויות אלה מהישויות המעבירות הנשלטות על ידי אותו בעל השליטה בחברה לפני ואחרי הרכישה, הרכישה אינה מהווה צירוף עסקים במסגרת התחולה של IFRS 3. החברה מטפלת ברכישה בדומה לשיטת איחוד העניין (pooling of interests). הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את המצב הכספי, תוצאות הפעילות ותזרימי המזומנים של החברה ושל הפעילויות שנרכשו מהישויות המעבירות במאוחד כאילו היו מאז ומעולם.

ב. הגדרות

בדוחות כספיים אלה:

החברה	- MDG Real Estate Global Limited.
הקבוצה	- החברה והחברות המאוחדות.
חברות מאוחדות	- חברות אשר לחברה שליטה בהן (כהגדרתה ב-IFRS 10) ואשר דוחותיהן מאוחדים עם דוחות החברה.
צדדים קשורים	- כהגדרתם ב-IAS 24 (מתוקן).
בעלי עניין ובעל שליטה	- כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.
דולר	- דולר ארה"ב.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים
המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בדוחות הכספיים בעקביות, בכל התקופות המוצגות, למעט אם נאמר אחרת.

1. בסיס המדידה

הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - IFRS).
כמו כן, הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ערוכים על בסיס עלות, למעט נדל"ן להשקעה הנמדד בהתאם לשווי ההוגן ורכוש קבוע הנמדד במודל הערכה מחדש.

החברה בחרה להציג את הדוח על הרווח הכולל לפי שיטת מאפיין הפעילות.

2. מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים המאוחדים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - IFRS). כמו כן, הדוחות הכספיים המאוחדים ערוכים בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בסיס העריכה והמדיניות החשבונאית ששימשה בעריכת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופות הדיווח השונות מוצג להלן.

3. מדיניות חשבונאית עקבית

המדיניות החשבונאית שיושמה בדוחות הכספיים יושמה באופן עקבי בכל התקופות.

ב. עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספייםאומדנים והנחות בהכנת הדוחות הכספיים

להלן ההנחות העיקריות שנעשו בדוחות הכספיים בקשר לאי הודאות לתאריך הדיווח ואומדנים קריטיים שנעשו על ידי הקבוצה ואשר שינוי מהותי באומדנים ובהנחות עשוי לשנות את ערכם של נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים בשנת הדיווח הבאה:

נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הניתן למדידה מהימנה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך הדיווח כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד. השווי ההוגן נקבע על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות הערכה והנחות לגבי אומדנים של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס ואומדן שיעור היוון מתאים לתזרימי מזומנים אלה. אם ניתן, השווי ההוגן נקבע בהתייחס לעסקאות שנעשו לאחרונה בנדל"ן בעל אופי ומיקום דומים לזה המוערך.

במדידת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נדרשים מעריכי השווי והנהלת החברה להשתמש בהנחות מסוימות לגבי שיעורי התשואה הנדרשים לגבי נכסי הקבוצה, מחירי ההשכרה העתידיים, שיעורי התפוסה, חידושי חוזים, הסתברות להשכרת שטחים פנויים, הוצאות תפעול הנכסים, איתנותם הפיננסית של השוכרים והשלכות הנובעות מהשקעות שיידרשו לפיתוח

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עתידי, על מנת להעריך את תזרימי המזומנים העתידיים מהנכסים. שינוי בהנחות המשמשות במדידת הנדל"ן להשקעה עשוי לגרום לשינוי בשווי ההוגן.

הערכה מחדש של רכוש קבוע

החברה מודדת מקרקעין בפיתוח המיועדים למלונאות המהווים רכוש קבוע בסכומים משוערכים, והשינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח כולל אחר. החברה מתקשרת עם מעריך חיצוני על מנת להעריך את השווי ההוגן. מקרקעין בפיתוח המיועדים למלונאות מוערכים על בסיס התייחסות לראיות זמינות בשוק, תוך שימוש במחירים בני השוואה המותאמים לגורמי שוק ספציפיים כגון סוג הנכסים, מיקומם ומצבם.

ג. דוחות כספיים מאוחדים

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות של חברות שלחברה יש שליטה בהן (חברות בנות). שליטה מתקיימת כאשר לחברה יש כוח השפעה על הישות המושקעת, חשיפה או זכויות לתשואות משתנות כתוצאה ממעורבותה בישות המושקעת וכן היכולת להשתמש בכוח שלה כדי להשפיע על סכום התשואות שינבע מהישות המושקעת. בבחינת שליטה מובאת בחשבון השפעת זכויות הצבעה פוטנציאליות רק אם הן ממשיות. איחוד הדוחות הכספיים מתבצע החל ממועד השגת השליטה, ועד למועד בו הופסקה השליטה.

הדוחות הכספיים של החברה והחברות הבנות ערוכים לתאריכים ולתקופות זהים. המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים של החברות הבנות יושמה באופן אחיד ועקבי עם זו שיושמה בדוחות הכספיים של החברה. יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות ורווחים והפסדים הנובעים מעסקאות בין החברה והחברות הבנות בוטלו במלואם בדוחות הכספיים המאוחדים. זכויות שאינן מקנות שליטה בגין חברות בנות מייצגות את ההון בחברות הבנות שאינן ניתן לייחוס, במישרין או בעקיפין, לחברה האם. הזכויות שאינן מקנות שליטה מוצגות בנפרד במסגרת ההון של החברה. רווח או הפסד וכל רכיב של רווח כולל אחר מיוחסים לחברה ולזכויות שאינן מקנות שליטה. הפסדים מיוחסים לזכויות שאינן מקנות שליטה גם אם כתוצאה מכך יתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה בדוח המאוחד על המצב הכספי הינה שלילית.

ד. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה

הדוחות הכספיים של כל אחת מחברות הקבוצה ערוכים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה היא פועלת (להלן - מטבע הפעילות). הדוחות הכספיים המאוחדים מוצגים בדולר ארה"ב (להלן - דולר) וכל הסכומים עוגלו לאלפים, אלא אם כן צוין אחרת.

עסקאות, נכסים והתחייבויות במטבע חוץ

עסקאות הנקובות במטבע חוץ נרשמות עם ההכרה הראשונית בהן לפי שער החליפין במועד העסקה. לאחר ההכרה הראשונית, נכסים והתחייבויות כספיים הנקובים במטבע חוץ מתורגמים בכל תאריך דיווח למטבע הפעילות לפי שער החליפין במועד זה. הפרשי שער, למעט אלה המהווים לנכסים כשירים או נזקפים להון בעסקאות גידור, נזקפים לרווח או הפסד. נכסים והתחייבויות לא כספיים הנקובים במטבע חוץ המוצגים לפי עלות מתורגמים לפי שער החליפין במועד העסקה. נכסים והתחייבויות לא כספיים הנקובים במטבע חוץ המוצגים לפי שווי הוגן מתורגמים למטבע הפעילות בהתאם לשער החליפין במועד שבו נקבע השווי ההוגן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ה. מזומנים ושווי מזומנים

שווי מזומנים נחשבים השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר אשר אינם מוגבלים בשעבוד, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד

ההשקעה או שעולה על שלושה חודשים אך הם ניתנים למשיכה מיידית ללא קנס, ומהווים חלק מניהול המזומנים של הקבוצה.

ו. מזומנים מוגבלים

מזומנים אשר מוגבלים בשימוש על ידי הקבוצה בגין הסכמי אשראי, או אשר שימושם מוגבל לשימוש ספציפי מכח הסכם אחר, מסווגים על ידי הקבוצה כמזומנים מוגבלים בשימוש על פני הדוח על המצב הכספי.

ז. פקדונות לזמן קצר

פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר שתקופתם המקורית עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה ושאינם עונים להגדרת שווי מזומנים. הפקדונות מוצגים בהתאם לתנאי הפקדתם.

ח. הפרשה לחובות מסופקים

ההפרשה לחובות מסופקים נקבעת באופן ספציפי בגין חובות שלהערכת הנהלת החברה גבייתם מוטלת בספק. חובות לקוחות שחלה ירידה בערכם, נגרעים במועד בו נקבע שחובות אלה אינם ניתנים לגבייה.

ט. רכוש קבוע

שערוך הרכוש הקבוע נזקף לקרן הערכה מחדש המוצגת בהון. קרן הערכה מחדש מועברת ישירות לעודפים כאשר הנכס נגרע, או במהלך השימוש בנכס בהתאם לקצב הפחתתו. הערכות מחדש מבוצעות באופן סדיר על מנת לוודא שהיתרה בדוחות הכספיים אינה שונה באופן מהותי מהערך שהיה נקבע לפי השווי ההוגן בתאריך הדיווח. ירידת ערך של נכס שהוערך מחדש נזקפת ישירות לרווח כולל אחר, עד לסכום שבו קיימת יתרת זכות בקרן ההערכה מחדש בגין אותו נכס. ירידת ערך נוספת, אם קיימת, נזקפת לרווח או הפסד. עלייה בערכו של נכס כתוצאה מהערכה מחדש, מוכרת ברווח או הפסד עד לסכום שבו היא מבטלת ירידה, שהוכרה קודם לכן ברווח או הפסד. כל עלייה נוספת לאחר מכן נזקפת לקרן הערכה מחדש.

י. תקופת המחזור התפעולי

המחזור התפעולי הינו שנה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

י.א.

מכשירים פיננסיים

לאחר ההכרה הראשונית, הטיפול החשבונאי בנכסים והתחייבויות פיננסיים מבוסס על סיווגם כמפורט להלן:

1. נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים בתחולת IAS 39 מוכרים במועד ההכרה הראשונית בהם לפי שווי הוגן ובתוספת עלויות עסקה המיוחסות ישירות, למעט לגבי נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, אשר לגביהם עלויות עסקה נזקפות לרווח או הפסד.

הלוואות וחייבים

לקבוצה הלוואות וחייבים אשר הינם נכסים פיננסיים (שאינם נגזרים) בעלי תשלומים קבועים או הניתנים לקביעה שאינם נסחרים בשוק פעיל. לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות מוצגות על פי תנאיהן לפי עלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית. אשראי לזמן קצר מוצג לפי תנאיו, בדרך כלל בערכו הנומינלי.

2. התחייבויות פיננסיות:

התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת

הלוואות והתחייבויות אחרות נושאות ריבית מוכרות לראשונה לפי שווי הוגן בניכוי עלויות עסקה מיוחסות ישירות, במידה שקיימות. לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות, לרבות אגרות חוב, מוצגות על פי תנאיהן לפי עלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית. אשראי לזמן קצר מוצג לפי תנאיו, בדרך כלל בערכו הנומינלי. רווחים והפסדים מוכרים ברווח או הפסד בעת גריעת ההתחייבות הפיננסית וכתוצאה מההפחתה השיטתית.

3. קיזוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מקוזזים והסכום נטו מוצג בדוח על המצב הכספי אם קיימת זכות שניתנת לאכיפה משפטית לקזז את הסכומים שהוכרו, וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס ואת ההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות במקביל.

הזכות לקזז חייבת להיות ניתנת לאכיפה משפטית לא רק במהלך העסקים הרגיל של הצדדים לחוזה אלא גם במקרה של פשיטת רגל או חדלות פרעון של אחד הצדדים.

4. גריעת מכשירים פיננסיים

(א) נכסים פיננסיים

נכס פיננסי נגרע כאשר פקעו הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי, או כאשר החברה העבירה את הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי או כאשר נטלה על עצמה מחויבות לשלם את תזרימי המזומנים שהתקבלו במלואם לצד השלישי, ללא עיכוב משמעותי, ובנוסף העבירה באופן ממשי את כל הסיכונים וההטבות הקשורים לנכס, או לא העבירה ואף לא הותירה באופן ממשי את כל הסיכונים וההטבות הקשורים

לנכס אך העבירה את השליטה על הנכס.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

(ב) התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות נגרעת כאשר היא מסולקת, דהיינו ההתחייבות נפרעה, בוטלה או פקעה. התחייבויות פיננסיות מסולקת כאשר החייב (הקבוצה):

- פורע את ההתחייבות על ידי תשלום במזומן, בנכסים פיננסיים אחרים, בסחורות או שירותים, או
- משוחרר משפטית מההתחייבות.

5. ירידת ערך נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים, נבחנים בתום כל תקופת דיווח לצורך זיהוי קיומם של סימנים לירידת ערך. הקבוצה בוחנת בכל תאריך דיווח האם קיימת ראייה אובייקטיבית לירידת ערך נכס פיננסי או קבוצה של הנכסים הפיננסיים הבאים:

נכסים פיננסיים המוצגים בעלות מופחתת

הראיה האובייקטיבית לגבי מכשירי חוב, הלוואות וחייבים המוצגים בעלותם המופחתת קיימת כאשר אירוע אחד או יותר השפיעו באופן שלילי על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים מהנכס לאחר מועד ההכרה. סכום ההפסד הנזקף לרווח או הפסד נמדד כהפרש בין יתרת הנכס בדוחות הכספיים לבין הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים (שאינם כוללים הפסדי אשראי עתידיים שטרם התהוו), המהוונים בהתאם לשיעור הריבית האפקטיבית המקורית של הנכס הפיננסי. בתקופות עוקבות הפסד מירידת ערך מבוטל כאשר ניתן לייחס באופן אובייקטיבי את השבת ערכו של הנכס לאירוע שהתרחש לאחר ההכרה בהפסד.

יב. נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה, או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים (מחכיר בחכירה תפעולית) או חוכר בחכירה מימונית לצורך הפקת דמי שכירות או עליית ערך, או שניהם, ושלא לצורך שימוש בייצור או אספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל.

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי העלות כולל עלויות רכישה המיוחסות ישירות. לאחר ההכרה הראשונית, נדל"ן להשקעה נמדד בשווי ההוגן אשר משקף את תנאי השוק במועד הדיווח. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נזקפים לרווח או הפסד במועד התהוותם. נדל"ן להשקעה אינו מופחת באופן שיטתי.

נדל"ן להשקעה נגרע כאשר הוא ממומש או כאשר נפסק השימוש בו ולא חזויות הטבות כלכליות עתידיות מממשו. ההפרש בין התמורה נטו ממימוש הנכס לבין היתרה בדוחות הכספיים מוכר ברווח או הפסד בתקופה שבה נגרע הנכס.

לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה מתבססת הקבוצה בדרך כלל על הערכת שווי שמבוצעת על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים שהינם מומחים בהערכות שווי של נדל"ן והינם בעלי הידע והניסיון הנדרשים.

נדל"ן להשקעה בפיתוח המיועד לשימוש עתידי כנדל"ן להשקעה נמדד אף הוא בשווי הוגן כאמור לעיל וזאת כאשר השווי ההוגן ניתן למדידה מהימנה. כשהשווי ההוגן אינו ניתן

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

למדידה מהימנה, בשל אופי והיקף סיכוני הפרויקט, אזי הוא נמדד על פי עלותו, בניכוי הפסדים מירידת ערך אם קיימים, עד למועד שבו השווי ההוגן ניתן למדידה מהימנה או השלמת הבנייה, כמוקדם מביניהם. בסיס העלות של נדל"ן להשקעה בפיתוח כולל את עלות המקרקעין בתוספת עלויות אשראי המשמשות למימון ההקמה, עלויות תכנון ופיתוח ישירות תוספתיות ודמי תיווך בשל התקשרויות בהסכמים להשכרתו.

לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה מתבססת הקבוצה על הערכת שווי שמבוצעת על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים שהינם מומחים בהערכות שווי של נדל"ן והינם בעלי הידע והניסיון הנדרשים ועל ידי הנהלת הקבוצה שהינה בעלת ידע מקצועי נרחב וכן על ידי מעריכי שווי מומחים פנימיים.

יג. עלויות אשראי בגין נכסים כשירים

הקבוצה מהוונת עלויות אשראי הקשורות להקמה של נכסים כשירים.

נכס כשיר הוא נכס שנדרשת תקופת זמן משמעותית להכנתו לשימושו המיועד או מכירתו והוא כולל נכסים קבועים ומלאי הדורש פרק זמן ממושך כדי להביאו למצב מכירה.

היוון עלויות האשראי מתחיל במועד שבו הוצאו עלויות בגין הנכס עצמו, התחילו הפעולות להכנת הנכס ונגרמו עלויות אשראי, ומסתיים כאשר הושלמו מהותית כל הפעולות להכנת הנכס הכשיר לשימושו המיועד או למכירתו.

יד. חכירות

המבחנים לסיווג חכירה כמימונית או כתפעולית מבוססים על מהות ההסכמים והם נבחנים במועד ההתקשרות על-פי הכללים להלן שנקבעו ב- IAS 17:

הקבוצה כחוכר

1. חכירה מימונית

נכסים אשר כל הסיכונים וההטבות הקשורים לבעלות על הנכס הועברו לקבוצה, מסווגים כחכירה מימונית. הנכס החוכר נמדד בתחילת תקופת החכירה לפי הנמוך מבין השווי ההוגן של הנכס החוכר או הערך הנוכחי של תשלומי החכירה המינימליים. הנכס כחכירה מימונית נמדד לפי השווי שלו בהתאם ל- IAS 40.

2. חכירה תפעולית

נכסים אשר לא מועברים באופן ממשי כל הסיכונים וההטבות הגלומים בבעלות על הנכס החוכר, מסווגים כחכירה תפעולית. תשלומי החכירה מוכרים כהוצאה ברווח או הפסד בקו ישר על פני תקופת החכירה. הקבוצה מדווחת על חכירות תפעוליות כעל נדל"ן להשקעה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

הקבוצה כמחכיר

חכירה תפעולית

נכסים אשר לא מועברים באופן ממשי כל הסיכונים וההטבות הקשורים לבעלות על הנכס, מסווגים כחכירה תפעולית. תקבולי החכירה מוכרים כהכנסה ברווח או הפסד בקו ישר על פני תקופת החכירה. עלויות ראשוניות ישירות שהתהוו בגין הסכם החכירה, מתווספות לעלות הנכס המוכר ומוכרות כחלק מהתאמות השווי הוגן. תקבולי חכירה מותנים נזקפים לדוח רווח או הפסד כהכנסה במועד שבו לחברה זכאות לקבלם.

ירידת ערך נכסים לא פיננסיים טו.

בתום כל תקופת דיווח החברה בוחנת את הצורך בירידת ערך נכסים לא פיננסיים כאשר ישנם סימנים כתוצאה מאירועים או שינויים בנסיבות המצביעים על כך שהיתרה בדוחות הכספיים אינה בת-השבה.

במקרים בהם היתרה בדוחות הכספיים של הנכסים הלא פיננסיים עולה על הסכום בר-ההשבה שלהם, מופחתים הנכסים לסכום בר-ההשבה שלהם. הסכום בר-ההשבה הינו הגבוה מבין שווי הוגן בניכוי עלויות למכירה ושווי שימוש. בהערכת שווי השימוש מהוונים תזרימי המזומנים הצפויים לפי שיעור ניכיון לפני מס המשקף את הסיכונים הספציפיים לכל נכס.

הפסד מירידת ערך של נכס, מבוטל רק כאשר חלו שינויים באומדנים ששימשו בקביעת הסכום בר-ההשבה של הנכס מהמועד בו הוכר לאחרונה ההפסד מירידת הערך. ביטול ההפסד כאמור מוגבל לנמוך מבין סכום ירידת הערך של הנכס שהוכר בעבר (בניכוי פחת או הפחתה) או סכום בר-ההשבה של הנכס.

מסים על הכנסה טז.

בהתאם לחוקי המס החלים על חברה המאוגדת באי הבתולה הבריטיים וחברה המאוגדת בארה"ב, החברות בקבוצה נחשבות ישויות שקופות לצורכי מס. לפיכך, לא בוצעה בדוחות הכספיים הפרשה למס הכנסה פדרלי ומס מדינה בארה"ב או בגין הטבות מס אחרות מאחר והכנסה חייבת במס או הפסדים לצורכי מס מדווחים בדוחות המס של בעלי המניות.

הכרה בהכנסה יז.

להלן הקריטריונים הספציפיים בדבר הכרה בהכנסה לגבי סוגי ההכנסות הבאים: הכנסה מדמי שכירות בגין שכירות תפעולית מוכרת לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות. תקופות השכירות התפעולית של הנדל"ן להשקעה למגורים של החברה הינן בדרך כלל שנה או פחות משנה. הכנסה מדמי שכירות המיוחסת לשכירות מגורים נזקפת כאשר התקבל התשלום מהשוכר על בסיס חודשי בעת קבלתו. שיטה זו אינה שונה באופן מהותי משיטת הקו הישר. תקופות השכירות של הנדל"ן להשקעה המסחרי של החברה נעות בדרך כלל בין שלוש לעשר שנים. החברה מכירה בהכנסות בגין דמי השכירות המותנים כגון דמי שכירות מבוססי מכירות של השוכר במועד הזכאות לקבלתם. בהסכמי שכירות מסויימים קיים מנגנון של עלויות קבועות בגין שכר דירה אשר מוכר על בסיס קו ישר. הסכמי השכירות של בתי האבות הסיעודיים והדיר המוגן כוללים סכומים שמשולמים על ידי הדיירים בגין כיסוי עלויות מסי נדל"ן וביטוח. הסכומים המתקבלים מהדיירים מוצגים בקיזוז העלויות המתייחסות בסעיף עלות ההכנסות ("שיטת נטו"). תשלומים בגין ביטול הסכמי שכירות

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

מוכרים כהכנסה כאשר השוכר שולח את הודעת הביטול וגביית התשלום הסופי מובטחת באופן סביר.

הכנסות ריבית בגין נכסים פיננסיים מוכרות על בסיס צבירה בשיטת הריבית האפקטיבית.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)**יח. הפרשות**

הפרשה בהתאם ל-37 IAS מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות בהווה (משפטית או משתמעת) כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, צפוי שיידרש שימוש במשאבים כלכליים על מנת לסלק את המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן.

יט. מדידת שווי הוגן

שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

השווי ההוגן של נכס או התחייבות נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו.

הקבוצה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מיקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומיזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

כ. גילוי לתקני IFRS חדשים בתקופה שלפני יישומם**1. IFRS 15 - הכרה בהכנסה מחוזים עם לקוחות**

IFRS 15 (להלן – התקן החדש) פורסם על ידי ה-IASB בחודש מאי, 2014.

התקן החדש מחליף את IAS 18 הכנסות, IAS 11 חוזי הקמה ואת IFRIC 13 תכניות נאמנות לקוחות, IFRIC 15 הסכמים להקמת מבנים, IFRIC 18 העברות של נכסים מלקוחות ו-SIC 31 הכנסות - עסקאות חליפין הכוללות שירותי פרסום.

התקן מציג מודל בן חמישה שלבים שיחול על הכנסות הנובעות מחוזים עם לקוחות.

התקן החדש ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2018. אימוץ מוקדם אפשרי. בשלב זה אין בכוונת החברה לאמץ את התקן באימוץ מוקדם.

החברה בוחנת את ההשפעה האפשרית של התקן, אך אין ביכולתה, בשלב זה, לאמוד את השפעתו, אם בכלל, על הדוחות הכספיים.

2. IFRS 9 - מכשירים פיננסיים

בחודש יולי 2014 ה-IASB פרסם את הנוסח המלא והסופי של IFRS 9 - מכשירים פיננסיים, המחליף את IAS 39 - מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה. IFRS 9 (להלן -

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

התקן) מתמקד בעיקר בסיווג ובמידה של נכסים פיננסיים והוא חל על כל הנכסים הפיננסיים שבתחולת IAS 39.

התקן ייושם החל מהתקופות השנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2018. אימוץ מוקדם אפשרי.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

להערכת החברה, לתיקונים ל-IFRS 9 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

3. תיקונים ל-IAS 7 דוח על תזרימי מזומנים, בדבר גילויים נוספים לגבי התחייבויות פיננסיות.

בינואר 2016 פרסם ה-IASB תיקונים ל-IAS 7 דוח על תזרימי מזומנים (להלן - התיקונים) אשר דורשים מתן גילויים נוספים לגבי התחייבויות פיננסיות. התיקונים דורשים להציג את התנועה בין יתרת הפתיחה ליתרת הסגירה של התחייבויות פיננסיות, לרבות השינויים הנובעים מתזרימי מזומנים מפעילות מימון, מרכישת או איבוד שליטה במוחזקות, משינויים בשערי חליפין ומשינויים בשווי הוגן. התיקונים ייושמו החל מהתקופות השנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2017 או לאחריו. לא נדרש לכלול גילויים כאמור בהתייחס למספרי השוואה לתקופות הקודמות למועד התחילה של התיקונים. אימוץ מוקדם אפשרי. החברה תכלול את הגילויים הנדרשים בדוחותיה הכספיים הרלוונטיים.

4. IFRS 16 חכירות

בינואר 2016 פרסם ה-IASB את תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 16 בדבר חכירות (להלן - התקן החדש). בהתאם לתקן החדש, חכירה מוגדרת כחווה, או חלק מחווה, אשר מעביר בתמורה לתשלום את זכות השימוש בנכס לתקופת זמן מוגדרת.

להלן עיקרי התקן החדש:

- התקן החדש דורש מחוכרים להכיר בכל החכירות בנכס מול התחייבות בדוח על המצב הכספי (פרט למקרים מסוימים) באופן דומה לטיפול החשבונאי בחכירה מימונית בהתאם לתקן הקיים- IAS 17 חכירות.
- חוכרים יכירו בהתחייבות בגין תשלומי החכירה ומנגד יכירו בנכס זכות-שימוש. כמו כן, החוכרים יכירו בהוצאות ריבית ובהוצאות פחת בנפרד.
- תשלומי חכירה משתנים שאינם תלויים במדד או בריבית אשר מבוססים על ביצוע או שימוש (לדוגמה, אחוז מהפדיון) יוכרו כהוצאה מצד החוכרים או כהכנסה מצד המחכירים במועד היווצרותם.
- במקרה של שינוי בתשלומי חכירה משתנים הצמודים למדד, על החוכר להעריך מחדש את ההתחייבות בגין החכירה כאשר השפעת השינוי תיזקף לנכס זכות-שימוש.
- התקן החדש כולל שני חריגים שבהם החוכרים רשאים לטפל בחכירות בהתאם לטיפול החשבונאי הקיים בהתייחס לחכירות תפעוליות וזאת במקרה של חכירות נכסים בעלי ערך כספי נמוך או במקרה של חכירות לתקופה של עד שנה.
- הטיפול החשבונאי מצד המחכיר נותר ללא שינוי מהותי לעומת התקן הקיים, קרי, סיווג כחכירה מימונית או כחכירה תפעולית.

התקן החדש ייושם החל מהתקופות השנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2019, או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי, כל עוד IFRS 15 הכרה בהכנסה מחוזים עם לקוחות, מיושם במקביל.

התקן החדש מאפשר לחוכרים לבחור בגישת יישום למפרע מלאה או בגישת יישום למפרע חלקי עם הקלות מסוימות בגין החכירות שיהיו קיימות במועד המעבר, אשר לפיה לא תידרש הצגה מחדש של מספרי ההשוואה. להערכת החברה, לתקן לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

באור 3: - מזומנים ושווי מזומנים

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
5,363	29,773	דולר ארה"ב שקלים חדשים
-	5,000	
<u>5,363</u>	<u>34,773</u>	

באור 4: - פקדונות מוגבלים ומיועדים

היתרה בנכסים שוטפים ליום 31 בדצמבר, 2016 מורכבת מפקדונות דולרים לתשלום ריבית, מסים, ביטוחים והוצאות אחרות הקשורות למבנים ומפקדונות שוכרים בסך של כ-13,835 (11,180 אלפי דולר בשנת 2015) ומפקדונות דולרים להבטחת תשלום ריבית הקשורה בהלוואה של חברה בת בסך של כ-9,338 אלפי דולר (3,878 אלפי דולר בשנת 2015). היתרה בנכסים לא שוטפים מורכבת מפקדונות להבטחת תשלום ריבית הקשורה באגרות החוב ומפקדון בקשר עם הלוואה נוספת של חברה בת.

באור 5: - חייבים ויתרות חובה

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
901	988	הכנסות לקבל הוצאות מראש חייבים אחרים
3,061	2,899	
317	297	
<u>4,279</u>	<u>4,184</u>	

באור 6: - נדל"ן להשקעהא. ההרכב

31 בדצמבר	
2015	2016
אלפי דולר ארה"ב	
333,000	394,200
79,500	46,800
<u>412,500</u>	<u>441,000</u>

נדל"ן להשקעה (ראה 1 להלן)
נדל"ן להשקעה בהקמה (ראה 2 להלן)

1. נדל"ן להשקעה
(א) הרכב ותנועה

31 בדצמבר	
2015	2016
אלפי דולר ארה"ב	

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

321,700	333,000	יתרה לתחילת השנה
1,033	1,884	תוספות במשך השנה
-	50,500	מיון מנדל"ן להשקעה בהקמה
10,267	8,816	עליית ערך
<u>333,000</u>	<u>394,200</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר

באור 6: - נדל"ן להשקעה (המשך)

נדל"ן להשקעה מורכב מבניינים הכוללים דירות למגורים ושטחי מסחר ומרכזים לדיור ובתי אבות סיעודיים לקהילה כמפורט להלן:

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
135,200	143,000	דירות מגורים ושטחי מסחר
197,800	251,200	מרכזים לדיור מוגן ובתי אבות סיעודיים לקהילה
<u>333,000</u>	<u>394,200</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר

(ב) נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן, כפי שנקבע בהערכות שווי המבוצעות על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים ונסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכס וכן בהתבסס על עסקאות השוואה. באמידת תזרימי המזומנים הובא בחשבון הסיכון המובנה שלהם, מועדי חידוש הסכמי השכירות וכן מגבלות על גובה דמי השכירות, והם מהווים בשיעור תשואה המשקף את הסיכונים הגלומים בתזרימי המזומנים אשר נקבע בהתחשב בתשואה המקובלת בשוק תוך התאמה למאפיינים הספציפיים של הנכס ורמת הסיכון של ההכנסות הצפויות ממנו. מדידת השווי ההוגן מסווגת כרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

(ג) הנחות משמעותיות (על בסיס ממוצעים משוקללים) ששימשו בהערכות השווי מוצגות להלן:

31 בדצמבר		
2015	2016	
4.25-9.2 (ממוצע 6.18)	4-9 (ממוצע 6.10)	שיעור היוון (Discount Rate) (%)
1.13	0.01	שיעור אי תפוסה (Vacancy rate) לזמן ארוך (%)

ניתוח רגישות (ד)

(1) להלן השפעת שינויים בשיעורי ההיוון ששימשו בהערכות שווי הנכסים על שווי הנדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2016 (באלפי דולר):

-0.25%	+0.25%
16,152	(18,487)

(2) להלן השפעת שינויים בשיעורי אי התפוסה ששימשו בהערכות שווי הנכסים על שווי הנדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2016 (באלפי דולר):

-1%	+1%
4,807	(4,807)

באור 6: - נדל"ן להשקעה (המשך)

2. נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות להשקעה

(א) הרכב ותנועה:

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
54,400	79,500	יתרה לתחילת השנה
21,539	14,833	תוספות במשך השנה
-	(50,500)	מיון לנדל"ן להשקעה (*)
3,561	2,967	עליית ערך
79,500	46,800	יתרה ליום 31 בדצמבר

(*) נכון ליום 31 בדצמבר, 2016, הסתיימה בעיקרה ההקמה של בית אבות סיעודי ולפיכך מיון הנכס מנדל"ן להשקעה בהקמה לנדל"ן להשקעה.

נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות להשקעה מורכב מבנייני דירות למגורים, מרכזים לדיור מוגן ובתי אבות סיעודיים לקהילה ומשרדים כמפורט להלן:

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
16,600	25,800	דירות מגורים
34,600	21,000	מרכזים לדיור מוגן ובתי אבות סיעודיים
28,300	-	לקהילה
		משרדים
79,500	46,800	יתרה ליום 31 בדצמבר

בשנת 2016 שונה ייעודם של שני נכסי החברה (קרקעות לפיתוח) כלהלן: קרקע אחת שהייתה מיועדת לבניית בניין מגורים שונתה לבניית בית אבות סיעודי והקרקע השניה שהייתה מיועדת לבניית בניין משרדים שונתה לבניית בניין מגורים.

(ב) נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן, כפי שנקבע בהערכות שווי המבוצעות על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים ונסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על עסקאות השוואה לגבי הקרקעות להשוואה וגישת היוון ההכנסות לגבי נדל"ן להשקעה בהקמה.

מדידת השווי ההוגן מסווגת כרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

באור 6: - נדל"ן להשקעה (המשך)

(ג) הנחות משמעותיות (על בסיס ממוצעים משוקללים) ששימשו בהערכות השווי מוצגות להלן:

31 בדצמבר

2015	2016
בדולר	

מחיר ממוצע לרגל רבוע (Sqf) 88-96 65-449
(ממוצע - 92.04) (ממוצע - 293.77)

(ד) ניתוח רגישות

להלן השפעת שינויים במחיר ממוצע לרגל רבוע ששימשו בהערכות שווי הנכסים על שווי הנדל"ן להשקעה בהקמה ליום 31 בדצמבר 2016 (באלפי דולר):

+5%	-5%
1,182	(1,182)

3. דמי השכירות המינימליים המצטברים שצפויים להתקבל בעתיד לפי חוזים שאינם ניתנים לביטול הינם כדלקמן:

31 בדצמבר

2015	2016
אלפי דולר ארה"ב	

22,369	22,469
76,630	75,219
233,694	214,109
332,693	311,797

עד שנה
משנה עד חמש שנים
מעל מחמש שנים

4. באשר לשעבודים, ראה באור 14.

באור 7: - רכוש קבוע

א. הרכב ותנועה

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
107,000	113,000	יתרה לתחילת השנה
21,319	29,995	תוספות במשך השנה (*)
(15,319)	9,005	עליית (ירידת) ערך שנזקפה לקרן הערכה מחדש
113,000	152,000	יתרה ליום 31 בדצמבר

(*) בשנת 2016 ו-2015 הונו לנכס הוצאות מימון על סך של כ-8,499 ו-9,972 אלפי דולר בהתאמה.

הרכוש הקבוע כולל פרויקט בהקמה לבית מלון.

ב. הרכוש הקבוע מוצג על בסיס השווי ההוגן, כפי שנקבע בהערכות שווי המבוצעות על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים ונסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על עסקאות השוואה.

מדידת השווי ההוגן מסווגת כרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

ג. הנחות משמעותיות (על בסיס ממוצעים משוקללים) ששימשו בהערכות השווי מוצגות להלן:

ליום 31 בדצמבר		
2015	2016	
בדולר		
500	500	מחיר קרקע ממוצע לרגל רבוע (Sqf)

ד. ניתוח רגישות

להלן השפעת שינויים במחיר ממוצע לרגל רבוע ששימשו בהערכות שווי הנכסים על שווי הרכוש הקבוע ליום 31 בדצמבר 2016 (באלפי דולר):

+5%	7,625
-5%	(7,625)

ה. באשר לשעבודים, ראה באור 14.

מידע נוסף בדבר תאגידים מאוחדים המוחזקים במישרין על ידי החברה:

היקף השקעה בתאגיד המאוחד ליום 31 בדצמבר		זכויות החברה בהון	מדינת התאגדות
2015	2016	%	
באלפי דולר ארה"ב			
2,376	4,124	100	ארה"ב 4MDR of Queens, Inc
22,367	23,929	(*) 99	ארה"ב 7MDR of Queens, Inc
49,650	64,295	100	ארה"ב 34-10 Development, LLC
18,968	22,522	100	ארה"ב Atria 2000 Associates, LLC
41,326	43,612	(*) 99	ארה"ב Boulevard ALP Associates, LLC
7,509	8,058	(*) 99	ארה"ב FBD Realty, LLC
18,437	21,147	(*) 99	ארה"ב Feldman-Medford Development, LLC
8,581	10,127	(**) 89	ארה"ב Louisiana Nursing Realty, LLC
15,282	24,390	(*) 100	ארה"ב Louisiana Purchase, LLC
23,653	17,742	(*) 100	ארה"ב Mays Associates, LLC
12,523	13,175	(*) 99	ארה"ב RMDM of NY-87, Inc
21,813	23,473	99	ארה"ב Union Plaza Realty, LP
8,150	22,592	(*) 100	ארה"ב Utopia Realty, LLC
<u>250,635</u>	<u>299,186</u>		

(*) יתרת ההחזקות בחברות האמורות לימים 31 בדצמבר 2016 ו-2015 הינם בידי אביו של בעל השליטה בחברה.

(**) יתרת ההחזקות בחברה לימים 31 בדצמבר 2016 ו-2015 הינם בידי צד שלישי (10%) ובידי אביו של בעל השליטה (1%).

באור 9: - הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסייםא. אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך

31 בדצמבר	
2015	2016
אלפי דולר ארה"ב	
78,183	25,611
5,001	5,143
<u>83,184</u>	<u>30,754</u>

אשראי לזמן קצר מתאגידים פיננסיים ואחרים
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוךב. הלוואות לזמן ארוך

31 בדצמבר	
2015	2016
אלפי דולר ארה"ב	
198,980	300,560
5,001	5,143
<u>193,979</u>	<u>295,416</u>
5,001	5,143
22,242	93,741
5,357	5,743
15,166	31,802
5,851	6,948
<u>145,363</u>	<u>157,183</u>
<u>198,980</u>	<u>300,560</u>

הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים

בניכוי - חלויות שוטפות

מועדי פרעון של ההלוואות בהתאם ליתרה בדוחות
הכספיים:

שנה ראשונה

שנה שניה

שנה שלישית

שנה רביעית

שנה חמישית

שנה שישית ואילך

מועדי פרעון של תשלומי הקרן והריבית העתידיים על
ההלוואות הינם:

שנה ראשונה

שנה שניה

שנה שלישית

שנה רביעית

שנה חמישית

שנה שישית ואילך

15,767	25,163
33,267	112,770
15,463	16,824
24,744	42,225
14,944	35,997
<u>211,289</u>	<u>209,160</u>
<u>315,474</u>	<u>442,139</u>

באור 9: - הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים (המשך)

31 בדצמבר		שיעור ריבית (%)	הלוואות בריבית קבועה (*)
2015	2016		
אלפי דולר ארה"ב			
106,095	139,704 (**)	4 - 1	
64,682	60,873	8 - 5	
106,386	36,555	12 - 9	
277,163	237,132		

(*) השווי ההוגן ליום 31 בדצמבר, 2016 של ההלוואות לזמן ארוך שהתקבלו הנושאות ריבית קבועה הינו כ-363,143 אלפי דולר (בשנת 2015 -311,520) והוא מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים לפי שיעור ריבית המקובל (כ-3%-4%) להלוואות דומות בעלות מאפיינים דומים.

(**) החל משנת 2021 תשתנה הריבית בהלוואה בסך של כ-6 מליון דולר, מריבית קבועה של 3.25% לריבית משתנה של עלות ההלוואה של המלווה בתוספת 2.5%, אך לא פחות מריבית מינימלית של 3.25%.

החל משנת 2023 הריבית ב-2 הלוואות שמסתכמות יחד לסך של כ-23 מליון דולר תשנה מריבית קבועה של 3.75% לריבית משתנה של תשואה על אג"ח ממשלתי אמריקאי + 2.75% אך לא פחות מריבית מינימלית של 3.75%.

החל משנת 2021 הלוואה נוספת בסך של כ-28 מליון דולר, תשתנה מריבית קבועה של 4.25% לריבית משתנה של ריבית FHLBNY (ל-5 שנים) + 2.75% מעוגל ל-0.125% הקרובים אך לא פחות מריבית מינימלית של 4.25%.

31 בדצמבר		שיעור ריבית (%)	הלוואות בריבית משתנה
2015	2016		
אלפי דולר ארה"ב			
-	89,039 (***)	+9	
-	89,039		

(***) ביום 2 באוגוסט, 2016 התקשרה חברה בת (המחזיקה בפרוייקט MARRIOTT COURTYARD 34TH STREET) בהסכם הלוואה עם המלווה הקיים בסך של עד 90 מיליוני דולר אשר תחליף ההלוואה הקיימת (שיתרתה ליום 30 ביוני, 2016 כ-65.5 מיליון דולר). יצוין כי הלווה שילם למלווה עמלת ארגון הלוואה בסך של כ-655 אלפי דולר.

מסגרת ההלוואה היא עד 90 מליון דולר (הסכום כולל את ריבית ההלוואה) ותועמד בחלקים בהתאם להתקדמות הבניה בפרוייקט. מועד הפרעון הינו 31 ביולי 2018 כאשר לחברה בת ניתנה אופציה להאריך את תקופת ההלוואה בשנה נוספת בהודעה מראש ובתנאים שנקבעו, לרבות תשלום עמלת הארכה בגובה 1% מיתרת הקרן הבלתי מסולקת. ההלוואה הינה הלוואת בלון הנושאת ריבית שנתית בשיעור של הגבוה מבין: (1) ריבית פריים+5.5%-או- (2) ריבית LIBOR+8.57%-או- (3) 9%. עם פרעון הקרן, תשולם עמלת יציאה בשיעור 2% מסכום ההלוואה. כמו כן, קיימים שעבוד ראשון על כל זכויות החברה הבת בנכס 34TH -10 STREET וערבות אישית של בעל השליטה בחברה. בנוסף, בעל השליטה התחייב לשמור על שווי נקי שלא יפחת מ-250 מליון דולר ועל נכסים נזילים בשווי שלא יפחתו מסך של 5 מליון דולר. החברה הבת לא תהא רשאית לקבל מימון נוסף במהלך תקופת ההלוואה למעט קבלת מימון נחות בתצורת EB-5. החברה הבת רשאית לפרוע בכל עת את מלוא או חלק מההלוואה, בכפוף לתשלום עמלה בסך ההפרש בין 18 חודשי ריבית לבין הריבית ששולמה בפועל עד למועד הפירעון המוקדם כאמור. למלווה נתונה זכות סירוב ראשונה למימון מחדש של ההלוואה הנוכחית לכל הצעה אשר תוגש לו על ידי הלווה, בהתאם לתנאי ההסכם.

ביום 6 בספטמבר, 2015 הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה א') בערך נקוב של 95,596 אלפי ש"ח (כ-24.3 מליון דולר). אגרות החוב רשומות למסחר בבורסה בתל-אביב. אגרות החוב הינן שקליות ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 8.9%, אשר תשולם ביום 15 בפברואר, 2016 ובימים 15 באוגוסט ו-15 בפברואר של כל אחת מהשנים 2016 עד 2021 (כולל את פברואר 2021 בלבד). הקרן תשולם בארבעה תשלומים (תשלום ראשון של 10% מהקרן בפברואר 2018 ושלושה תשלומים שווים של 30% מהקרן בפברואר 2019, 2020 ו-2021). עלויות ההנפקה הסתכמו לסך של 12,838 אלפי ש"ח (כ-3.3 מליון דולר) והריבית האפקטיבית הינה 13.14%.

ביום 26 בספטמבר, 2016 ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב (סדרה א'), בדרך של מכרז על מחיר יחידה, בערך נקוב של 137,978 אלפי ש"ח (כ-36.7 מליון דולר). תמורת ההנפקה הסתכמה ל-143,773 אלפי ש"ח (כ-38.3 מליון דולר, כולל כ-386 אלפי דולר בגין ריבית צבורה למועד ההרחבה). עלויות ההנפקה הסתכמו לסך של כ-6,532 אלפי ש"ח (כ-1.7 מליון דולר) והריבית האפקטיבית בגין ההרחבה הינה כ-9.48%.

לגבי הרחבה נוספת שבוצעה לאחר תאריך המאזן – ראה באור 18.

להלן אמות המידה הפיננסיות העיקריות שעל החברה לעמוד בהן:

- (1) ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-130 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד).
- (2) יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן לא יפחת מ-25%.
- (3) החל משנת 2017, יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם לא יעלה על 19 (קרי החל מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2016) ולא יעלה על 17 החל משנת 2018 (קרי, החל מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2017).
- (4) היקף הפרויקטים לפיתוח של החברה במאוחד לא יעלה על 35% מסך המאזן המתואם של החברה.
- (5) שווי הנכסים כפי שמופיעים בדוחותיה הכספיים של החברה המשמשים לפעילות החברה בתחום ה-ALP-NURSING HOMES, לרבות נכסים המשמשים במרביתם להשכרה לקליניקות רפואיות, מרכזי טיפול רפואיים יומיים, מרכזים תומכי רפואה וכן נכסים המשמשים להשכרה למגורים (להלן בס"ק זה בלבד: "פעילות מניבה"), לא יפחת מ-40% מסך המאזן המאוחד של החברה וזאת כל עוד אגרות החוב (סדרה א') של החברה מדורגות או תדורגנה בדירוג BBB+ ומטה. ככל שאגרות החוב (סדרה א') של החברה תדורגנה A- אזי הפעילות המניבה לא תפחת מ-30% מסך המאזן המאוחד של החברה. ככל שאגרות החוב של החברה תדורגנה בדרוג A ומעלה, לא תהא כל הגבלה בקשר עם פעילות מניבה של החברה.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2016 החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות.

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 10: - אגרות חוב (המשך)

אגרות חוב:

31 בדצמבר	
2015	2016
אלפי דולר	
24,500	60,747
-	1,067
(3,088)	(3,954)
21,412	57,860
-	-
-	6,075
2,450	18,224
7,350	18,224
7,350	18,224
7,350	-
24,500	60,747
2,060	5,423
2,193	11,235
4,534	22,303
8,997	20,679
8,341	19,045
7,682	-
33,807	78,685

אגרות חוב (*)

בתוספת- פרמיה

בניכוי - עלויות גיוס

מועדי פרעון של אגרות החוב בהתאם ליתרה בדוחות הכספיים:

שנה ראשונה

שנה שניה

שנה שלישית

שנה רביעית

שנה חמישית

שנה שישית ואילך

מועדי פרעון של תשלומי הקרן והריבית העתידיים על אגרות

החוב הינם:

שנה ראשונה

שנה שניה

שנה שלישית

שנה רביעית

שנה חמישית

שנה שישית ואילך

(*) השווי ההוגן של אגרות החוב ליום 31 בדצמבר, 2016 ו- 2015 הוא כ-65,389 ו-24,509 אלפי דולר בהתאמה. מדידת השווי הוגן כאמור, הינה לפי מחירי שוק מצוטטים ומסווגת לרמת 1 במדרג השווי הוגן.

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 11: - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
3,323	2,717	התחייבות למפעיל בתי אבות
2,372	3,469	ריבית לשלם
436	1,430	אחרים
6,131	7,616	

באור 12: - הון מניות ופרמיה על מניות

החברה רשאית להנפיק עד 10,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב. נכון ליום 31 בדצמבר, 2016 ו-2015 הנפיקה החברה 200 מניות רגילות ללא ערך נקוב.

באור 13: - מכשירים פיננסיים

א. סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות

31 בדצמבר		
2015	2016	
אלפי דולר ארה"ב		
		<u>הלוואות וחייבים בעלות מופחתת</u>
5,363	34,773	מזומנים ושווי מזומנים
15,058	23,173	פקדונות מוגבלים ומיועדים – נכסים שוטפים
-	4,393	פקדונות מוגבלים ומיועדים – נכסים לא שוטפים
20,421	62,339	
		<u>התחייבויות פיננסיות אחרות בעלות מופחתת</u>
21,412	57,860	אגרות חוב
277,163	326,171	הלוואות מבנקים, תאגידים פיננסיים
18,693	16,875	זכאים, יתרות זכות וצדדים קשורים
317,268	400,906	

באור 13: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. סיכון אשראי

ליום 31 בדצמבר 2016 החברה אינה צופה סיכוני אשראי מהותיים בגין יתרות החייבים השונים.

ג. סיכון נזילות

סיכון נזילות הוא הסיכון שהחברה לא תוכל לעמוד במחויבויותיה הפיננסיות בהגיע מועד תשלומן. גישת החברה לניהול סיכוני הנזילות שלה היא להבטיח, ככל הניתן, את מידת הנזילות המספקת לעמידה בהתחייבויותיה במועד.

החברה פועלת על מנת לאפשר קיומן של רמות מספקות של אמצעים נזילים לתשלום הוצאות התפעול הצפויות ושל הסכומים הדרושים לעמידה בהתחייבויות הפיננסיות. האמור אינו מביא בחשבון את ההשפעה הפוטנציאלית של תרחישים קיצוניים שאין אפשרות סבירה לצפותם.

לגבי מועדי הפרעון של ההלוואות מתאגדיים בנקאים ומוסדות פיננסיים ומועדי הפרעון של אגרות החוב על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים (כולל תשלומים בגין ריבית), ראה בראור 9 וביאור 10.

ד. סיכון ריבית

הקבוצה חשופה לסיכון בגין שינויים בריבית השוק הנובע מהלוואות לזמן ארוך שהתקבלו ונושאות ריבית משתנה. על מנת לצמצם את החשיפה, החברה לוקחת את מירב ההלוואות ארוכות המועד בריבית קבועה. יצוין כי עלייה של 1% בשיעורי הריבית הקיימים היתה מפחיתה את הרווח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר, 2016, 2015 ו-2014 בסכום לא מהותי.

ה. סיכון מטבע חוץ

סיכון מטבע חוץ הוא הסיכון בו השווי ההוגן של תזרימי המזומנים העתידיים של מכשיר פיננסי אינו יציב בגלל שינויים בשיעורי מטבע חוץ. החברה חשופה לשינויים בשיעור שער החליפין של השקל היות ולחברה אגרות חוב שקליות ומטבע הפעילות של החברה הוא הדולר, מנגד לחברה מזומנים ושווי מזומנים אשר מקזזים חשיפה מטבעית לשער החליפין של השקל, כאמור לעיל. ליום 31 בדצמבר, 2016 יתרת אגרות חוב (לרבות הריבית לשלם) מסתכמת בכ-57,860 אלפי דולר, מנגד יתרת מזומנים ושווי המזומנים (לרבות מזומנים מוגבלים בשימוש) הנקובים בש"ח מסתכמת בכ-7,959 אלפי דולר. מבחני רגישות בגין שינוי בגורמי שוק:

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין שקל-דולר רווח (הפסד) מהשינוי		
עלייה בשער החליפין של 5%	ירידה בשער החליפין של 5%	
(2,495)	2,495	2016
(1,009)	1,009	2015

באור 13: - מכשירים פיננסיים (המשך)1. שווי הוגן

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, פקדונות מוגבלים בשימוש, זכאים ויתרות זכות, אגרות חוב והלוואות מתאגידים פיננסיים ואחרים הנושאים ריבית משתנה תואמת או קרובה לשווי ההוגן. לגבי שווים ההוגן של הלוואות מתאגידים פיננסיים ואחרים הנושאים ריבית קבועה, ראה באורים 9 ו-10.

2. ניהול הון בחברה

מטרת החברה בניהול ההון העצמי שלה הינה לשמר את יכולת החברה להבטיח את המשכיות העסק ובכך ליצור תשואה לבעלי המניות, משקיעים ובעלי עניין אחרים.

החברה מנהלת את מבנה ההון שלה ומבצעת התאמות בהתאם לשינויים בתנאים כלכליים. כדי לנהל או להתאים את מבנה ההון שלה, החברה מחליטה על מדיניות אשראי, פרעון הלוואות, השקעה או מימוש נכסים, חלוקות דיבידנד וצורך, אם בכלל, בגיוס מניות או אגרות חוב.

באור 14: - התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודיםא. שיעבודים

הלוואות שלקחה הקבוצה ממממנים פיננסיים לצורך מימון השקעה בנכסי נדל"ן להשקעה, מובטחים בשיעבודים על נדל"ן להשקעה. יתרת ההתחייבויות המובטחות בשיעבודים כאמור לעיל ליום 31 בדצמבר, 2016 וליום 31 בדצמבר, 2015, מסתכמת לסך של כ-336 ו-283 מליון דולר בהתאמה.

שלושה נכסי נדל"ן להשקעה ששויים ההוגן ליום 31 בדצמבר, 2016 וליום 31 בדצמבר, 2015, הינם 95.5 ו-93.4 מליון דולר בהתאמה משועבדים בשעבוד צולב יחד עם נכס שבבעלות בעל השליטה להבטחת הלוואות בסך של כ-58 ו-72 מליון דולר בהתאמה (הלוואות בגין נכסי החברה הינן כ-52 ו-42 מליון דולר בהתאמה).

לגבי שיעבוד של פרוייקט MARRIOTT COURTYARD 34TH STREET (רכוש קבוע) – ראה באור 9.

ב. התקשרויות

לעניין התקשרויות עם צדדים קשורים וערבויות, ראה באור 16.

ג. ערבויות

ליום 31 בדצמבר, 2016 וליום 31 בדצמבר, 2015 בעל השליטה ערב אישית בגין הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים בסך של כ-93 ו-75 מליון דולר בהתאמה. (כולל בגין ערבות להלוואה המתוארת בביאור 9).

ד. תביעות משפטיותרקע

בחודש ספטמבר 2011, התקשרו דיויד מרקס (בעל השליטה), אביו רוברט מרקס ותאגידים בשליטתם, בהסדר פשרה עם עזבון המנוח ג'אק שליפר ובתו הגב' נטלי שליפר. עניינו של

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

הסדר הפשרה הינו, הסדרת חובות והשקעות משותפות שהתרחשו בין מר שליפר בעודו בחיים לבין קבוצת מרקס, כל זאת בסכום כולל של כ-13.8 מיליון דולר (להלן: "הסדר

באור 14: - התחייבויות תלויות, התקשרויות ושעבודים (המשך)

הפשרה"). יצוין כי מר שליפר שיתף פעולה עם מרקס בעבר והלווה לו כספים וכן החזיק בנדל"ן בעיר ניו יורק בשותפות עם מרקס. כאמור לעיל, בחודש ספטמבר 2011 התקשרו מרקס, אביו ותאגידים בשליטתם עם בתו של מר שליפר בהסדר הפשרה, אשר הביא לכאורה לקץ הדרישות הכספיות מצד עזבונו של שליפר באמצעות בתו, זאת לאור הסכמת הצדדים כי מרקס ישלם לבתו של שליפר סכום של כ- 9.7 מיליון דולר שיהווה את קץ הדרישות ו/או התביעות כנגד מרקס ותאגידיו. יצוין כי מרקס שילם עד מועד זה את כל הסכומים שנקבעו בהסדר הפשרה במועדם ובגובה הנדרש בהתאם להסכם הפשרה.

נושא התביעה

ביום 17 בספטמבר 2014 הוגשה תובענה על סך של 31 מיליון דולר לבית המשפט בניו יורק (אשר הומצאה לחברה ביום 29 בספטמבר 2014), כנגד מרקס, ותאגידים בשליטתו כאשר התאגידים הבאים הינם חלק מהישויות אשר יועברו לחברה, LLC, Louisiana Nursing Realty, LLC, 91-DMR of Queens, LLC, 34-10 Development LLC, וכן כנגד צדדים שלישיים נוספים (להלן: "הנתבעים" ו-" התובענה"). נושא התובענה הינו למעשה ביטול הסדר הפשרה, כאשר טיעוניהם של התובעים הינם כי המצגים שניתנו על ידי מרקס בהסדר הפשרה היו שקריים לרבות לגבי גובה החובות שהיו למרקס אל מול המנח שליפר ועוד טיעונים בקשר עם המצגים של מרקס לעניין נכסיו, שווים וחובותיו. לטענת התובעים יכול היה מרקס לשלם את כל חובותיו המקוריים לשליפר. בהתאם למידע שנמסר לחברה על ידי בעל השליטה, הוא עומד מאחורי כל מצגיו כפי שניתנו בהסדר הפשרה. בעל השליטה והחברה בטוחים כי יוכלו להגן ולהתמודד עם התובענה וטיעוניה וכי הם שוקלים להגיש כנגד התובעים תביעה שכנגד. להערכת הנהלת החברה למועד החתימה על הדוחות הכספיים בהתבסס על יועציה המשפטיים, סיכויי התביעה להתקבל הינם נמוכים מ-50%.

באור 15: - פירוטים נוספים לסעיפי הדוחות על הרווח הכולל

לשנה שהסתיימה ביום
31 בדצמבר

2014	2015	2016
אלפי דולר ארה"ב		
992	857	926
193	133	200
1,364	1,172	1,251
445	242	189
554	490	425
338	352	382
430	293	147
<u>4,316</u>	<u>3,539</u>	<u>3,520</u>
16,084	12,613	12,331
4,124	549	1,209
-	388	851
-	203	715
-	193	823

א. הוצאות תפעול נכסים

מיסי נדל"ן
ביטוח
אחזקה ותיקונים
דמי ניהול
הוצאות אנרגיה ותשתיות
מים וביוב
אחרות

ב. הוצאות מימון

הוצאות ריבית בגין הלוואות לזמן ארוך
הפחתת הוצאות גיוס נדחות
הוצאות ריבית בגין אגרות חוב
הפחתת הוצאות גיוס נדחות בגין אגרות חוב
הפרשי שער

20,208	13,946	15,929

באור 16: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

31 בדצמבר	
2015	2016
אלפי דולר ארה"ב	
12,562	9,257

יתרות זכות של צדדים קשורים

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2014	2015	2016
אלפי דולר ארה"ב		
4,571	4,874	4,843
445	247	389
4,304	30,197	31,670

הכנסות מדמי שכירות

דמי ניהול נכסים (ג) (ד)

דמי פיתוח נכסים ושירותי תכנון (ה)

ג. בהתאם להסכמי הניהול הקיימים חברות הנכס משלמות לחברת הניהול 2% (עד לאמצע שנת 2014 – 8%) מדמי השכירות השנתיים בגין ניהול הנכסים.

ד. ביום 6 בספטמבר, 2015 (מועד הנפקת אגרות החוב) התקשרה החברה בהסכם לקבלת שירותי ניהול מצד קשור. בגין שירותי הניהול האמורים תשלם החברה לצד הקשור סך שנתי של 200 אלפי דולר.

ה. ביום 7 ביולי, 2014, חברת 34-10 DEVELOPMENT LLC, חברה בבעלות מלאה של החברה (בשרשור) (להלן-"חברת הנכס"), התקשרה בהסכם עם צד קשור, לאספקת שירותי פיתוח. כמו כן, באותו מועד התקשרה חברת הנכס בהסכם עם צד קשור אחר לאספקת שירותי תכנון.

ביום 11 ביולי, 2012, חברת Louisiana Purchase LLC, חברה בבעלות מלאה של החברה (בשרשור) (להלן-"חברת הנכס"), התקשרה בהסכם עם צד קשור, לאספקת שירותי פיתוח. כמו כן, באותו מועד התקשרה חברת הנכס בהסכם עם צד קשור אחר לאספקת שירותי תכנון.

באור 17: - מגזרי פעילות

א. כללי

הקבוצה הגדירה את הנשיא והמנכ"ל של החברה כמקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה.

מערכת הדיווחים המועברת למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה, לצורך הקצאת משאבים והערכת ביצועי המגזרים התפעוליים מתבססת על ארבעה מגזרי פעילות עיקריים:

מגזר א'- תחום הנדל"ן המניב - בניינים הכוללים דירות למגורים ושטחי מסחר.
מגזר ב'- תחום הנדל"ן המניב - מרכזים לדיור מוגן ובתי אבות סיעודיים לקהילה.
מגזר ג'- תחום הנדל"ן המניב - משרדים.
מגזר ד'- רכוש קבוע - פיתוח קרקעות להקמה של בתי מלון.

ב. ניתוח הכנסות ותוצאות לפי מגזרי פעילות

הכנסות והוצאות המגזרים כוללות הכנסות והוצאות הנובעות מהפעילויות התפעוליות של המגזרים והמיוחסות ישירות למגזרים העסקיים וכן חלק יחסי מהוצאות החברה בגין כל המגזרים שניתן להקצותן למגזרים על בסיס סביר.

באור 17: - מגזרי פעילות (המשך)

דירות למגורים	מרכזים לדירור מוגן ובתי אבות סיעודיים לקהילה	משרדים ומסחר אלפי דולר ארה"ב	בתי מלון	התאמות	סה"כ
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2016					
7,327 (2,819)	15,356 (144)	2,184 (557)	- -	- -	24,867 (3,520)
הכנסות מדמי שכירות והכנסות נלוות הוצאות תפעול נכסים					
4,508	15,212	1,627	-	-	21,347
הכנסות מדמי שכירות ונלוות, נטו					
(37)	(6)	(94)	(13)	(901)	(1,051)
הוצאות הנהלה וכלליות רווח (הפסד) מעליית ערך נדל"ן להשקעה					
13,326	(3,275)	1,732	-	-	11,783
סה"כ רווח תפעולי					
17,797	11,931	3,265	(13)	(901)	32,079
הוצאות מימון, נטו רווח נקי					
					(15,417)
					16,662
574	14,774	1,369	29,995	-	46,712
השקעות הוניות					
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015					
7,236 (2,788)	15,854 (95)	1,794 (445)	- -	- (211)	24,884 (3,539)
הכנסות מדמי שכירות והכנסות נלוות הוצאות תפעול נכסים					
4,448	15,759	1,349	-	(211)	21,345
הכנסות מדמי שכירות ונלוות, נטו					
(36)	(1)	(127)	(8)	(3)	(175)
הוצאות הנהלה וכלליות רווח מעליית ערך נדל"ן להשקעה					
10,060	(4,142)	7,910	-	-	13,828
סה"כ רווח תפעולי					
14,472	11,616	9,132	(8)	(214)	34,998
הוצאות מימון, נטו רווח נקי					
					(13,782)
					21,216
440	21,541	591	21,319	-	43,891
השקעות הוניות					
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014					
6,862 (3,149)	15,842 (95)	1,554 (706)	166 (366)	- -	24,424 (4,316)
הכנסות מדמי שכירות והכנסות נלוות הוצאות תפעול נכסים					
3,713	15,747	848	(200)	-	20,108
הכנסות מדמי שכירות ונלוות, נטו					
(87)	(4)	(2)	(7)	-	(100)
הוצאות הנהלה וכלליות רווח מעליית ערך נדל"ן להשקעה					
4,256	10,223	1,160	-	-	15,639
סה"כ רווח תפעולי					
7,882	25,966	2,006	(207)	-	35,647
הוצאות מימון, נטו					
					(20,155)

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

15,492						רווח נקי
5,330	-	869	40	4,421	-	השקעות הוניות

באור 17: - מגזרי פעילות (המשך)

ג. מגזרי פעילות:

סה"כ	התאמות	בתי מלון	משרדים ומסחר אלפי דולר ארה"ב	מרכזים לדירור מוגן ובתי אבות סיעודיים לקהילה	דירות למגורים

ליום 31 בדצמבר 2016

659,523	16,681	167,250	41,036	287,885	146,721
(401,795)	(60,730)	(102,954)	(36,913)	(145,209)	(55,989)

נכסי המגזר

התחייבויות המגזר

ליום 31 בדצמבר 2015

550,200	1,335	117,002	62,726	245,521	123,616
(318,089)	(22,174)	(67,352)	(36,696)	(138,196)	(53,671)

נכסי המגזר

התחייבויות המגזר

באור 18: - אירועים לאחר תאריך המאזן:

ביום 11 בינואר, 2017 ביצעה החברה הרחבה נוספת של אגרות חוב (סדרה א'), בדרך של מכרז על מחיר יחידה, בערך נקוב של 40 מליון ש"ח (כ-10.4 מליון דולר). תמורת ההנפקה הסתכמה ל-43.4 מליון ש"ח (כ-11.3 מליון דולר, כולל כ-0.4 מליון דולר בגין ריבית צבורה למועד ההרחבה). עלויות ההנפקה הסתכמו לסך של כ-1.7 מליון ש"ח (כ-0.44 מליון דולר) והריבית האפקטיבית בגין ההרחבה הינה כ-8.9%.

MDG Real Estate Global Limited

**נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים
המיוחסים לחברה**

ליום 31 בדצמבר, 2016

באלפי דולר

תוכן העניינים

עמוד

3	דוח מיוחד לפי תקנה 9'
4	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחסים לחברה
5	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד המיוחסים לחברה
6	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה
7-8	מידע נוסף

לכבוד
בעלי המניות של MDG Real Estate Global Limited

א.ג.נ.,

הנדון: **דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר**
על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 של MDG Real Estate Global Limited (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2016 ו-2015 ולשתי השנים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר, 2016 ואשר נכלל בדוח התקופתי של החברה. המידע הכספי הנפרד הינו באחריות הדירקטוריון והנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה על המידע הכספי הנפרד בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. על פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין במידע הכספי הנפרד הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובפרטים הכלולים במידע הכספי הנפרד. ביקורת כוללת גם בחינה של הכללים החשבונאיים שיושמו בעריכת המידע הכספי הנפרד ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה של המידע הכספי הנפרד בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו ודוחות רואי החשבון האחרים מספקים בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, המידע הכספי הנפרד ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
19 במרס, 2017

דוח מיוחד לפי תקנה 9ג'

נתונים כספיים ומידע כספי מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים

המיוחסים לחברה

להלן נתונים כספיים ומידע כספי נפרד המיוחסים לחברה מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר, 2016 המפורסמים במסגרת הדוחות התקופתיים (להלן - דוחות מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

עיקרי המדיניות החשבונאית שיושמה לצורך הצגת נתונים כספיים אלה פורטו בבאור 2 לדוחות המאוחדים.

נתונים כספיים מתוך הדוחות על המצב הכספי המיוחסים לחברה
(באלפי דולר ארה"ב, למעט אם מצוין אחרת)

ליום 31 בדצמבר		
2015	2016	
250,635	299,186	נכסים לא שוטפים השקעה במוחזקות פקדונות מוגבלים ומיועדים
-	2,959	
250,635	302,145	
121	13,703	נכסים שוטפים מזומנים ושווי מזומנים פקדונות מוגבלים ומיועדים
1,214	-	
1,335	13,703	
251,970	315,848	סה"כ נכסים
		הון
125,037	125,037	הון המיוחס לבעלי מניות החברה הון מניות ופרמיה על מניות קרן הערכה מחדש יתרת רווח
47,908	56,913	
56,852	73,167	
229,797	255,117	
21,412	57,860	התחייבויות לא שוטפות אגרות חוב
761	2,349	התחייבויות שוטפות זכאים ויתרות זכות יתרות זכות מול חברות מוחזקות
-	522	
761	2,871	
22,173	60,731	סה"כ התחייבויות
251,970	315,848	סה"כ התחייבויות והון

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 19 במרס, 2017.

יהודה פרישמן
סמכ"ל כספים ודירקטור

דיוויד מרקס
נשיא ויו"ר דירקטוריון

נתונים כספיים מתוך הדוחות על רווח או הפסד ורווח כולל אחר המיוחסים לחברה
(באלפי דולר ארה"ב, למעט אם מצוין אחרת)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	
17,099	19,137	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו הוצאות הנהלה וכלליות
214	901	
16,885	18,236	רווח תפעולי
592	1,565	הוצאות מימון, נטו הפרשי שער, נטו
81	356	
673	1,921	
16,212	16,315	רווח המיוחס לחברה
		הפסד כולל אחר המיוחס לחברה סכומים שלא יסווגו מחדש לאחר מכן לרווח והפסד
(15,698)	9,005	קרן הערכה מחדש בגין רכוש קבוע
(15,698)	9,005	רווח (הפסד) כולל אחר
514	25,320	סה"כ רווח כולל לתקופה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

**נתונים כספיים מתוך הדוחות על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה
(באלפי דולר ארה"ב, למעט אם מצוין אחרת)**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	
<u>16,212</u>	<u>16,315</u>	<u>תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה</u> רווח המיוחס לחברה
		התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה:
		התאמות לסעיפי רווח והפסד של החברה:
(17,099)	(19,137)	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו
592	1,565	הוצאות מימון
81	356	הפרשי שער, נטו
-	2,962	שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:
-	522	דיבידנדים מחברות מוחזקות
64	615	שינוי ביתרות שוטפות מול חברות מוחזקות
		עליה בזכאים ויתרות זכות
<u>(150)</u>	<u>3,198</u>	מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות שוטפת
		<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה</u>
(19,643)	(21,219)	השקעות בחברות מוחזקות, נטו
(1,122)	(1,767)	שינוי בפקדונות מוגבלים ומיועדים, נטו
<u>(20,765)</u>	<u>(22,986)</u>	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
		<u>תזרים מזומנים מפעילות מימון</u>
-	(2,085)	ריבית ששולמה
21,036	36,121	תמורה מהנפקת אגרות חוב, נטו
<u>21,036</u>	<u>34,036</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
-	(666)	<u>הפרשי שער בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים</u>
121	13,582	<u>עלייה במזומנים ושווי מזומנים</u>
-	121	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה</u>
<u>121</u>	<u>13,703</u>	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה</u>
		<u>פעילות מהותית שלא במזומן בחברה</u>
<u>(* 229,591)</u>	<u>-</u>	השקעה בחברות מוחזקות כנגד הנפקת הון
		(* התאמה לא מהותית של מספרי השוואה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

באור 1: - כללי

MDG REAL ESTATE GLOBAL LIMITED (להלן - החברה) התאגדה ביום 10 בנובמבר, 2014 ונרשמה לפי חוק החברות העסקיות (2004) של איי הבתולה הבריטיים (BVI BUSINESS COMPANIES ACT OF 2004). החברה רשאית להנפיק עד 10,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב. במועד ההתאגדות הנפיקה החברה תעודה אחת שכוללת 100 מניות רגילות ללא ערך נקוב.

החברה והחברות המאוחדות שלה (להלן ביחד - הקבוצה ו/או החברה) פועלות בארה"ב, בעיר ניו יורק ועוסקות בארבעה מגזרי פעילות: שלושה בתחום הנדל"ן המניב - מגורים, משרדים ומסחר ומרכזים לדיוור מוגן ובתי אבות סיעודיים לקהילה ומגזר אחד בתחום פיתוח קרקעות לבתי מלון.

החברה היא חברה בת בבעלות מלאה של מר דוד מרקס (להלן - בעל השליטה).

רכישת השקעות ממר דוד מרקס והצגת דוחות כספיים מאוחדים:

ביום 6 בספטמבר, 2015, במקביל להנפקה ולרישום אגרות החוב של החברה למסחר בבורסה ניירות ערך בתל-אביב רכשה החברה זכויות בישויות המחזיקות בפרויקטי נדל"ן (נכסים והתחייבויות) מהישויות המעבירות (להלן - "הישויות המעבירות") הנשלטות על ידי בעל השליטה, לפני ואחרי ההעברה כאמור (להלן - "הרכישה"). בתמורה לרכישה הנפיקה החברה 100 מניות רגילות ללא ערך נקוב לבעל השליטה.

מאחר והחברה רכשה פעילויות אלה מהישויות המעבירות הנשלטות על ידי אותו בעל השליטה בחברה לפני ואחרי הרכישה, הרכישה אינה מהווה צירוף עסקים במסגרת התחולה של IFRS 3. החברה מטפלת ברכישה בדומה לשיטת איחוד העניין (POOLING OF INTERESTS). הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את המצב הכספי, תוצאות הפעילות ותזרימי המזומנים של החברה ושל הפעילויות שנרכשו מהישויות המעבירות במאוחד כאילו היו מאז ומעולם.

באור 2: - מיסים

בהתאם לחוקי המס החלים על חברה המאוגדת באיי הבתולה הבריטיים וחברה המאוגדת בארה"ב, החברות בקבוצה נחשבות ישויות שקופות לצורכי מס. לפיכך, לא בוצעה בדוחות הכספיים הפרשה למס הכנסה פדרלי ומס מדינה בארה"ב או בגין הטבות מס אחרות מאחר והכנסה חייבת במס או הפסדים לצורכי מס מדווחים בדוחות המס של בעלי המניות.

באור 3: - אירועים בתקופת הדיווח

ביום 26 בספטמבר, 2016 ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב (סדרה א'), בדרך של מכרז על מחיר יחידה, בערך נקוב של 137,978 אלפי ש"ח (כ-36.7 מליון דולר). תמורת ההנפקה הסתכמה ל-143,773 אלפי ש"ח (כ-38.3 מליון דולר, כולל כ-386 אלפי דולר בגין ריבית צבורה למועד ההרחבה). עלויות ההנפקה הסתכמו לסך של כ-6,532 אלפי ש"ח (כ-1.7 מליון דולר) והריבית האפקטיבית בגין ההרחבה הינה כ-9.48%.

להלן אמות המידה הפיננסיות העיקריות שעל החברה לעמוד בהן:

- (1) ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-130 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד).
- (2) יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן לא יפחת מ-25%.
- (3) החל משנת 2017, יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם לא יעלה על 19 (קרי החל מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2016) ולא יעלה על 17 החל משנת 2018 (קרי, החל מהדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2017).
- (4) היקף הפרויקטים לפיתוח של החברה במאוחד (לרבות חלקה של החברה בחברות כלולות ובחברות בשליטה משותפת) לא יעלה על 35% מסך המאזן המתואם של החברה.
- (5) שווי הנכסים כפי שמופיעים בדוחותיה הכספיים של החברה המשמשים לפעילות החברה בתחום ה-ALP-NURSING HOMES, לרבות נכסים המשמשים במרביתם להשכרה לקליניקות רפואיות, מרכזי טיפול רפואיים יומיים, מרכזים תומכי רפואה וכן נכסים המשמשים להשכרה למגורים (להלן בס"ק זה בלבד: "פעילות מניבה"), לא יפחת מ-40% מסך המאזן המאוחד של החברה וזאת כל עוד אגרות החוב (סדרה א') של החברה מדורגות או תדורגנה בדירוג BBB+ ומטה. ככל שאגרות החוב (סדרה א') של החברה תדורגנה A- אזי הפעילות המניבה לא תפחת מ-30% מסך המאזן המאוחד של החברה. ככל שאגרות החוב של החברה תדורגנה בדרוג A ומעלה, לא תהא כל הגבלה בקשר עם פעילות מניבה של החברה.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2016 החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות.

באור 4: - אירועים לאחר תקופת הדיווח

ביום 11 בינואר, 2017 ביצעה החברה הרחבה נוספת של אגרות חוב (סדרה א'), בדרך של מכרז על מחיר יחידה, בערך נקוב של 40 מליון ש"ח (כ-10.4 מליון דולר). תמורת ההנפקה הסתכמה ל-43.4 מליון ש"ח (כ-11.3 מליון דולר, כולל כ-0.4 מליון דולר בגין ריבית צבורה למועד ההרחבה). עלויות ההנפקה הסתכמו לסך של כ-1.7 מליון ש"ח (כ-0.44 מליון דולר) והריבית האפקטיבית בגין ההרחבה הינה כ-8.9%.

הערכות שווי של הנכסים הידועים בשם:

- א. 34th-10 Avenue – נכס מהותי מאוד של החברה ;
- ב. Boulevard ALP – נכס שצפוי לשמש כבטוחה לסדרת אגרות חוב חדשה שתונפק.
- ג. Louisiana Purchase – נכס שצפוי לשמש כבטוחה לסדרת אגרות חוב חדשה שתונפק.

הערכת שווי של נכס מהותי מאוד של החברה

34th-10 Avenue

March 17, 2017

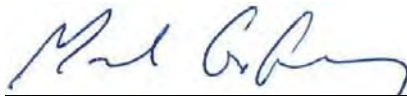
David Marx
Marx Development Group
MDG Real Estate Global Limited
158-13 72nd Avenue
Flushing, NY 11365

RE: **Proposed Courtyard 34th Street, 461 West 34th Street, New York, NY ("Property")**

We confirm that we have given our consent to Marx Development Group/MDG Real Estate Global Limited ("**MDG**") to the inclusion of the appraisal report for the Property dated March 15, 2017 (the "**Appraisal Report**") in its entirety within the MDG Real Estate Global Limited Quarterly Financial Report to be published in the Tel Aviv Stock Exchange in March 2017 and any Draft Financial Reports to be published or disclosed to the Israeli Security Authority.

In addition, we confirm that we have given our consent to the inclusion of this consent letter within the MDG Real Estate Global Limited Quarterly Financial Report to be published in the Tel Aviv stock Exchange in March 2017 and any Draft Quarterly Financial Report to be published or disclosed to the Israeli Security Authority. All terms and conditions of our original contract and indemnity agreement for preparation of the Appraisal Report, including restrictions on unauthorized use of and reliance on the Appraisal Report, remain in full force and effect.

Sincerely,



Mark T. Godfrey, MAI, MRICS
(as agent for CBRE)

Executive Vice President
NY Certification No. 46-41668
www.cbre.com

Phone: (212) 715-5719
Fax: (212) 207-6169
Email: mark.godfrey@cbre.com

APPRAISAL REPORT

PROPOSED COURTYARD 34TH STREET
461 West 34th Street
New York, New York County, New York 10001
CBRE, Inc. File No. 17-047NY-0235-13

David Marx
MARX DEVELOPMENT GROUP &
MDG REAL ESTATE GLOBAL LIMITED
1158-13 72nd Avenue
Flushing, New York 11365

www.cbre.com/valuation
www.cbrehotels.com

CBRE

VALUATION & ADVISORY SERVICES

March 15, 2017

David Marx
MARX DEVELOPMENT GROUP &
MDG REAL ESTATE GLOBAL LIMITED
1158-13 72nd Avenue
Flushing, New York 11365

RE: Appraisal of Proposed Courtyard 34th Street
461 West 34th Street
New York, New York County, New York 10001
CBRE, Inc. File No. 17-047NY-0235-13

Dear Mr. Marx:

At your request and authorization, CBRE, Inc. has prepared an appraisal of the market value of the referenced property. Our analysis is presented in the following appraisal report.

The subject is a proposed 399-room select service hotel property to be opened in 2018 located at 461 West 34th Street in New York, New York. The improvements are proposed and are to be situated on a 15,218-square foot zoning lot in the Hudson Yards neighborhood of Manhattan, New York County, NY. The hotel is to be operated as a Courtyard by Marriott hotel facility upon completion. The subject is more fully described, legally and physically, within the enclosed report.

The subject is under construction and is not stabilized. Therefore, we have also estimated the at completion of construction and at stabilized operation values.

Based on the analysis contained in the following report, the market value of the subject is concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
As Is	Fee Simple Estate	December 31, 2016	\$152,000,000
As Complete	Fee Simple Estate	March 1, 2018	\$243,000,000
As Stabilized	Fee Simple Estate	March 1, 2020	\$266,000,000
Compiled by CBRE			

The value allocation of the subject has been concluded as follows:

AS COMPLETE VALUE ALLOCATION	
Interest Appraised - Allocation	Value Conclusion
Fee Simple Estate	
As Complete Value	\$243,000,000
Personal Property	\$8,000,000
Business Enterprise Value	\$0
Real Property Value	\$235,000,000
Compiled by CBRE	
AS STABILIZED VALUE ALLOCATION	
Interest Appraised - Allocation	Value Conclusion
Fee Simple Estate	
As Stabilized Value	\$266,000,000
Personal Property	\$6,200,000
Business Enterprise Value	\$0
Real Property Value	\$259,800,000
Compiled by CBRE	

This report assumes that the subject will maintain a Courtyard by Marriott affiliation. If the subject does not maintain a similar affiliation, it could have an impact on our concluded opinion(s) of market value.

This appraisal assumes that prior to commencing operations (the date of completion), an adequate and appropriate pre-opening sales and marketing program was implemented.

This report makes the extraordinary assumption that the facility will be constructed to the standards reported by the developer as specified in documents provided to CBRE titled "12-003_34thStreetHotel_FloorPlans.pdf" and included in the Addenda of this report. It is an assumption of this report that the work will be completed in a timely and workman like manner.

There are no hypothetical conditions associated with this analysis.

The report, in its entirety, including all assumptions and limiting conditions, is an integral part of, and inseparable from, this letter.

The following appraisal sets forth the most pertinent data gathered, the techniques employed, and the reasoning leading to the opinion of value. The analyses, opinions and conclusions were developed based on, and this report has been prepared in conformance with, the guidelines and recommendations set forth in the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP),

the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute. It also conforms to Title XI Regulations and the Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989 (FIRREA) updated in 1994 and further updated by the Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines promulgated in 2010.

The intended use and user of our report are specifically identified in our report as agreed upon in our contract for services and/or reliance language found in the report. No other use or user of the report is permitted by any other party for any other purpose. Dissemination of this report by any party to any non-intended users does not extend reliance to any such party, and CBRE will not be responsible for any unauthorized use of or reliance upon the report, its conclusions or contents (or any portion thereof).

It has been a pleasure to assist you in this assignment. If you have any questions concerning the analysis, or if CBRE can be of further service, please contact us.

Respectfully submitted,

CBRE - VALUATION & ADVISORY SERVICES



Edward R. Eschmann, MAI
Director
NY State Certification #46-2842
Phone: 212-207-6092
Fax: 212-207-6169
Email: Edward.eschmann@cbre.com

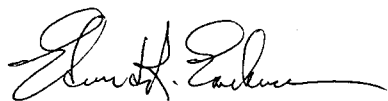


Jeff Mayer
Valuation Associate
NY State Certification #46-51736
Phone: 212-207-6104
Fax: 212-207-6169
Email: jeffrey.mayer@cbre.com

Certification

We certify to the best of our knowledge and belief:

1. The statements of fact contained in this report are true and correct.
2. The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are our personal, impartial and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
3. We have no present or prospective interest in or bias with respect to the property that is the subject of this report and have no personal interest in or bias with respect to the parties involved with this assignment.
4. Our engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.
5. Our compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal.
6. This appraisal assignment was not based upon a requested minimum valuation, a specific valuation, or the approval of a loan.
7. Our analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, as well as the requirements of the State of New York.
8. The reported analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute.
9. The use of this report is subject to the requirements of the Appraisal Institute relating to review by its duly authorized representatives.
10. As of the date of this report, Jeffrey Mayer has not and Edward Eschmann has completed the continuing education program for Designated Members of the Appraisal Institute.
11. As of the date of this report, Jeffrey Mayer has completed the Standards and Ethics Education Requirements for Candidates/Practicing Affiliates of the Appraisal Institute.
12. Jeffrey Mayer has and Edward Eschmann has not made a personal inspection of the property that is the subject of this report.
13. No one provided significant real property appraisal assistance to the persons signing this report.
14. Valuation & Advisory Services operates as an independent economic entity within CBRE, Inc. Although employees of other CBRE, Inc. divisions may be contacted as a part of our routine market research investigations, absolute client confidentiality and privacy were maintained at all times with regard to this assignment without conflict of interest.
15. Jeffrey Mayer and Edward Eschmann have provided any services, as an appraiser, regarding the property that is the subject of this report within the three-year period immediately preceding acceptance of this assignment in the form of a prior appraisal for the client on September 30, 2016, April 27, 2015 and September 29, 2014.



Edward Eschmann
NY State Certification #46-2842



Jeff Mayer
NY State Certification #46-51736

Subject Photographs



Aerial View



Photo 1 – View of site looking north



Photo 2 – View of site looking east



Photo 3 – View of site looking northeast



Photo 4 – View from above



Photo 5 – Rendering at site



Photo 6 – View north of subject

Executive Summary

Property Name	Proposed Courtyard 34th Street	
Location	461 West 34th Street, New York, New York County, New York 10001	
Assessor's Parcel Number	Block 732, Lot 1	
Highest and Best Use		
As If Vacant	Hotel	
As Improved	Hotel	
Property Rights Appraised	Fee Simple Estate	
Date of Report	March 15, 2017	
Date of Inspection	February 13, 2017	
Estimated Exposure Time	7 Months	
Estimated Marketing Time	7 Months	
Land Area	0.24 AC	10,286 SF
Zoning Lot Area	0.35 AC	15,218 SF
Improvements		
Property Type	Hotel	(Select Service Hotel)
Number of Buildings	1	
Number of Stories	28	
Gross Building Area	213,131 SF	
Zoned Floor Area	179,703 SF	
Number of Rooms	399	
Restaurant/Lounge	Bistro Restaurant & Lounge, 3rd Party Restaurant	
Meeting Space	2 meeting rooms	
Total/Largest Meeting Space	608 SF (total); 311 SF (largest space)	
Property Amenities	Fitness Center, Business Center, Market Pantry	
Year Built	2018	
Condition	New	
Buyer Profile	Institutional	

Financial Indicators

Projected Year 1 Occupancy	87.0%
Stabilized Occupancy	90.0%
Estimated Stabilization Period	24 Months
Estimated Stabilization	March-2020
Projected Year 1 Average Daily Rate	\$289.92
Stabilized Average Daily Rate	\$307.58

Projected Inflation Rates	ADR	Expenses
Year 1	3.0%	3.0%
Year 2	3.0%	3.0%
Year 3	3.0%	3.0%
Stabilized	3.0%	3.0%

	As Complete	Stabilized
Going-In Capitalization Rate	6.00%	6.00%
Discount Rate	8.00%	7.50%
Terminal Capitalization Rate	6.50%	6.50%

Year 1 Operating Data

	Total	Per Room
Total Revenue	\$38,678,073	\$96,938
Operating Expenses	\$24,022,163	\$60,206
Expense Ratio	62.11%	
Net Operating Income (EBITDA)	\$14,655,910	\$36,732

Stabilized Operating Data - Year 3

	Total	Per Room
Total Revenue	\$42,544,390	\$106,628
Operating Expenses	\$26,497,562	\$66,410
Expense Ratio	62.28%	
Net Operating Income (EBITDA)	\$16,046,828	\$40,218

VALUATION		Total	Per SF of FAR
Land Value	December 31, 2016	\$90,000,000	\$500
As Is Value (Residual Land Value)	December 31, 2016	\$152,000,000	\$845
Market Value As Complete On	March 1, 2018	Total	Per Room
Cost Approach		\$227,600,000	\$570,426
Sales Comparison Approach		\$233,000,000	\$583,960
Income Capitalization Approach		\$243,000,000	\$609,023
Market Value As Stabilized On	March 1, 2020		
Sales Comparison Approach		\$259,000,000	\$649,123
Income Capitalization Approach		\$266,000,000	\$666,667
Insurable Value		\$93,000,000	\$233,083

CONCLUDED MARKET VALUE			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value
As Is	Fee Simple Estate	December 31, 2016	\$152,000,000
As Complete	Fee Simple Estate	March 1, 2018	\$243,000,000
As Stabilized	Fee Simple Estate	March 1, 2020	\$266,000,000
Compiled by CBRE			

STRENGTHS, WEAKNESSES, OPPORTUNITIES AND THREATS (SWOT)

Strengths/ Opportunities

- The subject is expected to be affiliated with the Courtyard flag, which is a nationally recognized hotel brand that is part of the Marriott International family of hotel brands and is a strong franchise with both leisure and corporate travelers;
- Subject is located in Midtown Manhattan near the Jacob K. Javits Convention Center, Penn Station, Madison Square Garden, Macy's flagship department store, Herald Square, Times Square and numerous other tourist demand generators;
- The property has an as-of-right development area of 179,874 SF.
- The subject is located proximate to the Hudson Yards neighborhood of Manhattan, which has been an extremely active real estate market;
- The Hudson Yards multi-phase development, which includes a significant municipal investment in the infrastructure including public parks, green space, and transportation in the area will help growth in the subject's Midtown West neighborhood;
- New York City is a seven-day-a-week market with historically high occupancy and average daily rates;
- The 7 line subway extension that provides access to west side of Manhattan with a station at Eleventh Avenue and 34th Street, 1 block west of the subject site, opened at the end of 2015;
- Per documents provided, the subject has assembled development rights from the collective parcels and by purchasing additional FAR from the Hudson Yards District Improvement Bonus and Eastern Rail Yards Transferable Development Rights.

Weaknesses/ Threats

- The subject's location is in an emerging area of Manhattan;
- A considerable number of new hotel projects are currently under or planned for construction within the subject neighborhood;
- The property is located in a very competitive hotel market with most of the major franchises represented in the submarket including another Courtyard hotel located on West 37th Street between Eighth and Ninth Avenue;
- Occupancy and average daily rate in New York City has recently softened due to the influx of new supply, a trend that continued through 2016;
- Rising interest rates on mortgage loans.

EXTRAORDINARY ASSUMPTIONS

An extraordinary assumption is defined as "an assumption directly related to a specific assignment, as of the effective date of the assignment results, which if found to be false, could alter the appraiser's opinions or conclusions." ¹

- This report makes the extraordinary assumption that the facility will be constructed to the standards reported by the developer as specified in documents provided to CBRE titled "12-003_34thStreetHotel_FloorPlans.pdf" and included in the Addenda of this report. It is an assumption of this report that the work will be completed in a timely and workman like manner.

HYPOTHETICAL CONDITIONS

A hypothetical condition is defined as "a condition, directly related to a specific assignment, which is contrary to what is known by the appraiser to exist on the effective date of the assignment results, but is used for the purposes of analysis." ²

- None noted.

¹ The Appraisal Foundation, *USPAP*, 2016-2017 ed., 3.

² The Appraisal Foundation, *USPAP*, 2016-2017 ed., 3.

Table of Contents

Certification	i
Subject Photographs.....	ii
Executive Summary	iv
Table of Contents.....	viii
Introduction	1
Area Analysis	5
Neighborhood Analysis	15
Site Analysis.....	29
Improvements Analysis.....	35
Zoning.....	38
Tax and Assessment Data	40
Market Analysis.....	42
Highest and Best Use	77
Appraisal Methodology	78
Land Value	79
Cost Approach.....	82
Insurable Value.....	85
Sales Comparison Approach.....	87
Income Capitalization Approach	90
As Is Value.....	132
Reconciliation of Value	133
Real Property Value Allocation	134
Assumptions and Limiting Conditions.....	137
ADDENDA	
A Land Sale Data Sheets	
B Improved Sale Data Sheets	
C Operating Data	
D Smith Travel Research Report	
E Legal Description	
F Précis METRO Report - Moody's Analytics, Inc.	
G Client Contract Information	
H Qualifications	

Introduction

Property Description:	Proposed Courtyard 34th Street	
Location:	461 West 34th Street, New York, New York	
Assessor's Parcel Number(s):	Block 732, Lot 1	
Property History:		
Current Owner:	34-10 Development, LLC	
Current Asking Price:	Not being marketed	
Previous Sale Date:	2007	
Previous Sale Price:	\$41,000,000	
Other Sales - Past 3 Years:	None	
Appraisal Premise:	Date of Value:	Property Rights Appraised:
As Is	December 31, 2016	Fee Simple Estate
As Complete	March 1, 2018	Fee Simple Estate
As Stabilized	March 1, 2020	Fee Simple Estate
Date of Inspection:	February 13, 2017	
Date of Report:	March 15, 2017	
Intended Use and User of Reports:	To aid Marx Development Group & MDG Real Estate Global Limited in preparation of Financial Statements for the prospectus due to be published in Israel in 2017.	
Estimated Exposure Time:	7 Months	
Estimated Marketing Time:	7 Months	

OWNERSHIP AND PROPERTY HISTORY

Title to the property is currently vested in the name of 34-10 Development, LLC, who acquired title to the property in 2007, as improved for a reported \$41,000,000. To the best of our knowledge, there has been no other ownership transfer of the property during the previous three years.

INTENDED USE OF REPORT

This appraisal is to be used to aid the Marx Development Group & MDG Real Estate Global Limited in preparation of Financial Statements for the prospectus due to be published in Israel, and no other use is permitted.

INTENDED USER OF REPORT

This appraisal is to be used by Marx Development Group & MDG Real Estate Global Limited, and no other user may rely on our report unless as specifically indicated in the report.

Intended Users - the intended user is the person (or entity) who the appraiser intends will use the results of the appraisal. The client may provide the appraiser with information about other potential users of the appraisal, but the appraiser ultimately determines who the appropriate users are given the appraisal problem to be solved. Identifying the intended users is necessary so that the appraiser can report the opinions and conclusions developed in the appraisal in a manner that is clear and understandable to the intended users. Parties who receive or might receive a copy of the appraisal are not necessarily intended users. The appraiser's responsibility is to the intended users identified in the report, not to all readers of the appraisal report.³

PURPOSE OF THE APPRAISAL

The purpose of this appraisal is to estimate the market value of the subject property.

DEFINITION OF VALUE

The current economic definition of market value agreed upon by agencies that regulate federal financial institutions in the U.S. (and used herein) is as follows:

The most probable price which a property should bring in a competitive and open market under all conditions requisite to a fair sale, the buyer and seller each acting prudently and knowledgeably, and assuming the price is not affected by undue stimulus. Implicit in this definition is the consummation of a sale as of a specified date and the passing of title from seller to buyer under conditions whereby:

1. buyer and seller are typically motivated;
2. both parties are well informed or well advised, and acting in what they consider their own best interests;
3. a reasonable time is allowed for exposure in the open market;
4. payment is made in terms of cash in U.S. dollars or in terms of financial arrangements comparable thereto; and
5. the price represents the normal consideration for the property sold unaffected by special or creative financing or sales concessions granted by anyone associated with the sale.⁴

EXPOSURE/MARKETING TIME

The exposure/marketing time is a function of price, time, and use. It is not an isolated estimate of time alone. In consideration of these factors, we have analyzed the following:

³ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 14th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2013), 50.

⁴ Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines; December 10, 2010, Federal Register, Volume 75 Number 237, Page 77472.

EXPOSURE/MARKETING TIME DATA			
Investment Type	Exposure/Mktg. (Months)		
	Range	Average	
Comparable Sales Data	3.0 - 9.0	6.0	
<i>PwC Limited Service Hotels</i>			
National Data	2.0 - 12.0	6.8	
<i>RERC Hotels</i>			
National Data	n/a - n/a	5.6	
Local Market Professionals	6.0 - 12.0	9.0	
CBRE Exposure Time Estimate	7 Months		
CBRE Marketing Period Estimate	7 Months		
PwC Real Estate Investor Survey & Situs RERC Real Estate Report			

INTEREST APPRAISED

The value estimated represents the *Fee Simple Estate* and is defined as follows:

Fee Simple Estate - Absolute ownership unencumbered by any other interest or estate, subject only to the limitations imposed by the governmental powers of taxation, eminent domain, police power and escheat.⁵

Leased Fee Interest - A freehold (ownership interest) where the possessory interest has been granted to another party by creation of a contractual landlord-tenant relationship (i.e., a lease).⁶

Leasehold Interest - The tenant's possessory interest created by a lease.⁷

SCOPE OF WORK

This Appraisal Report is intended to comply with the reporting requirements set forth under Standards Rule 2 of USPAP. The scope of the assignment relates to the extent and manner in which research is conducted, data is gathered and analysis is applied. CBRE, Inc. completed the following steps for this assignment:

Extent to Which the Property is Identified

The property is identified through the following sources:

- postal address
- assessor's records
- legal description

⁵ *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 78.

⁶ *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 113.

⁷ *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 113.

Extent to Which the Property is Inspected

CBRE, Inc. inspected the subject site and its surrounding environs on the effective date of appraisal. Our inspection included viewing the site from public roads. We did not walk the entire site or drive the interior of the site and have assumed that the portions of the site not actually observed are in similar condition to the areas observed.

Type and Extent of the Data Researched

CBRE reviewed the following:

- applicable tax data
- zoning requirements
- flood zone status
- demographics
- income and expense data
- comparable data

Type and Extent of Analysis Applied

CBRE, Inc. analyzed the data gathered through the use of appropriate and accepted appraisal methodology to arrive at a probable value indication via each applicable approach to value. The steps required to complete each approach are discussed in the methodology section.

Data Resources Utilized in the Analysis

DATA SOURCES	
Item:	Source(s):
Site Data	
Size	Public Sources
Improved Data	
Building Area	Developer Plans
No. Bldgs.	Developer Plans
Parking Spaces	N/A
Year Built/Developed	Developer
Economic Data	
Deferred Maintenance:	N/A
Building Costs:	Developer
Income Data:	Developer
Expense Data:	Developer
Compiled by CBRE	

Area Analysis

The dynamic nature of economic relationships within a market area has a direct bearing on real estate values and the long-term quality of a real estate investment. In the market, the value of a property is not based on the price paid for it in the past or the cost of its creation, but on what buyers and sellers perceive it will provide in the future. Consequently, the attitude of the market toward a property within a specific neighborhood or market area reflects the probable future trend of that area.

Since real estate is an immobile asset, economic trends affecting its locational quality in relation to other competing properties within its market area will also have a direct effect on its value as an investment. To accurately reflect such influences, it is necessary to examine the past and probable future trends, which may affect the economic structure of the market and evaluate their impact on the market potential of the subject. This section of the report is designed to isolate and examine the discernible economic trends in the region and neighborhood, which influence and create value for the subject property.

Regional Area

The subject property is located in Manhattan, one of the five boroughs comprising New York City.



The examination of social forces is primarily based upon demographic characteristics of an area including, but not limited to, population trends, age of population and household formation. A review of these demographic trends is imperative in order to determine the basic demand for real property in the area.

Population

The population in New York City has increased approximately 5.1% from 2010 to 2016, as estimated by Claritas. Changes among the different boroughs varied considerably with Staten Island reflecting the lowest population increase of 1.3%, while Brooklyn's population has increased by 6.1%. The most recent data from Claritas, Inc. is summarized as follows. The 2016 estimates and the 2021 projections are based on census data.

NEW YORK CITY POPULATION DATA					
	2010	2016	2010-2016	2021	2016-2021
	Census	Estimate	% Change	Projection	% Change
Bronx	1,385,108	1,456,268	5.1%	1,510,813	3.7%
Brooklyn	2,504,700	2,657,953	6.1%	2,767,581	4.1%
Manhattan	1,585,873	1,647,786	3.9%	1,693,415	2.8%
Queens	2,230,722	2,351,550	5.4%	2,442,130	3.9%
Staten Island	468,730	474,638	1.3%	481,752	1.5%
New York City Total	8,175,133	8,588,195	5.1%	8,895,691	3.6%
Source: Claritas					

The population within the city is expected to increase through 2021. Over the next five years Brooklyn is anticipated to have the highest increase in population with an increase of 4.1%. The New York City Boroughs are all projected to experience moderate growth, ranging between 1.5% and 4.1% over the next 5 years. Overall, the population in New York City is projected to increase by 3.6% during the next five-year period.

Households

Household statistics calculated based on census data are summarized as follows.

NEW YORK CITY HOUSEHOLD DATA					
	2010	2016	2010-2016	2021	2016-2021
	Census	Estimate	% Change	Projection	% Change
Bronx	483,449	510,243	5.5%	530,557	4.0%
Brooklyn	916,856	982,055	7.1%	1,027,436	4.6%
Manhattan	763,846	797,313	4.4%	822,173	3.1%
Queens	780,117	821,991	5.4%	853,779	3.9%
Staten Island	165,516	167,875	1.4%	170,619	1.6%
New York City Total	3,109,784	3,279,477	5.5%	3,404,564	3.8%
Source: Claritas					

As illustrated in the previous table, the number of households in New York City has increased by 5.5% since 2010, and is expected to increase by 3.8% between 2016 and 2021. The number of

households is expected to grow at the greatest rate in the Brooklyn borough over the next 5 years at a rate of 4.6%. According to Clarita's estimates the slowest growth is expected to occur in Staten Island.

NEW YORK CITY HOUSEHOLD MEDIAN INCOME DATA					
	2000	2016	2000-2016	2021	2016-2021
	Census	Estimate	%Change	Projection	% Change
Bronx	\$27,926	\$33,838	21.2%	\$34,924	3.2%
Brooklyn	\$32,509	\$49,689	52.8%	\$54,618	9.9%
Manhattan	\$47,470	\$74,468	56.9%	\$80,428	8.0%
Queens	\$43,182	\$58,541	35.6%	\$62,662	7.0%
Staten Island	\$55,637	\$71,472	28.5%	\$74,103	3.7%
Source: Claritas					

Of the five boroughs of New York City, Manhattan has the highest median household income, followed by Staten Island and Queens. Over the next five-year period, the median household income within the boroughs is projected to grow within a range of 3.2% to 9.9% in the five boroughs, and Brooklyn is expected to see the highest income appreciation at 9.9%.

Transportation

Transportation has been a major factor in the development of New York City. The city has a well-integrated network of highways with a well-developed mass transportation system which facilitates access for commuters as well as the distribution of goods and services through the region. Vehicular transportation in the region and the borough is facilitated through a network of highways while the Metropolitan Transit Authority operates a rail and bus network.

Two of the area airports, LaGuardia and JFK International Airports are both located within Queens. Within Manhattan, of the two major business areas, Midtown is more convenient in terms of commuting than Downtown due to its proximity to the commuter train system. While the automobile is the primary mode of transportation surrounding New York City, primary access in Manhattan is provided by mass transportation, specifically the subway system.

The Long Island Expressway, the Grand Central Parkway, and Belt Parkway facilitate vehicular access to the area. The Triborough Bridge, Queensboro, Brooklyn Bridge, Williamsburg Bridge, Manhattan Bridge, Midtown Tunnel and Brooklyn-Battery Tunnel provide access to Manhattan.

Governmental Forces

Overview

The Mayor and the City Council govern the City of New York. In addition, there is a Borough President in each borough and Councilpersons, which govern individual districts within each borough. Local city officials implement land use regulations through the auspices of the Bureau of Economic Development, Zoning Department and Department of City Planning. The local planning board with neighborhood representation must also review any proposed project.

Support services, such as transportation, schools, health care, police, and fire protection are provided by the City of New York.

Taxes

Residents of New York City are taxed on three levels, the first is the Federal Government, second is the State of New York, and the last is the City of New York, which imposes a resident income tax and property taxes for those persons who reside within the five boroughs. The combined income tax rate for persons in New York City is one of the highest in the nation and imposes a hindrance towards relocating to the city. Residential property taxes, however, are comparably low to surrounding Nassau, Suffolk and Westchester Counties. The City of New York has recently sought to re-impose the so called “commuter tax” on suburban residents who work in the City. Such a measure would require State approval and as of the date of this analysis these approvals have not been granted.

Land Use Regulations

The City Planning Department, Zoning Department and the Economic Development Authority govern land use regulations. These agencies as well as other city departments govern land use controls that include zoning, growth management systems, subdivision regulations, development fees and environmental restrictions. The net effect of these land use policies is to raise the cost of land development, especially in Manhattan.

Zoning

Zoning regulations and planning have the greatest impact on property values and development in the city. The zoning regulations within the city are the most complex in the country, increasing the cost of all residential and commercial development in the city.

Municipal Services

The City of New York provides public services such as police and fire protection, schools and other basic services.

Economic Forces

With 151,678 full-time employees in 2014, the City of New York is the area’s top employer. New York Department of Education is the second largest employer in the area with 119,618 employees, and following in third is the US government. The chart below shows the New York Area’s 24 largest employers.

NEW YORK AREA LARGEST EMPLOYERS		
Ranking	Company Name	Number of Employees in New York City*
1	City of New York (City Hall)	151,678
2	New York City Dept of Education	119,618
3	US Government	80,900
4	State of NY	69,926
5	Metropolitan Transportation Authority	67,381
6	JP Morgan Chase & Co	37,363
7	NYC Health and Hospitals	35,044
8	Mount Sinai Health System	32,056
9	Macy's Inc	31,200
10	Citigroup Inc.	24,991
11	New York-Presbyterian Hospital	21,802
12	Bank of America	19,500
13	Verizon Communications Inc.	18,650
14	Montefiore Medical Center	18,030
15	NYU Langone Medical Center	17,879
16	New York University	16,021
17	Columbia University	15,601
18	Consolidated EDISON Inc.	13,280
19	Memorial Sloan Kettering Cancer Center	12,662
20	Morgan Stanley	12,500
21	Bank of NY Mellon Corp.	9,500
22	American Airlines	9,280
23	Red Apple Group Inc.	8,500
24	United Parcel Service Inc.	8,145

* New York Area Includes NYC, Nassau, Suffolk, Westchester, Bergen, Essex, Hudson & Union Counties
Source: Crain's New York Business - 2015

The following chart outlines total employment and the composition of the different employment industries in New York City between 2006 and 2015.

ANNUAL EMPLOYMENT BY INDUSTRY NEW YORK CITY 2006-2015 (000's)												
Industry	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Avg. Ann. Growth	Total % Change
Goods Producing	224.6	228.3	228.3	202.4	188.8	188.0	192.4	198.6	203.7	205.7	-0.8%	-8.4%
Construction	118.5	127.3	132.7	120.8	112.5	112.3	116.1	122.2	127.7	131.5	1.1%	11.0%
Manufacturing	106.1	101.0	95.6	81.6	76.3	75.7	76.3	76.4	76.0	74.2	-3.0%	-30.1%
Service Producing	3,441.8	3,515.7	3,565.7	3,491.1	3,522.7	3,610.6	3,693.0	3,782.8	3,898.5	3,997.1	1.6%	16.1%
Trade, Transportation & Utilities	559.0	570.5	574.5	552.4	559.1	574.7	589.3	603.8	618.4	629.1	1.3%	12.5%
Information	164.9	166.9	169.5	165.3	166.0	170.9	175.8	179.6	184.5	186.2	1.3%	12.9%
Financial Activities	458.3	467.6	465.0	434.2	428.6	439.5	439.1	437.9	448.8	458.1	0.0%	0.0%
Prof. & Business Services	571.9	592.3	603.5	569.4	575.8	598.3	620.4	643.6	668.9	690.2	2.1%	20.7%
Educational & Health Services	693.3	703.9	718.1	734.0	752.4	769.2	786.2	813.2	846.6	877.3	2.7%	26.5%
Leisure & Hospitality	284.9	297.8	310.2	308.5	322.2	342.2	365.7	385.4	406.8	421.3	16.0%	47.9%
Other Services	154.3	157.7	160.8	160.3	160.6	165.2	170.4	174.9	179.5	187.1	2.1%	21.3%
Government	555.2	559.0	564.1	567.0	558.0	550.6	546.1	544.4	545.0	547.8	-0.1%	-1.3%
Total Employment	3,666.4	3,744.0	3,794.0	3,693.5	3,711.5	3,798.6	3,885.4	3,981.4	4,102.2	4,202.8	1.5%	14.6%
Employment Change												
Goods Producing	-1.1%	1.6%	0.0%	-11.3%	-6.7%	-0.4%	2.3%	3.2%	2.6%	1.0%		
Service Producing	2.0%	2.1%	1.4%	-2.1%	0.9%	2.5%	2.3%	2.4%	3.1%	2.5%		
Total Employment	1.8%	2.1%	1.3%	-2.6%	0.5%	2.3%	2.3%	2.5%	3.0%	2.5%		
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics												

Source: US Bureau of Labor Statistics

While the table presented above indicates that annual total employment in the City of New York has varied notably since 2006, the total increase from 2006 to 2015 is 14.6%. The steady growth experienced between 2005 and 2008 was offset by the large loss of jobs resulting from the recession as total employment declined 2.6% in 2009. However, New York City has returned to stable growth in the last five years, as total employment has grown by 2.3%, 2.3%, 2.5%, 3.0% and 2.5% respectively.

New York City is predominantly a service-oriented economy, with approximately 95% of the current employment within the services producing sector. In the period between 2006 and 2015, the services producing sector experienced average annual growth of 1.6%. Although the goods producing sector, and more specifically the manufacturing sector, have declined on average on a year to year basis, the increases in the services sectors have been able to offset these declines.

The following table and chart illustrate the increase in employment for the most recently reported month, over the same month of the previous year. As indicated, total employment is showing an increase from the prior year's figures, as nine out of ten sectors increased on a year over year basis in NYC. Overall employment increased year over year by a notable 1.4%. Educational & Health Services is the largest sector in NYC, it has grown by a considerable 2.8% when compared to the same time in the previous year, and accounts for 21.1% of total employment.

NON-AGRICULTURAL INSURED EMPLOYMENT BY MAJOR INDUSTRY DIVISION
December 2015 to 2016 Comparison - Not Seasonally Adjusted
NEW YORK CITY, NY

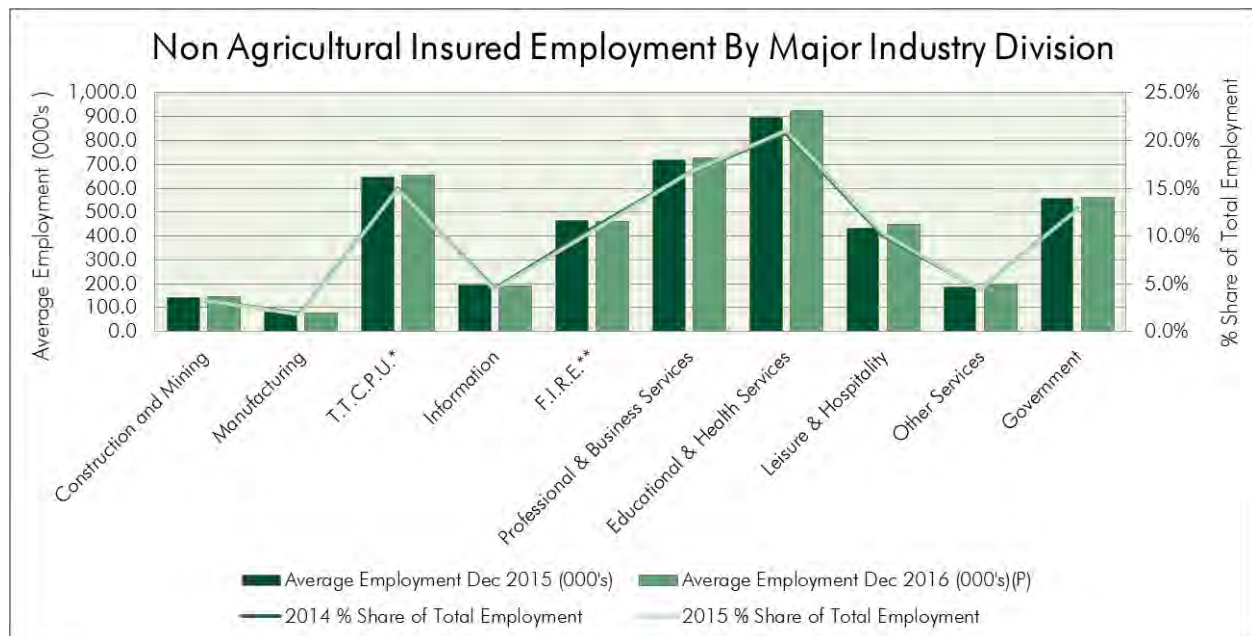
INDUSTRY	Average Employment Dec 2015 (000's)	SHARE	Average Employment Dec 2016 (000's)(P)	SHARE	CHANGE
Construction and Mining	142.4	3.3%	145.5	3.3%	2.2%
Manufacturing	79.1	1.8%	78.4	1.8%	-0.9%
T.T.C.P.U.*	647.7	15.0%	655.7	14.9%	1.2%
Information	193.7	4.5%	191.5	4.4%	-1.1%
F.I.R.E.**	464.4	10.7%	460.2	10.5%	-0.9%
Professional & Business Services	719.4	16.6%	727.1	16.6%	1.1%
Educational & Health Services	898.8	20.8%	924.3	21.1%	2.8%
Leisure & Hospitality	433.5	10.0%	448.2	10.2%	3.4%
Other Services	188.0	4.3%	194.4	4.4%	3.4%
Government	556.2	12.9%	561.4	12.8%	0.9%
TOTALS	4,323.2	100.0%	4,386.7	100.0%	1.4%

* Trade, Transportation, & Public Utilities

** Finance/Insurance/Real Estate

(P) Preliminary data

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics; Compiled by CBRE, Inc.



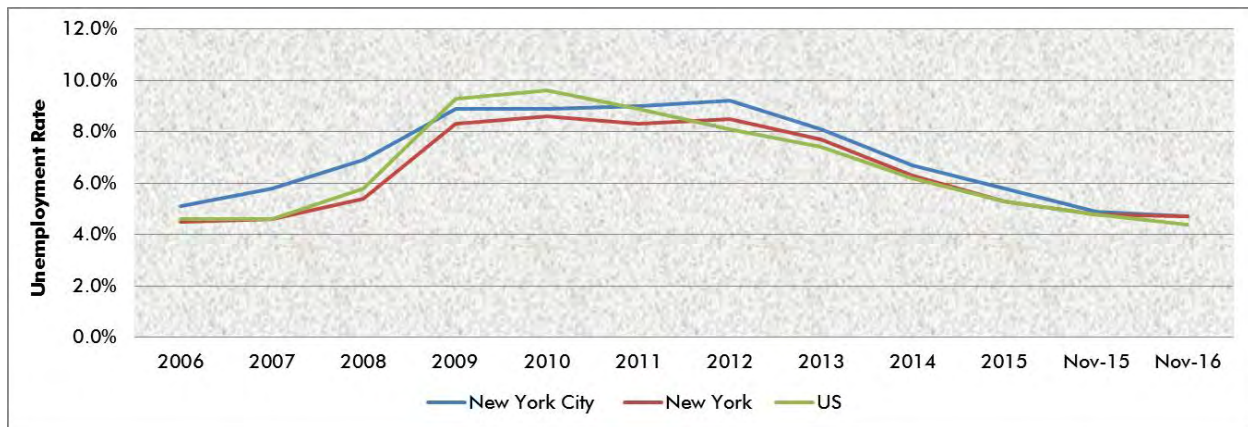
Unemployment rate

The following table and chart details the historical unemployment rate in the New York metro area, New York State as a whole, and the nation as a whole.

UNEMPLOYMENT											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Nov-15
New York City	5.1%	5.8%	6.9%	8.9%	8.9%	9.0%	9.2%	8.1%	6.7%	5.8%	4.9%
New York	4.5%	4.6%	5.4%	8.3%	8.6%	8.3%	8.5%	7.7%	6.3%	5.3%	4.8%
US	4.6%	4.6%	5.8%	9.3%	9.6%	8.9%	8.1%	7.4%	6.2%	5.3%	4.8%

Nov-16 City Percentage is preliminary

Source: Bureau of Labor Statistics; Compiled by CBRE



The most recent data shows that the preliminary unemployment rate in New York City was 4.7% in November 2016, which represents a decrease of 20 basis points on a year-over-year basis. New jobs in the professional and business services, transportation & utilities, and educational & health services sectors drove the city's growth last year. Nonetheless, historically, the unemployment rate in New York City has been greater than that of overall New York and has remained greater than both the state and the US post-recession. Even with recent economic growth the unemployment rate in the city remains somewhat inflated. This is due in part because the unemployment rate reflects the jobs held by New York City residents, while the job data portrayed in the previous section reflects jobs located within the city itself, many of which are held by non-New York City residents. However, the gap between city unemployment and that of overall New York State and US unemployment has closed in 2015. In November 2016 the city unemployment rate was the same as that of overall New York State and 30 basis points greater than the overall US. With continued growth, we project that the City of New York will remain a financial and cultural center for the country and the world.

MOODY'S ANALYTICS

Moody's Economy.com provides the following New York-Jersey City-White Plains, NY-NJ metro area economic summary as of Sep-16. The full Moody's Economy.com report is presented in the Addenda.

NEW YORK-JERSEY CITY-WHITE PLAINS, NY-NJ - ECONOMIC INDICATORS

Indicators	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gross Metro Product (C\$B)	908.2	915.5	944.8	946.6	965.8	985.3	1,000.4	1,021.6	1,041.3	1,056.3	1,069.0	1,085.7
% Change	4.0	0.8	3.2	0.2	2.0	2.0	1.5	2.1	1.9	1.4	1.2	1.6
Total Employment (Ths)	6,042.4	6,141.2	6,248.2	6,369.1	6,534.5	6,701.3	6,831.1	6,900.8	6,961.6	7,024.4	7,053.6	7,068.6
% Change	0.1	1.6	1.7	1.9	2.6	2.6	1.9	1.0	0.9	0.9	0.4	0.2
Unemployment Rate (%)	9.2	8.8	8.9	8.1	6.7	5.4	4.8	4.9	5.0	5.1	5.4	5.8
Personal Income Growth (%)	4.2	5.7	4.1	0.8	4.5	5.3	4.3	4.4	4.6	4.3	3.7	3.5
Median Household Income (\$ Ths)	58.3	58.0	58.8	59.8	61.3	63.5	65.3	67.2	69.4	71.5	73.3	75.1
Population (Ths)	13,894.0	14,027.2	14,135.0	14,241.1	14,331.5	14,413.1	14,482.6	14,547.8	14,612.9	14,677.8	14,741.2	14,805.0
% Change	0.7	1.0	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net Migration (000)	11.4	37.7	14.7	27.2	0.0	7.2	-18.9	-24.6	-25.9	-27.1	-29.1	-28.9
Single-Family Permits	4,161.0	3,738.0	4,238.0	6,447.0	7,270.0	6,823.0	6,884.5	9,549.4	10,893.9	10,708.5	10,327.2	10,611.2
Multifamily Permits	10,577.0	13,999.0	17,115.0	25,857.0	30,011.0	67,017.0	22,389.2	26,127.9	27,409.1	24,998.7	23,706.9	23,750.9
Fhfa House Price (1995Q1=100)	228.4	221.3	216.8	219.4	226.7	236.1	244.8	254.8	261.1	264.2	269.3	277.2

Source: Moody's Economy.com

Recent Performance

With two of its key catalysts slumping, New York City-Jersey City-White Plains is no longer growing at a breakneck pace. Gains in construction have ground to a halt, and financial services are again moving in the wrong direction. The unemployment rate has settled in at just above 5%, not much different from a year ago, but labor force participation has plummeted in 2016. On the bright side, hospitals are still hiring at a robust clip, and employment in leisure/hospitality has picked up. The jump in the latter, however, is tilting hiring back toward low-wage industries, putting downward pressure on income. The housing market, meanwhile, has slowed, with permits and prices slumping.

Builders

The construction slowdown will persist into early 2017 as the residential and commercial markets rebalance. High-end home sales are sharply lower and price appreciation has slowed, according to the Case-Shiller condominium index. A spike in permits last year in anticipation of the state's 421-A tax break expiring, combined with reduced international demand, has put a crimp in permit issuance. This is most pronounced in Manhattan, where permits hit a six-year low in the first half of 2016.

Making matters worse, the office market may no longer be a reliable backstop. Midtown office vacancy rates have ticked higher, with landlords increasingly relying on concessions. The recent building boom combined with weakness in financial services and softer tech investment means that both supply and demand are concerns.

Banks

Hiring on Wall Street will rebound from a recent rough patch, but obstacles remain. After a solid multiyear run, securities employment has slumped for more than a year. Industry output is also trailing off in NEY, a sign that cuts include high-value-added jobs. Increased volatility, most recently brought on by the U.K.'s vote to leave the European Union, is weighing on bottom lines. Bank of America's profits are down sharply, and Goldman Sachs has initiated a series of small-

scale layoffs. There is some upside risk, however, should the U.K. exit cause capital and jobs to flow out of London and into NEY.

Tourism

Leisure/hospitality will no longer be able to outrun a strong dollar and weakness abroad. So far, international tourist visits are holding firm despite weak fundamentals, and improved U.S. income growth is attracting more domestic visitors. However, there are increasing signs of trouble. Revenue per available hotel room is falling according to travel research firm STR, and the Broadway League reports a sharp decline in ticket revenue. All told, leisure/hospitality will soon become a short-term liability.

Upside

Even as growth slows, there are reasons to believe that expectations could be exceeded. Although builders face weaker fundamentals, numerous infrastructure projects are under way or in the pipeline. Major renovations at LaGuardia Airport and the Port Authority Bus Terminal will give construction a lift and promote long-term competitiveness. Meanwhile, demographics will remain an advantage over the state and region. This has kept housing demand afloat, especially in the Bronx. Strong population gains will also bolster "eds and meds" despite financial troubles plaguing city-run hospitals. Finally, high-tech employment is getting back on track, indicating that Silicon Alley will remain a magnet for high-wage jobs and young people.

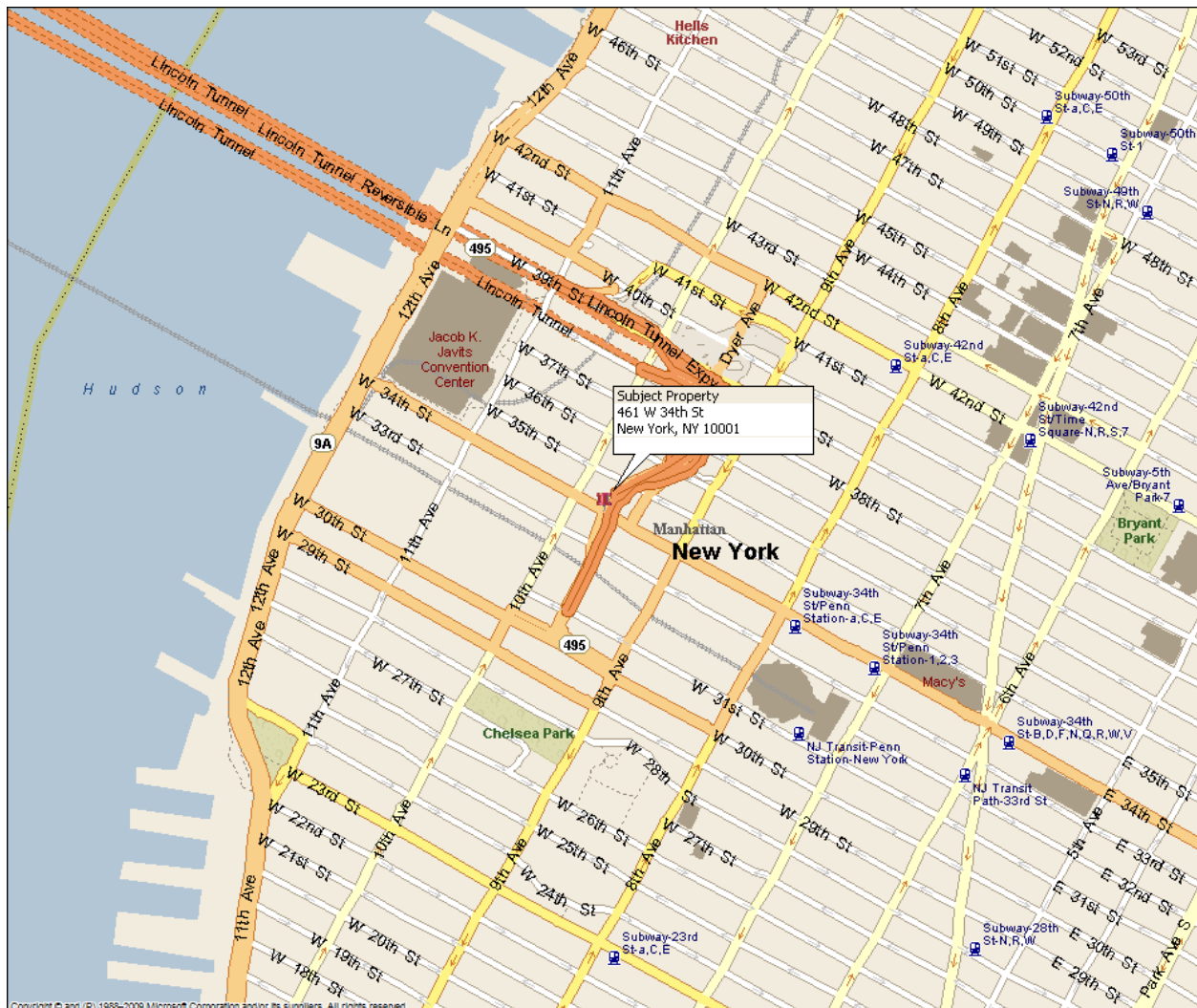
Moody's Analytics Conclusion

New York City-Jersey City-White Plains will settle into a more sustainable growth path in the near term. Numerous drivers, including real estate and finance, will prove less potent, and consumption will disappoint as tourism slows. Longer term, solid demographics are an advantage, but a mature economy and stressed infrastructure will hold back growth.

CONCLUSION

Market participants forecast positive economic growth throughout most of the New York City marketplace. They typically cite the resurgence in the technology sector of the marketplace as well as New York City maintaining its status as the dominant financial services center in the World. Further, the city is considered to be the cultural center of the country, with some of the top schools, museums, theaters, and music and entertainment venues in the country. These factors help attract residents and businesses from around the World and support the demographic and economic growth presented elsewhere in this analysis. Going forward, we anticipate moderate economic improvement over the near term, with a more robust long term forecast as new development and infrastructure upgrades continue to drive demand across most segments.

Neighborhood Analysis



LOCATION

The subject site is located in the southern portion of the Clinton neighborhood of Midtown West in Manhattan, New York. The area is bordered by the Upper West Side to the north, Chelsea to the south, and the Hudson River to the west. The northeastern side of Clinton adjoins the Midtown Office District, which is dominated by high rise commercial office space as well as tourist attractions like Times Square and the Theater District.

BOUNDARIES

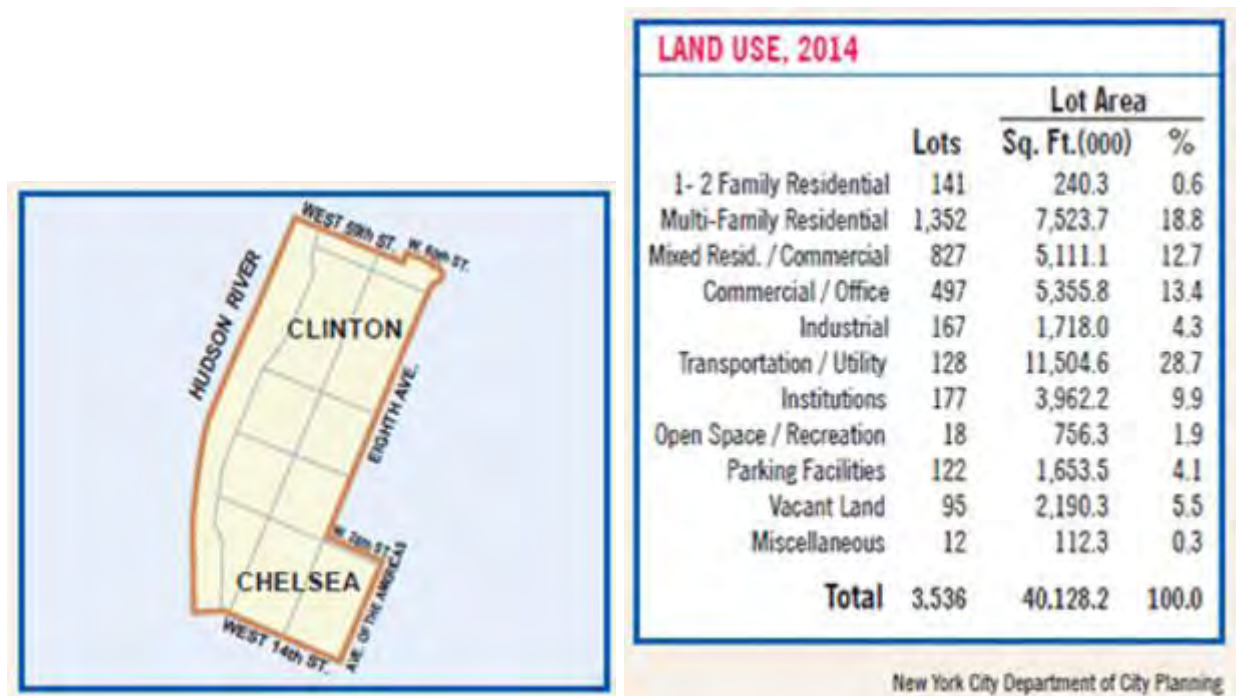
The neighborhood of the Hudson Yards, which is in the Clinton district neighborhood area, is considered to be in the Midtown submarket of Manhattan. The bordering neighborhoods are Chelsea to the south, Times Square West Side and Upper West Side to the north, and Penn

Station Garment district east. The Hudson River is the westerly border. The Clinton neighborhood boundaries are detailed as follows:

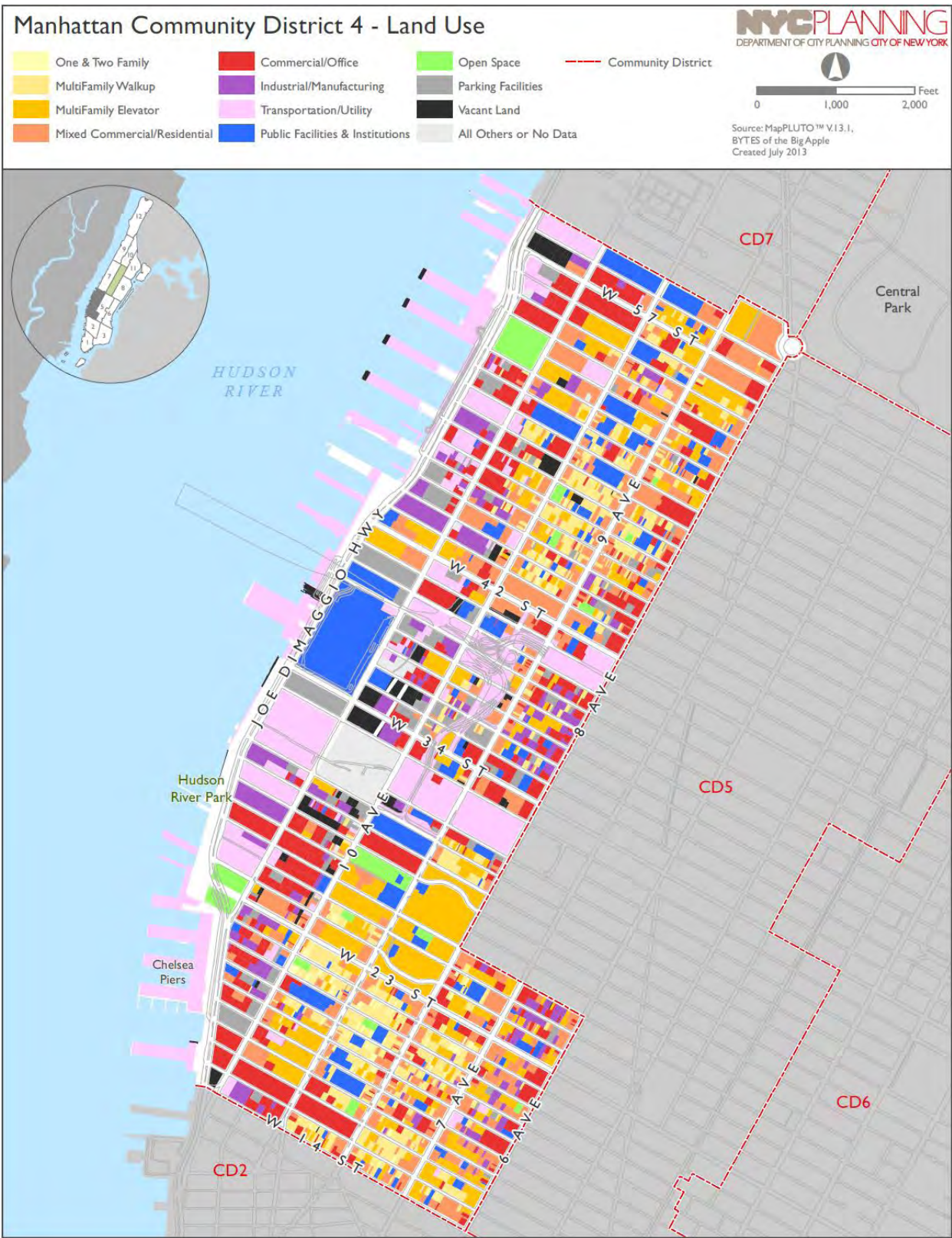
North: West 59th Street
 South: West 34th Street
 East: 8th Avenue
 West: Hudson River

LAND USE

According to the New York City Department of City Planning the subject property is situated within the Manhattan Community District #4, which is bordered by West 59th Street to the north, West 14th Street to the south, 8th and 6th Avenue to the east and the Hudson River to the west.



Land uses within the subject community district consist of a mixture of residential Transport or Utility and Commercial Office, with the primary land use consisting of multi-family residential. According to the New York City Department of City Planning; 28.7% of the land use in the subject's area is transportation/utility with multi-family residential as the second largest land use at 18.8%. The community district is also composed of 13.4% commercial office space. The immediate area surrounding the subject property consists primarily of low-to-midrise commercial and apartment buildings, with grade level local retail. The following map describes how the land use is dispersed throughout the subject's community district.



Growth Patterns

The Hudson Yards project will affect the Clinton/ Hell's Kitchen neighborhood, and the subject property is just 1 block away from proposed/ongoing construction. According to the NYC department of City Planning:

In the New York region, it is anticipated that there will be the need to accommodate over 440,000 new workers, requiring 111 million square feet of new space by 2025. If Midtown captures near its historical share, 45 million square feet of office space would be needed over the next 20 years. The problem is that there are few sites remaining in Midtown to accommodate new office buildings. Recent studies indicate that at most, there is perhaps room to accommodate only 20 million square feet in Midtown. In a place where dreams and ambitions are limitless, land is not. Manhattan in a few short years will be out of developable land for new office construction. However, there is one last frontier available in Manhattan - Hudson Yards, the underutilized area bounded roughly by West 42nd Street and West 30th Street, Eighth Avenue to the Hudson River. It is in these 360 acres that the City can meet its public responsibility to continue to provide job and housing opportunities for all New Yorkers.

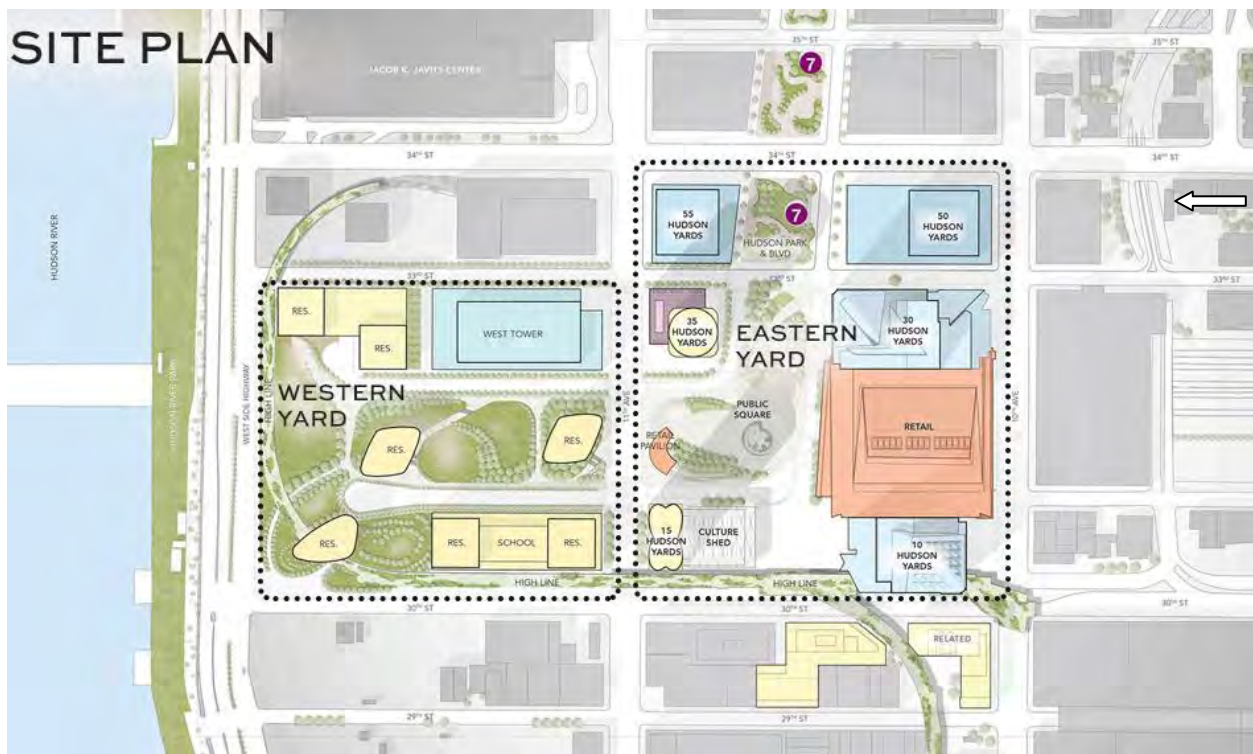
The Hudson Yards plan includes a major new open space network (over 20 acres) that would travel through the heart of the new commercial district. Beginning at West 42nd Street the network would rise on a pedestrian bridge south to West 39th Street, where it would expand into a linear north-south park bordered by a new tree-lined boulevard ("Hudson Boulevard") between Tenth and Eleventh avenues, terminating at a six-acre public square between West 30th and West 33rd streets. The new park and street system would be built on new platforms above the Amtrak rail road cut and the MTA's Eastern Rail Yard, thereby regularizing the area's topography and covering over the presence of unsightly transportation infrastructure. The park system would also link with the planned reuse of the High Line elevated rail line to the south in West Chelsea, and two new full block waterfront parks to the north and south of the New York Sports and Convention Center (NYSCC). Municipal parking facilities would be relocated from area waterfront piers to below-grade space beneath one of the new full block waterfront parks, allowing for expansion of the adjacent Hudson River Park.

Parks:

Hudson River Park begins at Clinton Cove at West 55th Street and the West Side Highway and extends five miles to Riverside South. With thirteen reconstructed piers and dozens of landscaped acres offering both a tranquil respite and a multitude of active recreation.

Hudson Park & Boulevard is a central element of the new Hudson Yards business district. Four acres of broad tree-lined parks and open space will extend from West 33rd to West 39th Street and eventually all the way to West 42nd Street. The new No. 7 Subway station has two entrances in the park. The first phase of construction was completed in 2015.

Hudson Yards is the largest private real estate development in the history of the United States and the largest development in New York City since Rockefeller Center. It is anticipated that more than 24 million people will visit Hudson Yards every year. Below is a copy of the site plan:



ACCESS

While automobile is the primary mode of transportation surrounding New York City, primary access in Manhattan is provided by mass transportation, specifically the subway system. The subject property is in walking distance of three of the major transportation hubs in all of Manhattan; Penn Station, Port Authority, and Times Square. Penn Station offers access to the 1,2,3, A, C, and E trains which traverse all of east Manhattan, as well as Brooklyn and Queens. Penn Station also provides transportation via Amtrak, Metro North, New Jersey Transit, and the LIRR. The Port Authority Trans-Hudson (PATH) trains also utilize Penn Station as a commuter link. Port Authority is the main gateway for interstate buses into Manhattan. PABT serves as a terminus and departure point for both commuter routes, as well as for long-distance intercity routes, and is a major transit hub for New Jersey. The terminal is the largest in the United States and the busiest in the world by volume of traffic. Times Square provides access to the shuttle which connects to Grand Central and the 4, 5, and 6 trains, as well as the 7 train which travels into Queens.

The 7 Line Extension

The No.7 subway line, which previously terminated in Times Square, has been extended by approximately two miles, to a new terminus at West 34th Street and 11th Avenue. The subway tracks will extend beyond the new terminal station to West 25th Street and 11th Avenue to

accommodate storage of six trains in order to enhance the operation of the entire No.7 subway line. Originally, the No.7 extension proposed to include a second new station at West 41st Street and 10th Avenue; however that station was dropped from the plans in 2007. Below is a map of the extension in relation to Hudson Yards and other subway lines throughout New York City:



Upon completion of construction of the No.7 subway extension, nearly the entire Hudson Yards neighborhood will be within a ten minute walk of a subway station. Because the No.7 subway line is a cross-town line that connects to nearly every other subway line, Hudson Yards will become easily accessible for residents, commuters and visitors. The extension opening had many delays but finally opened at the end of 2015.

HUDSON YARDS

Hudson Yards is the largest private real estate development in the history of the United States and the largest development in New York City since Rockefeller Center. It is anticipated that more than 24 million people will visit Hudson Yards every year. The site will ultimately include a mix of commercial, residential, office and retail space, as well as unique cultural spaces, acres of public open space, a 750-seat public school, and luxury hotels. The site has been designed to maximize amenities catering to its proposed diverse mix of office/retail tenants and residents. Investment in public infrastructure for the site includes the extension of the Number 7 subway to a newly constructed subway station on site, as well as the recently finished High Line Park.

Origin

Since 2001, the City of New York, Metropolitan Transportation Authority, and the State of New York have collaborated on extraordinary planning initiatives to create a development program

that will transform the Hudson Yards area into a pedestrian-friendly, transit-oriented mixed-use district. The new Hudson Yards will accommodate a major expansion of the Midtown central business district, as well as job growth and new housing for the City's growing population. Key components of the development program include (1) the 2005 rezoning of the Hudson Yards area and 2009 Rezoning of the Western Rail Yard, from manufacturing to commercial and residential. There had been few zoning changes in the area since the adoption of the 1961 Zoning Resolution, which mapped manufacturing districts in much of the area. The area, predominantly west of Ninth Avenue, was zoned predominantly for low- and medium-density manufacturing. However, in 2005 and 2009, the New York City Council approved a comprehensive rezoning of the Hudson Yards that allowed for medium to high density extension of the Midtown business district with residential, cultural, hotel, and retail uses and substantial new open space and parkland, enabling an additional 5.7 million square feet of mixed-use development. The (2) extension of the No.7 subway line from its current terminus at Times Square to a new terminal station at 34th Street and 11th Avenue that will provide more convenient access to the area. (3) A new, mixed-use development over the eastern and western portions of the MTA West Side Rail Yards that is currently under construction by Related and finally (4) the creation of new parks and public open space throughout the Hudson Yards area, the Hudson Yard Boulevard & Park.

The Hudson Yards district rezoning provides the increased capacity needed to expand the Midtown Manhattan office market. Hudson Yards, along with Downtown Manhattan and emerging outer borough submarkets, would enable the city to accommodate growth in office using employment (OUE) over the next three decades. The availability of sites for new large-scale office towers within Hudson Yards will strengthen the city's ability to capture a significant share of regional OUE growth, solidifying the city's competitive advantage within the region over the next several decades.

High Line Park

The High Line is an elevated freight rail line transformed into a public park on Manhattan's West Side. It is owned by the City of New York, and maintained and operated by Friends of the High Line. The park connects the Meatpacking District in the south with West 34th Street to the north. The 3rd phase of the high line park opened in 2014. This is the northernmost portion of the park, and it wraps around Hudson Yard from 10th Avenue, east to the West Side Highway, before looping back towards the east along West 34th Street. As of September 2014, the park gets nearly 5 million visitors annually. A map of the northern portion of the high line, near Hudson Yards and the subject property, is presented as follows:



Related Companies New Development

The largest development site in the Hudson Yards district is the 26-acre MTA rail yards site, where Related Companies plans to develop a mixed-use project also named Hudson Yards built atop a raised platform above the Long Island Rail yards, Hudson Yards. Related Companies was designated the conditional developer by the MTA in May 2008 and acquired the site in May 2010. They plan to build over 13.3 million square feet of commercial and residential development, nearly 6.8 million square feet of which will be office space. In December 2012, Related Companies began construction on the first tower, 10 Hudson Yards (a/k/a the South Tower).

10 Hudson Yards is located at the northwest corner of 30th St. and 10th Ave., was designed by architecture firm Kohn Pederson Fox. It contains 52 stories and approximately 1.8 million square feet of office space. Tenants began occupying space in early 2016, with Coach and L'Oreal taking the largest pieces and other spaces being occupied by Vayner Media, Intercept Pharmaceuticals, Intersection, Boston Consulting Group, SAP and a Danny Meyer Food Hall. Located across the plaza from 10 Hudson Yards will be the 200,000 square foot Culture Shed, which is adjacent to 15 Hudson Yards (286 unit condominium, with 103 units of affordable housing). The platform for 15 Hudson Yards is complete (part of the site is on terra firma) and construction is underway with anticipated completion during mid-2018. The 656,201 SF retail component (known as The Shops at Hudson Yards) will be located adjacent to the north side of the development and will be anchored by Neiman Marcus. The seven story property is currently under construction. To the north of the retail is 30 Hudson Yards, which will be anchored by

Time Warner, who negotiated a complex transaction whereby Related purchased Time Warner's existing headquarters at Columbus Circle, then leased them back their space for a short term, while construction of their +/- one million SF space within the 2.6 million SF tower is underway. Other major tenants committing to ownership in this office condominium building include The Related Companies, Oxford, Wells Fargo and Kohlberg Kravis Roberts (KKR). 55 Hudson years has also started construction, with leases to several medium sized firms signed and much of that space still available for lease. Morgan Stanley is reportedly in negotiations to purchase 2 million square feet of office space at 50 Hudson Yards where Black Rock has committed to leasing 850,000 square feet of office space.

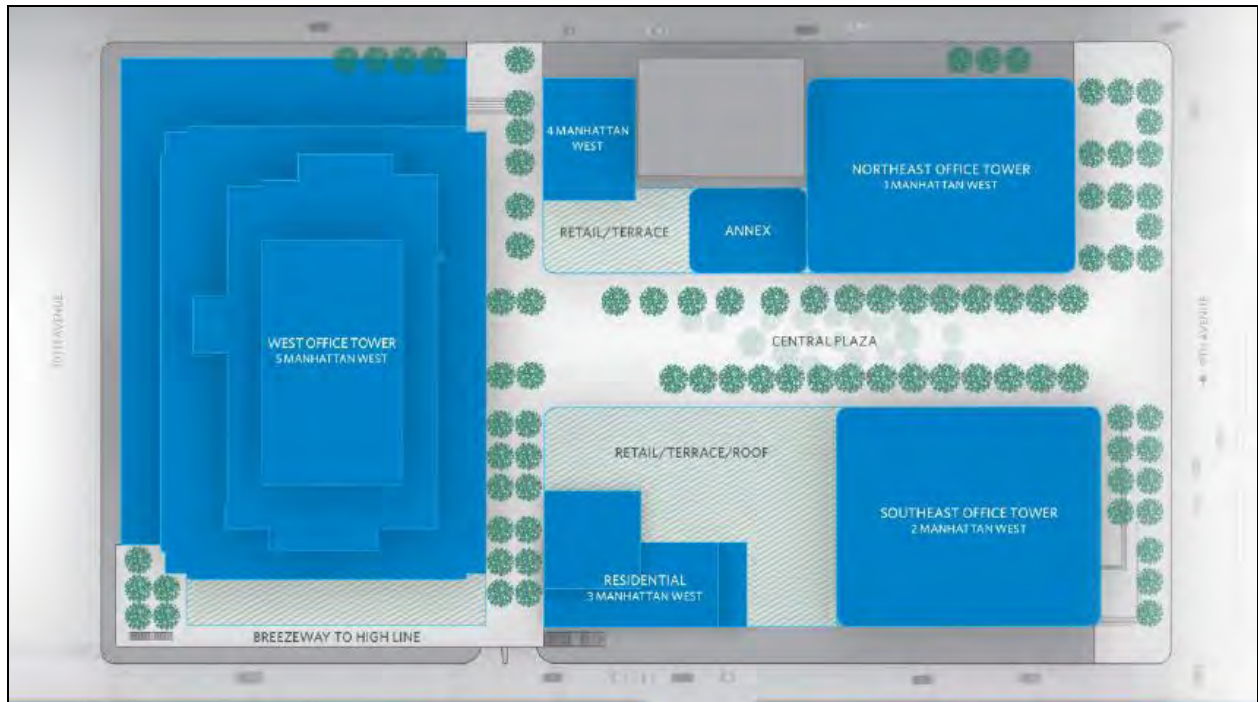
The following map depicts the entire Hudson Yards development.



Brookfield's Manhattan West Project

In addition to Related Companies' Hudson Yards development, there are numerous other properties under construction or proposed in the Hudson Yards neighborhood, the largest of which is Brookfield's Manhattan West project. The subject proposed development represents the

residential tower within Manhattan West. Brookfield owns the development site on the block bounded by Ninth and Dyer Avenues, between West 31st and West 33rd Streets. The development project sits on a site that is predominantly below-grade, under which trains pass en-route to Penn Station. The first phase of the project, which was completed in November 2014, involved constructing a platform to cover the exposed rail lines. Construction proceeded in such a way as to not disrupt the rail traffic underneath.



In November 2014, Brookfield started construction (excavation & foundation) on a 810,000 square foot, 844 unit, “80/20” residential building (the subject property) on what is referred to as the southwest tower site. The building is expected to welcome its first tenants in March 2018, at substantial completion of the improvements. This residential building will feature an array of amenities including a regulation-sized basketball court, a climbing wall, kitchens and dining rooms available for private entertaining, and a roof deck with grills.

In addition to the subject, high-rise apartment building, Brookfield plans to erect two 60-story office towers with roughly 2.0 million square feet of space facing Ninth Avenue. These towers will be anchored in the bedrock surrounding the platform, not directly on top of it. On April 14, 2015 one of the office towers, 1 Manhattan West, secured a 20-year lease with law firm Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP as its anchor tenant for 550,000 square feet. Construction of 1 Manhattan West has recently started and the building is expected to be completed sometime in 2019.

The centerpiece of Manhattan West is a two-acre, 60,000-square-foot public plaza designed by High Line architects James Corner Field Operations. Brookfield says the entire Manhattan West

project, inclusive of the proposed subject buildings, will contain 7.0 million square feet of total development at an estimated cost of \$4.5 billion.

ADDITIONAL DEVELOPMENTS

Hudson Boulevard – The Moinian Group

The Moinian group owns two development sites, one of which will be an office tower (3 Hudson Boulevard), and the other a residential condominium. The 1.8 million SF office tower will be located on 11th Avenue between 34th and 35th Streets and will be 66 stories tall. The residential condominium will include 1,168 units and 38,000 square feet of retail.

Tishman – 66 Hudson Boulevard

Tishman, one of the areas' largest commercial property developers and holders of commercial buildings in New York area is planning the development of the full block of West 34th Street and Tenth Avenue to Hudson Boulevard and West 34th to West 35th Street proposing an office that has an allowable development FAR of 2.23 Million SF and a rentable floor area proposed at 2.8 Million SF. The property has yet to break ground, however plans are being formulated and the developer is about to begin its marketing of the new office space in search of an anchor. This property is located just across the street (West 34th Street) north of the subject property.

DEMOGRAPHICS

Selected neighborhood demographics in the subject's zip code and Manhattan are shown in the following table:

SELECTED NEIGHBORHOOD DEMOGRAPHICS		
461 West 34th Street New York, NY	Zip Code 10001	Manhattan
Population		
2021 Total Population	26,989	1,708,835
2016 Total Population	25,702	1,651,162
2010 Total Population	23,466	1,585,873
2000 Total Population	19,306	1,537,195
Annual Growth 2016 - 2021	0.98%	0.69%
Annual Growth 2010 - 2016	1.53%	0.67%
Annual Growth 2000 - 2010	1.97%	0.31%
Households		
2021 Total Households	14,342	821,856
2016 Total Households	13,639	794,362
2010 Total Households	12,416	763,846
2000 Total Households	10,068	738,644
Annual Growth 2016 - 2021	1.01%	0.68%
Annual Growth 2010 - 2016	1.58%	0.66%
Annual Growth 2000 - 2010	2.12%	0.34%
Income		
2016 Median Household Income	\$76,385	\$74,300
2016 Average Household Income	\$126,963	\$125,123
2016 Per Capita Income	\$70,060	\$61,286
2016 Pop 25+ College Graduates	13,901	750,722
Age 25+ Percent College Graduates - 2016	69.4%	60.7%
Source: Nielsen/Claritas		

CONCLUSION

The subject is situated within the Hudson Yards project, which is part of the Clinton neighborhood, whereby there is a great deal of construction underway. This area is seeing the fruit of a decade of planning by public and private enterprise. The extension of the No. 7 subway line by the MTA that opened at the end of 2015 was the impetus, and NYC rezoning of the area allowing for very significant development attracted large developers to the area. The subject will benefit from good access to mass transit as it is proximate to this station stop as well as Penn Station and is situated on the 34th Street crosstown corridor street. Two anchoring office properties are under construction including Related's 10 Hudson Yards and Brookfield's Manhattan West Tower. Each have anchor tenants in place and have some availability at these developments. Several major companies have signed on anchoring the offices giving these buildings a jump start. Residential, hotel and retail developments are also proposed. In addition, the project includes the expansion of the High Line, the widely popular raised walking park, and there will be additional greenery that will enhance the quality of life. The planned overall development will take years to complete with these first aforementioned offices with expected delivery dates proposed for 2018. It is widely seen that the corporate sector has gravitated west

from the core office markets such as Sixth Ave/Rockefeller Center and the Grand Central submarkets toward newer developments where there are significant enhancements in building design and efficiency in newer properties. First it was seen in Times Square and now the Hudson Yards project farther west is the next frontier allowing continuation of this westward movement trend. These newer buildings will be more efficient than the older structures and will continue to attract larger corporations looking for new and more efficient use of leased space. It is appreciated that this area is one of the last swaths of land available for new development and after a decade of public and private planning, the making of the city within the city is now well underway. Both the development and brokerage community have very positive forward looking viewpoints of the neighborhood, with significant interest in investment and leasing activity and it widely thought that this will transform the entire west side of Manhattan. Overall, the subject is considered to be very well-positioned in this neighborhood for the future.

PLAT MAP



Site Analysis

The following chart summarizes the salient characteristics of the subject site.

SITE SUMMARY AND ANALYSIS		
Physical Description		
Gross Site Area	0.24 Acres	10,286 Sq. Ft.
Net Site Area (Hotel Site)	0.24 Acres	10,286 Sq. Ft.
Zoning Lot	0.35 Acres	15,218 Sq. Ft.
Primary Road Frontage	West 34th Street	104 Feet
Secondary Road Frontage	Tenth Avenue	99 Feet
Average Depth	99 Feet	
Excess Land Area	None	n/a
Surplus Land Area	None	n/a
Shape	Rectangular	
Topography	Level	
Zoning District	C6-4	
Flood Map Panel No. & Date	3604970088F	5-Sep-07
Flood Zone	Zone X	
Adjacent Land Uses	Commercial and residential uses	
Source: Various sources compiled by CBRE		

COMMENTS

The site is a rectangular (nearly square) corner site. It is located in the northeast quadrant of the intersection formed by Tenth Avenue and West 34th Street, adjacent to an onramp to the Lincoln Tunnel. We note that the owners of the site purchased the two adjacent land parcels to the north of the subject site, Block 732:Lot 72 and Block 732:Lot 73, to create an assemblage of air rights. Once all three lots were owned, the owners executed a *Declaration of Zoning Lot Merger* with the NYC Department of Buildings. This allowed the owners to merge all the available buildable square footage anywhere on the lot which they did to Lot 1; at which point the owners reportedly sold the two additional parcels, Lot 72 & 73, to an unrelated third party. Those two lots are not a component of this appraisal; however the air rights are included in the subsequent zoning analysis.

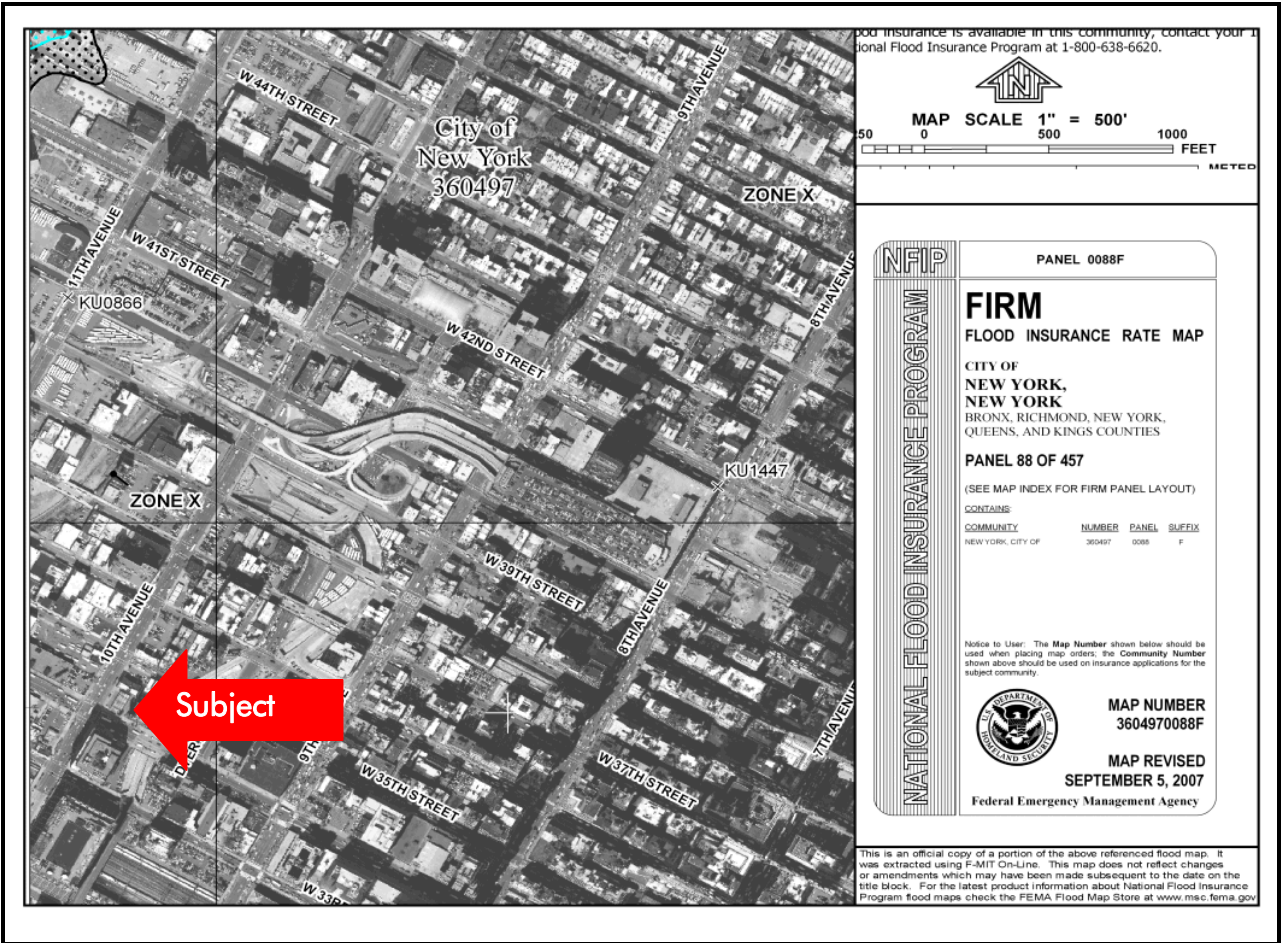
ENVIRONMENTAL ISSUES

CBRE, Inc. is not qualified to detect the existence of potentially hazardous material or underground storage tanks which may be present on or near the site. The existence of hazardous materials or underground storage tanks may affect the value of the property. For this appraisal, CBRE, Inc. has specifically assumed that the property is not affected by any hazardous materials that may be present on or near the property.

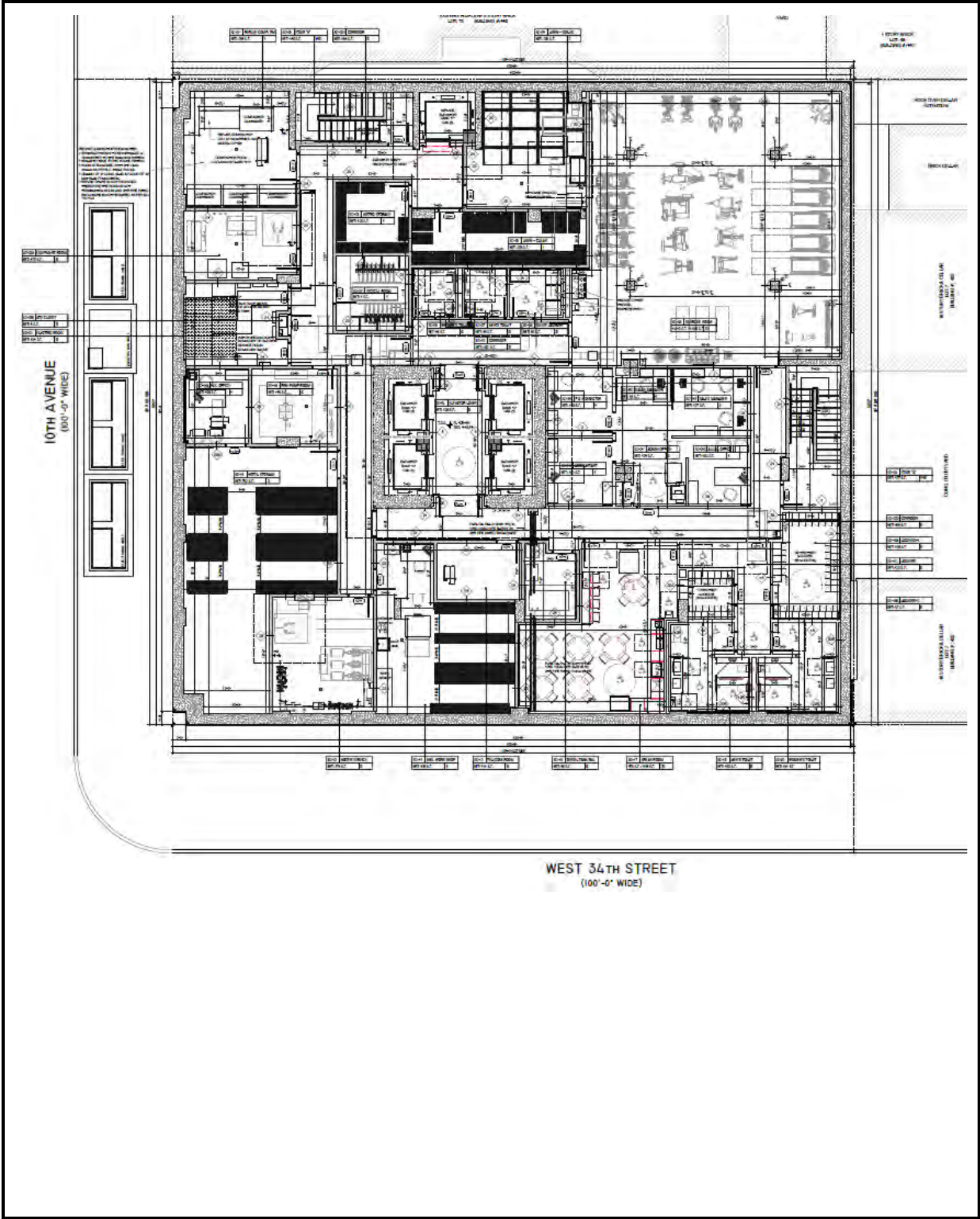
CONCLUSION

There are no impediments to the development of the site to its highest and best use.

FLOOD PLAIN MAP

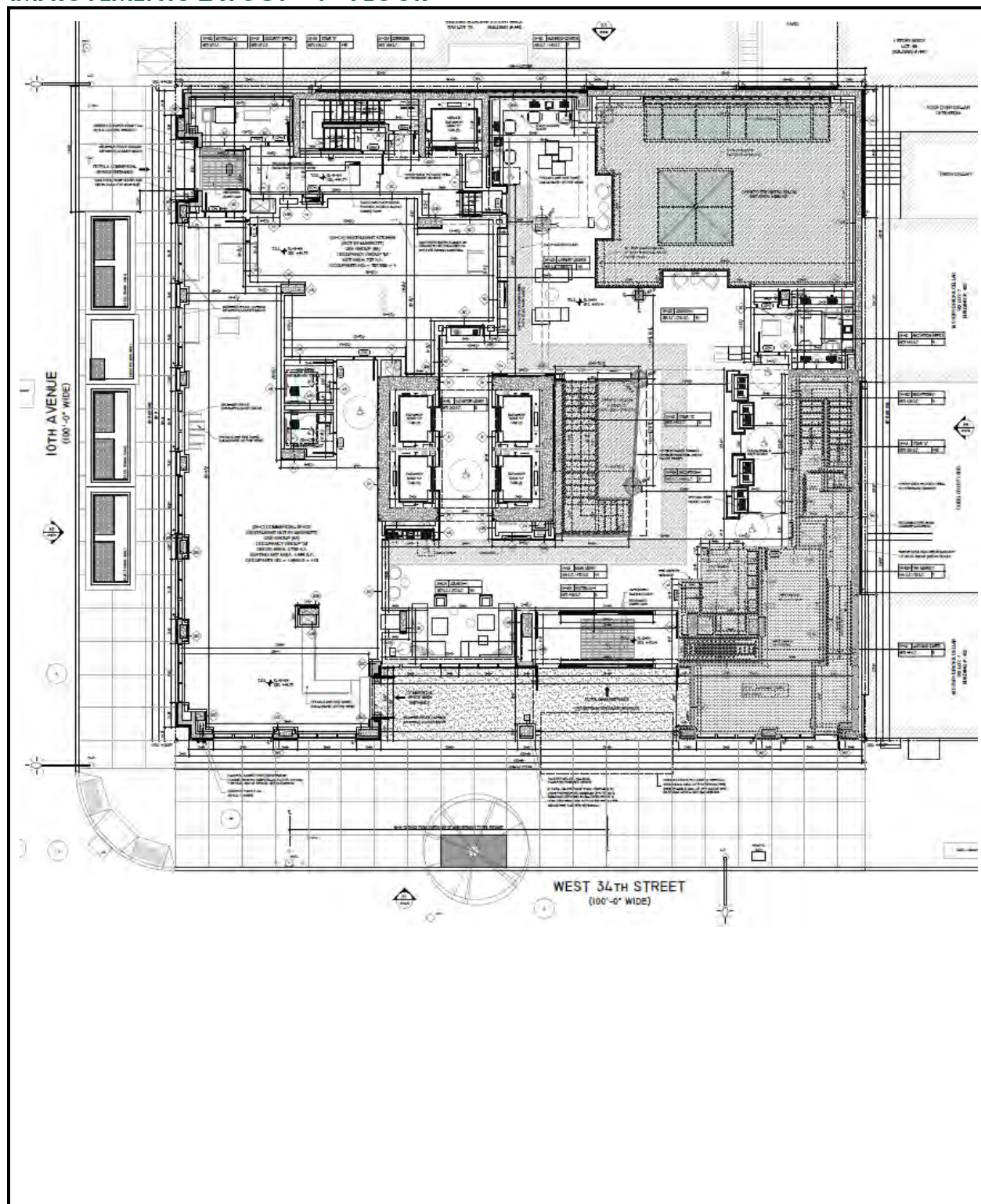


IMPROVEMENTS LAYOUT – SUB-CELLAR LEVEL

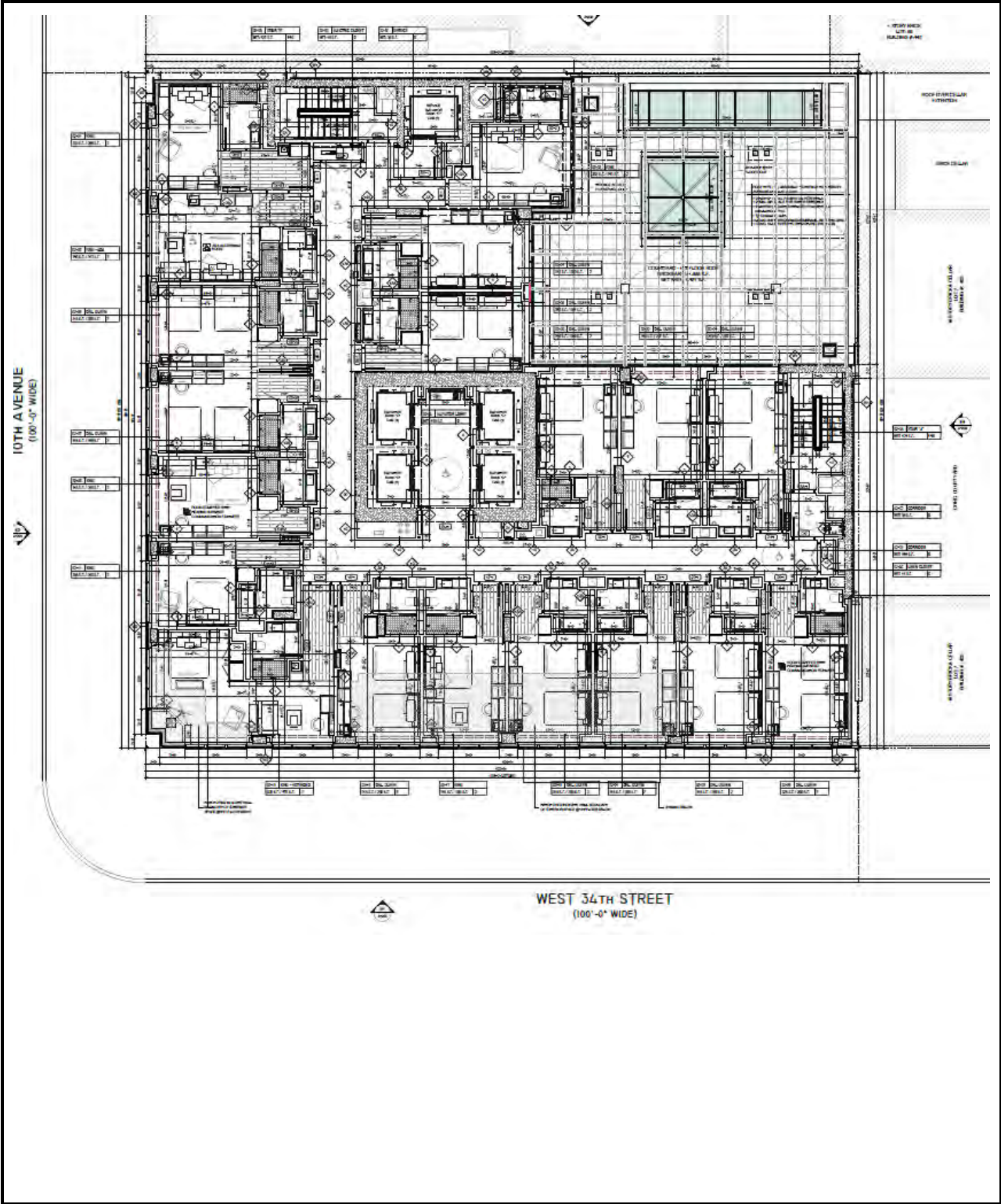




IMPROVEMENTS LAYOUT – 1ST FLOOR



IMPROVEMENTS LAYOUT – GUEST FLOOR (2ND – 28TH FLOORS)



Improvements Analysis

The following chart shows a summary of the improvements.

IMPROVEMENTS SUMMARY AND ANALYSIS					
Property Type	Hotel	(Select Service Hotel)			
Number of Buildings	1				
Number of Stories	28				
Year Built	2018				
Gross Building Area	213,131 SF				
Gross Building Area - Above Grade	192,760 SF				
Zoned Floor Area	179,703 SF				
Number of Guest Rooms	399				
Restaurant/Lounge	Bistro Restaurant & Lounge, 3rd Party Restaurant				
Meeting/Banquet Rooms	2 meeting rooms				
Property Amenities	Fitness Center, Business Center, Market Pantry				
Parking Spaces:	None				
ROOM TYPE MIX					
Room Type		No. Rooms	Percent of Total		
King Room	□	180	45.1%		
Queen/Queen		195	48.9%		
King ADA		10	2.5%		
Queen/Queen ADA		10	2.5%		
King Suite		3	0.8%		
King Suite ADA		1	0.3%		
Total:		399	100.0%		
IMPROVEMENT DESCRIPTION & RATING					
Improvement Summary Description		Comparative Rating			
		Good	Avg.	Fair	Poor
Foundation	Compact Fill	X			
Frame	Steel and cast-in place high strength concrete	X			
Exterior Walls	Glass and Stone	X			
Interior Walls	Textured and painted drywall	X			
Roof	Flat with waterproof membrane	X			
Ceiling	Textured and painted drywall	X			
HVAC System	4-pipe	X			
Interior Lighting	Incandescent/Fluorescent	X			
Flooring	Carpet/Wood/Tile	X			
Plumbing	Assumed adequate	X			
Elevators/Stairwells	Five passenger elevators and two interior stairwells	X			
Life Safety and Fire Protection	Sprinklered and smoke detectors	X			
Amenities	Fitness Center, Business Center Market Pantry	X			
Furnishings	Modern and upscale, to the Courtyard brand standard	X			
Parking	None	N/A			
Landscaping	Minimal but typical for an NYC Hotel	X			
Source: Various sources compiled by CBRE					

Building plans and specifications were provided in conjunction with this appraisal. The following is a description of the subject improvements and basic construction features derived from these plans and CBRE's inspection.

YEAR BUILT

The subject is proposed to be completed in 2018 and is currently four floors out of the ground. The developer has projected a construction schedule of 15 Months. Construction began in 2015 and is estimated to be 20% complete at this time.

RESTAURANT/LOUNGE

The facility's restaurants range from the Courtyard brand standard Bistro Café to a third party restaurant on the ground floor.

RESTAURANT/LOUNGE FACILITIES		
Name	Seating Capacity	Type
Bistro	200+	3-meal and bar
3rd Party Restaurant	2,800 SF	Restaurant/Lounge
Compiled by CBRE		

MEETING/BANQUET ROOMS

The subject will have two small meeting rooms on the cellar level. They will be approximately 608 SF in size total, with the larger of the two rooms at 347 SF.

MEETING/BANQUET ROOMS		
Name	Size (SF)	Type/Comments
Meeting Room 1	347	Can be combined
Meeting Room 2	261	Can be combined
Compiled by CBRE		

AMENITIES/ADDITIONAL SERVICES

The hotel also includes a fitness room and business center (work area), and market pantry.

FUNCTIONAL UTILITY

The current design characteristics of the subject appear to meet modern standards. All of the floor plans are considered to feature functional layouts and the overall layout of the property is considered functional in utility. The unit mix appears functional and no conversion is warranted. A total of 21 handicapped accessible units are present.

ADA COMPLIANCE

All common areas of the property appear to have handicap accessibility. The client/reader's attention is directed to the specific limiting conditions regarding ADA compliance.

ENVIRONMENTAL ISSUES

CBRE, Inc. is not qualified to detect the existence of any potentially hazardous materials such as lead paint, asbestos, urea formaldehyde foam insulation, or other potentially hazardous construction materials on or in the improvements. The existence of such substances may affect the value of the property. For the purpose of this assignment, we have specifically assumed there are no hazardous materials that would cause a loss in value to the subject.

ECONOMIC AGE AND LIFE

CBRE's estimate of the subject improvements effective age and remaining economic life is depicted in the following chart:

ECONOMIC AGE AND LIFE	
Actual Age	0 Years
Effective Age	0 Years
MVS Expected Life	45 Years
Remaining Economic Life	45 Years
Accrued Physical Incurable Depreciation	0.0%
Compiled by CBRE	

The overall life expectancy is based upon our on-site observations and a comparative analysis of typical life expectancies reported for buildings of similar construction as published by Marshall and Swift, LLC, in the Marshall Valuation Service cost guide. While CBRE did not observe anything to suggest a different economic life, a capital improvement program could extend the life expectancy.

CONCLUSION

The improvements are expected to be in excellent overall condition upon completion and are considered to be typical for the age and location in regard to improvement design and layout, as well as interior and exterior amenities. Overall, there are no known factors that could be considered adverse in impact to the marketability of any of the subject units or the overall property.

Zoning

The following chart summarizes the subject's zoning requirements.

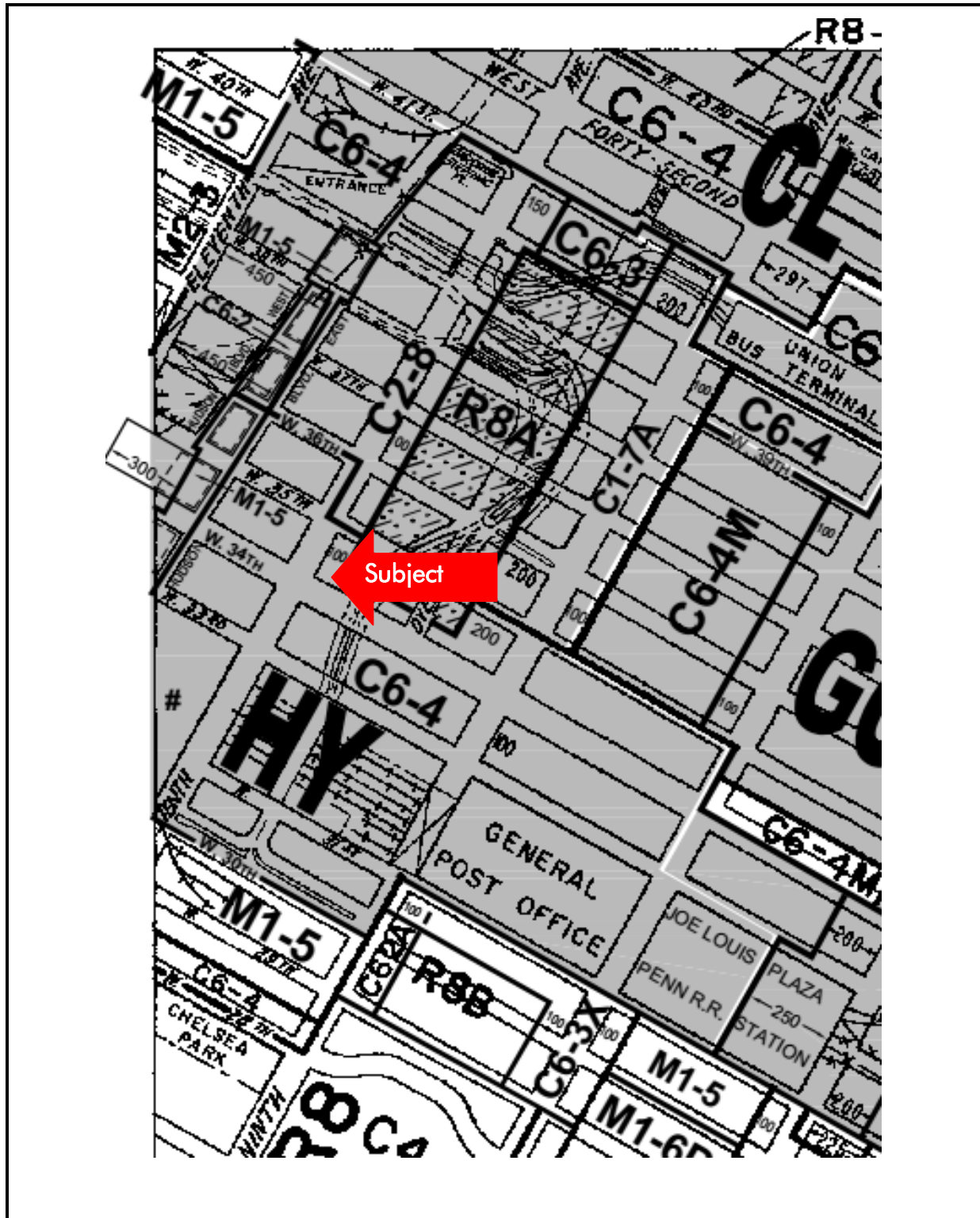
ZONING SUMMARY			
Current zoning	C6-4		
Legally conforming	Yes		
Uses permitted	Offices, corporate headquarters, hotels, entertainment facilities, retail stores, high-rise residences in mixed-use buildings, or commercial uses serving neighborhood and community needs.		
Zoning change	Not Likely		
Category		Zoning Requirement	
	FAR	Buildable SF: Lot 1	Buildable SF: Lot 72&73
Current as-of-right FAR	10.0	102,860	49,320
Available HY DIB FAR	3.0	30,858	14,796
Available Eastern Rail Yards FAR	0.0	0	0
Total Max. FAR	13.0	133,718	64,116
Less: Existing Buildings			17,960
Transferred Air Rights			46,156
Total Allowable FA	179,874		
Proposed Hotel FA	179,703		
Proposed FAR (includes existing buildings on Lot 72&73)	12.99		
Allowable FAR	13.00		

Source: Planning & Zoning Dept.

ANALYSIS AND CONCLUSION

As mentioned previously in the Site Analysis, the owners of the subject property purchased the two land parcels north of the subject property; Block 732, Lot 72 and Block 732, Lot 73. These parcels are each improved with a five story building. The owners created an assemblage of air rights once all three lots were owned by executing a *Declaration of Zoning Lot Merger* with the NYC Department of Buildings. This allowed the owners to merge all the remaining buildable square footage anywhere on the lot. They transferred all the air rights to Lot 1; at which point the owners reportedly sold the two additional parcels, Lot 72 & 73 with the existing improvements, to an unrelated third party for a reported \$6,750,000. As shown in the table above, the as-of-right buildable square footage and Hudson Yards District Improvement Bonus allow a maximum of 64,116 FA on Lot 72 & 73 combined. After deducting the existing structures which have a FA of 17,960 SF, 46,156 buildable SF remains and was transferred to Lot 1. With the existing allowable buildable SF on Lot 1 (including the HY DIB) of 133,718, the total buildable SF after transferring the air rights is 179,874 SF. The proposed hotel improvements will represent a zoned floor area of 179,703 SF which is below the allowable maximum and considered legally-conforming and, if damaged, may be restored without special permit application. We assume that all necessary permits have been secured, including an appropriate liquor license (if required), and that the subject is in conformance with all local building codes and other applicable regulations. If additional information is required, please contact the local planning and/or zoning office.

ZONING MAP



Tax and Assessment Data

The following summarizes the subject's market value, assessed value, and taxes, and does not include any furniture, fixtures and equipment.

AD VALOREM TAX INFORMATION					
Block 732, Lot 1	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Actual Assessment					
Land	\$3,133,800	\$3,272,850	\$3,272,850	\$3,879,450	\$4,655,340
Building	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total	\$3,133,800	\$3,272,850	\$3,272,850	\$3,879,450	\$4,655,340
Transitional Assessment					
Land	\$2,544,253	\$2,996,322	\$3,175,694	\$3,331,710	\$3,642,858
Building	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total	\$2,544,253	\$2,996,322	\$3,175,694	\$3,331,710	\$3,642,858
Tax Rate ¹ (per \$100 A.V.)	10.288	10.323	10.684	10.656	10.574
Total Taxes	\$261,753	\$309,310	\$339,291	\$355,027	\$385,196

Source: Assessor's Office

TAX COMPARABLES

As a crosscheck to the subject's applicable real estate taxes, CBRE has reviewed the real estate tax information according to the New York County for comparable properties in the market area. The following table summarizes the comparables employed for this analysis and utilizes the Actual Assessed value of each property for comparison purposes:

AD VALOREM TAX COMPARABLES									
Comparable Hotel	Courtyard by Marriott Manhattan Times Square South	Hilton Garden Inn Times Square South	Hilton Garden Inn Chelsea	Hampton Inn- Manhattan Times Square South	Hyatt Place West 36th Street	Hotel Indigo New York City Chelsea	Four Points by Sheraton W 40th Street	CBRE Estimate Subject Reassessment Today \$	CBRE Estimate Subject Reassessment Inflated \$
Year Built	1998	2009	2007	2009	2012	2009	2009	2018	2018
No. Rooms	244	298	169	184	185	122	244	399	399
Tax Year	2016/2017	2016/2017	2016/2017	2016/2017	2016/2017	2016/2017	2016/2017	2016/2017	2018/2019
Assessor's Market Value	\$27,479,250	\$40,167,000	\$16,983,000	\$18,079,650	\$23,136,750	\$12,941,100	\$28,921,050	\$43,890,000	\$45,663,156
AV Per Room	\$112,620	\$134,789	\$100,491	\$98,259	\$125,064	\$106,075	\$118,529	\$110,000	\$114,444
Combined Tax Rate (per \$100 A.V.)	10.574	10.574	10.574	10.574	10.574	10.574	10.574	10.574	10.787
Total Taxes	\$2,905,656	\$4,247,259	\$1,795,782	\$1,911,742	\$2,446,480	\$1,368,392	\$3,058,112	\$4,640,929	\$4,925,473
Per Room	\$11,908	\$14,253	\$10,626	\$10,390	\$13,224	\$11,216	\$12,533	\$12,345	\$12,345
Source: Assessor's Office									

Source: Assessor's Office

TAX AND ASSESSMENT CONCLUSION

Based on the previous discussion of the assessment and tax rates, the subject's projected fiscal year tax liability has been estimated. A summary of our concluded future tax liability and assessment phase-in at the subject property is presented on the following table.

R.E. TAXES - TRANSITIONAL ASSESSMENT PHASE-IN												
Tax Yr.	Actual Assmt.	Trans. Assmt.	2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019	2019/ 2020	2020/ 2021	2021/ 2022	2022/ 2023	2023/ 2024	2024/ 2025
2015 / 16	\$3,879,450	\$3,331,710	\$121,320	\$121,320	\$121,320	\$0	\$0					
2016 / 17	\$4,655,340	\$3,642,858		\$155,178	\$155,178	\$0	\$0	\$0				
2017 / 18	\$4,748,447	\$3,965,787			\$18,621	\$0	\$0	\$0	\$0			
2018 / 19	\$45,663,156	\$45,663,156				\$45,663,156	\$0	\$0	\$0	\$0		
2019 / 20	\$46,576,419	\$45,845,809					\$182,653	\$182,653	\$182,653	\$182,653	\$182,653	
2020 / 21	\$47,507,948	\$46,214,767						\$186,306	\$186,306	\$186,306	\$186,306	\$186,306
2021 / 22	\$48,458,106	\$46,773,757							\$190,032	\$190,032	\$190,032	\$190,032
2022 / 23	\$49,427,269	\$47,526,580								\$193,832	\$193,832	\$193,832
2023 / 24	\$50,415,814	\$48,477,111									\$197,709	\$197,709
2024 / 25	\$51,424,130	\$49,446,653										\$201,663
Previous Transitional Phase In			\$3,175,694	\$3,331,710	\$3,642,858	\$3,965,787	\$45,663,156	\$45,845,809	\$46,214,767	\$46,773,757	\$47,526,580	\$48,477,111
Current Trans. Assessment			\$156,016	\$311,148	\$322,929	NA	\$182,653	\$368,958	\$558,990	\$752,823	\$950,532	\$969,542
Current Actual Assessment			\$3,331,710	\$3,642,858	\$3,965,787	\$45,663,156	\$45,845,809	\$46,214,767	\$46,773,757	\$47,526,580	\$48,477,111	\$49,446,653
Taxable (min of Actual & Trans.)			\$3,879,450	\$4,655,340	\$4,748,447	\$45,663,156	\$46,576,419	\$47,507,948	\$48,458,106	\$49,427,269	\$50,415,814	\$51,424,130
Tax Rate			10.656	10.574	10.680	10.787	10.894	11.003	11.113	11.225	11.337	11.450
Annual Tax Liability			\$355,027	\$385,196	\$423,536	\$4,925,473	\$4,994,627	\$5,085,171	\$5,198,145	\$5,334,628	\$5,495,733	\$5,661,705
Annual % Increase			4.64%	8.50%	9.95%	1062.94%	1.40%	1.81%	2.22%	2.63%	3.02%	3.02%

CBRE/NYC Department of Finance

CONCLUSION

Based on the previous discussion of the assessment and tax rates, the subject's projected fiscal year tax liability is estimated at \$4,925,473 in the first year of full assessment in the beginning of our analysis. Overall, there are no known factors that could be considered to adversely impact the marketability of the improvements. For purposes of this analysis we are assuming any outstanding property tax liability has been paid and CBRE assumes that all taxes are current.

Market Analysis

Understanding the relationship between supply and demand is a critical component of any appraisal, particularly with respect to hotels. Unlike other property types, hotels essentially lease their rooms on a daily basis. While this characteristic allows for an immediate response to changes in market conditions, it also requires a high level of management intensity. There is an inverse relationship between occupancy and average daily rate (ADR), and raising or lowering rates typically has an immediate impact on room-nights sold. Effective management entails finding the proper balance that allows for the maximization of revenue.

In this section we first identify the Subject property's competitive set (e.g., those hotels that tend to compete for the same sources of demand). We then identify relevant demand sources, analyze historical growth patterns and assess the potential for growth (or lack thereof) in demand by segment. The result is a projection of future market performance. Lastly, we conclude with a projection of occupancy and ADR for the Subject property, taking into consideration its competitive strengths and weaknesses relative to the overall market.

Some hotels are more directly competitive than others based on their locations, facilities, branding, etc. This disparity in the level of competitiveness can be handled in a number of ways. Some appraisers assign a percentage to each property and include only a portion of their guest rooms in the competitive set. This technique, while theoretically sound, is highly subjective and the overall analysis can be extremely sensitive to the assumptions made. Alternatively, we have chosen to address this issue through our projected penetration rates. For example, the introduction of a new property that is only marginally competitive will have a limited impact on the Subject property's penetration level, whereas a directly competitive property will likely have a substantial effect. Regardless of the method employed, properly assessing the relationship between supply and demand and its impact on the Subject property and market occupancy requires a level of professional judgment.

NATIONAL OVERVIEW

Hotel Market Summary

For 2016, the U.S. lodging industry is forecast to achieve a 3.2% increase in RevPAR. This is less than the 6.2% mark posted in 2015. The primary cause for the slowdown is the projected 0.1% decline in occupancy. After five years of supply growth at or below 1.0%, the number of new available hotel rooms will increase by 1.6% in 2016. Concurrently, the demand for accommodations will grow by just 1.4%. This is the first time since 2007 that positive demand growth will be exceeded by an increase in supply.

Occupancy

Occupancy will decrease to 65.0%, a decline over the past 4 quarters' rate of 65.4%, but above the long run average of 62.0%

Average Daily Rate

ADR growth expectations will remain at 3.3%, above the long run average of 3.1%

Revenue Per Available Room

RevPAR growth projections for the next 4 quarters are falling to 2.7% as compared to the past 4 quarters' rate of 3.6%, and are lower than the long run average of 3.3%

Supply (orange indicates above long-term average)

Supply growth is climbing, 1.8% vs. the past 4 quarters' rate of 1.4%, though it is equal to the long run average of 1.8%

Demand

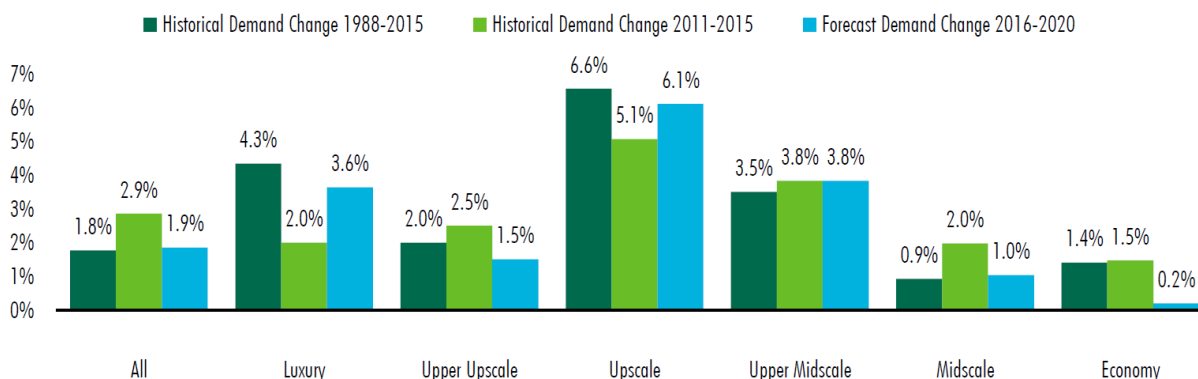
Forecast demand growth is falling, 1.2% vs. the past 4 quarters' rate of 1.7%, and is below the long run average of 2.0%

National Forecast Summary

YEAR	OCC	Δ OCC	ADR	Δ ADR	REVPAR	Δ REVPAR
2011	59.9%	4.2%	\$101.71	3.8%	\$60.94	8.1%
2012	61.3%	2.4%	\$106.00	4.2%	\$65.01	6.7%
2013	62.2%	1.4%	\$109.97	3.8%	\$68.39	5.2%
2014	64.3%	3.4%	\$115.08	4.6%	\$74.00	8.2%
2015	65.4%	1.6%	\$120.26	4.5%	\$78.60	6.2%
2016F	65.3%	-0.1%	\$124.28	3.3%	\$81.10	3.2%
2017F	65.0%	-0.4%	\$128.32	3.3%	\$83.43	2.9%
2018F	64.9%	-0.2%	\$132.17	3.0%	\$85.73	2.8%
2019F	64.5%	-0.6%	\$134.94	2.1%	\$86.99	1.5%
2020F	64.8%	0.5%	\$138.98	3.0%	\$90.03	3.5%

Source: CBRE Hotels' Americas Research, STR, Q3 2016

Growth in supply will continue to influence the performance of the U.S. lodging industry. In 2017, supply growth will exceed demand growth and result in a 0.4% decline in occupancy. Fortunately a second consecutive year of a 3.3% rise in ADR will result in a 2.9% increase in RevPAR. RevPAR growth in 2017 does vary by chain-scale segment. Hotels in the luxury and upscale segments will see the greatest increases in competitors, and thus experience the least gains in RevPAR. Development activity will be slowest in the economy and midscale segments. Hotels in these categories are expected to achieve RevPAR gains in excess of 2.4%. The popularity of upper-midscale hotels among consumers and developers contributes to relatively strong increases in supply (2.8%), demand (2.7%), and ADR (3.3%) in this category.



Source: CBRE Hotels' Americas Research, STR, Q3 2016

Investment Activity

According to Real Capital Analytics, hotel deal volume fell 63% YOY in November on sales of \$1.1b. This decline is more than just a market coming off a high period of activity. There are ongoing concerns about risks to property income and investors are showing some hesitancy in this sector. A number of highlights as published by RCA as of November, 2016 are provided below:

- Across the property sectors tracked by Real Capital Analytics, the hotel sector has been the worst performer in the month of November. Even deal volume for development site sales has held up better and those investments generate no income from the get-go.
- A normal figure for a November in non-recessionary periods is closer to sales of \$1.6b. On average, about \$1.2b of that figure would be from single asset sales and \$400m from portfolio and entity-level transactions. Deal structures of both sorts posted YOY declines in volume in November but the pullback from a normal November was stronger for the megadeals.
- Those megadeals fell 81% YOY on sales of \$117m. That figure is both a significant decline for the year and a major departure for a normal November. Single asset sales were challenged too, with deal volume down 58% YOY in November on sales of \$1.0b.
- Acquisition activity was down for all hotel subtypes. Sales of limited-service hotels were down 56% YOY on sales of \$394m while sales of full-service hotels were down 64% on sales of \$748m.
- The declining sale activity looks less extreme for the full-service sector when looking at trends for the year to date versus the same period in 2015. From that perspective, the full-service sector is only 13% off of the pace set in 2015. The limited-service sector, however, is 43% off of the 2015 pace through November.

Investment Rates

The latest Real Estate Investor Surveys published by PWC (formerly Korpacz), RERC, and CBRE Hotels for luxury, full service, limited service and extended stay properties are illustrated in the following table:

HOTEL INVESTOR SURVEY DATA						
Source/Type	Discount Rate		Overall Cap Rate		Terminal Cap Rate	
	Range	Average	Range	Average	Range	Average
RERC (4th Qtr. 2016)						
Hotels	8.50% - 10.50%	9.50%	6.00% - 9.00%	7.50%	7.00% - 10.00%	8.30%
CBRE Hotels (2nd Half 2015)						
Economy				8.77%		
Full Service				7.28%		
Luxury				6.74%		
Select Service				7.69%		
PwC Survey: (3rd Qtr. 2016)						
Luxury	6.50% - 12.00%	9.60%	4.00% - 9.00%	6.92%	5.50% - 9.50%	7.23%
Full Service	8.00% - 12.75%	10.40%	6.25% - 10.00%	7.78%	7.00% - 10.00%	8.38%
Limited Service	8.50% - 12.00%	10.55%	7.50% - 10.00%	8.70%	7.75% - 10.00%	9.43%
Select Service	8.00% - 11.00%	9.80%	6.50% - 10.00%	8.55%	7.00% - 10.75%	9.03%

Compiled by: CBRE

The PwC survey stated that “to our surveyed investors, the biggest challenge for owners in the national full-service lodging sector is the high volume of new supply slated for completion in 2016.” This translated to slight upticks in some of the reported ranges and averages for each segment during the most recent quarter surveyed. Full service capitalization rates moved upward 3 basis points over the first quarter of 2016 while select service registered an 18 basis point reduction. RERC reports cap rates have decreased 10 basis points since 2nd Quarter of 2016 while discount rates have increased 30 basis points.

CONCLUSION

CBRE Econometric Advisors states that, recently, turmoil in equity markets raised doubts about the immediate future of U.S. aggregate demand. The Federal Reserve’s seven-year hold on raising interest rate targets means a near-zero federal funds rate prevailed for the entire duration (until Q4) of the current lodging cycle’s unprecedented secular rise in occupancy. A strong dollar has negatively affected net exports, making the trade deficit the largest of the components to drag on GDP. On the other hand, with a positive employment outlook and a desire to limit inflationary pressure from increasing wages, interest rates may rise. The dollar is strengthening because the U.S. recovery from the Great Recession has been comparatively robust.

CBRE-EA expects demand to increase slightly faster than supply in 2016, putting national occupancy at 65.7%. This would be the highest occupancy on record, and while ADR slowed in Q4 2015, it is forecast to accelerate in 2016. As occupancy reaches its peak and begins to fall, RevPAR growth should continue slowing; however, RevPAR growth is expected to remain positive for the foreseeable future.

Data for Q3 2016 show another period of steady RevPAR growth. Occupancy was flat and ADRs up 3.4% compared to Q3 2015. This led to overall RevPAR growth of 3.3% for the U.S. in Q3 2016, according to STR. Occupancy fell in 30, or exactly half, of the markets that we cover in the U.S. Declines in occupancy were greatest in Albany, Houston, and Oakland, while the strongest gains were in Fort Worth, Sacramento, and Tucson.

NEW YORK AREA HOTEL MARKET ANALYSIS

Hotel Horizons

Hotel Horizons® is a series of econometrically derived reports prepared on a quarterly basis that analyzes the historical and expected performance of 59 major U.S. lodging markets, as well as our national summary report of the entire U.S. lodging industry. Hotel Horizons® reports contain five years of forecast data and five years of historical market performance information. A variety of economic, demographic, and other benchmarking statistics appear in the reports to provide the reader with a deeper understanding of local market conditions.

PKF Hospitality Research, A CBRE Company (PKF-HR), prepares hotel market forecasts based on accepted econometric procedures and sound judgment. The product name for the PKF-HR

forecasts is Hotel Horizons®. The two-stage process for producing the forecasts firstly involves econometric estimation of future hotel market activity and financial performance based on historical relationships between economic and hotel market variables, and secondly, a judgmental review of modeled outputs by experienced hotel market analysts. The hotel industry expertise of PKF dates back to the 1930s. PKF-HR and others believe that errors in forecasting are minimized by relying on both data analytics and judgment.

Econometric forecasting represents one of the most sophisticated approaches to gaining insight into future economic activity. Unlike some forecasting methods used in business practice, the models that underlie econometric forecasts contain variables based in economic theory. The forecasts come from historical relationships, similar to statistical correlations, among hotel market measures and economic variables. The measures for the variables come from actual market transactions involving individuals and firms interacting in the economy.

Gaining insight into the futures of complicated economic environments requires the introduction of multi-level forecasting models. Several equations often need to be identified and estimated to model complex economic conditions such as the national economy. Multi-equation models have considerable appeal for economic forecasting because they explicitly recognize the interdependence of relationships commonly encountered in markets. Perhaps the best example of this type of model is one that involves both the demand side and the supply side of markets, in which prices of goods are set by the interaction of buyers and sellers. Thus, price appears as a variable in both the demand and supply equations.

A committee of hotel experts from PKF-HR and CBRE Hotels performs a thorough review of each model prediction. These assessments are made by locally-based hotel experts working in the various offices around the U.S. The quarterly forecasts for the current and forecast period years are subject to review. The committee modifies the model's market prediction when there is compelling evidence that factors have come into play that the model could not possibly foresee. A Super Bowl-type event, as an extreme example, would cause the committee's forecast to differ noticeably from the model's prediction—not only in the city in which the event will occur, but also competing cities within the region. In most instances, however, the committee either defers to the model prediction or makes modest adjustments.

According to Hotel Horizons®, the hotel outlook for all chain-affiliated properties in the New York lodging market is shown below, and includes both the full- and limited-service segments. As indicated below, the local market trends are trending slightly downward for 2016 and then resume an upward trend thereafter. This is primarily due to the new supply coming into the market.

NEW YORK AREA HOTEL OUTLOOK**- Total Market -**

Year	Occupancy	ADR		RevPAR	
		\$ Amount	% Change	\$ Amount	% Change
2011	82.3%	\$251.74	N/A	\$207.07	5.6%
2012	84.9%	\$258.31	2.6%	\$219.28	5.9%
2013	85.7%	\$265.51	2.8%	\$227.48	3.7%
2014	85.8%	\$270.37	1.8%	\$231.94	2.0%
2015	85.5%	\$265.87	-1.7%	\$227.26	-2.0%
Forecast 2016	84.7%	\$267.81	0.7%	\$226.74	-0.2%
Forecast 2017	83.4%	\$274.65	2.6%	\$229.03	1.0%
Forecast 2018	83.0%	\$282.19	2.7%	\$234.10	2.2%
Forecast 2019	83.0%	\$289.73	2.7%	\$240.56	2.8%
Forecast 2020	83.6%	\$296.67	2.4%	\$248.01	3.1%

Source: CBRE Hotel Horizons

According to Hotel Horizons®, the hotel outlook for Upper tier properties in the New York lodging market is shown below.

NEW YORK AREA HOTEL OUTLOOK**- All Upper Tier Properties**

Year	Occupancy	ADR		RevPAR	
		\$ Amount	% Change	\$ Amount	% Change
2011	84.0%	\$288.65	N/A	\$242.61	6.4%
2012	85.8%	\$296.61	2.8%	\$254.36	4.8%
2013	86.0%	\$306.99	3.5%	\$264.11	3.8%
2014	86.5%	\$310.73	1.2%	\$268.90	1.8%
2015	85.8%	\$305.03	-1.8%	\$261.83	-2.6%
Forecast 2016	85.4%	\$306.37	0.4%	\$261.67	-0.1%
Forecast 2017	85.0%	\$312.91	2.1%	\$265.99	1.7%
Forecast 2018	84.2%	\$321.28	2.7%	\$270.39	1.7%
Forecast 2019	84.0%	\$329.57	2.6%	\$276.93	2.4%
Forecast 2020	84.3%	\$336.61	2.1%	\$283.79	2.5%

Source: CBRE Hotel Horizons

NEW YORK CITY HOTEL MARKET ANALYSIS

New York City boasts a wealth of hostelry demand generators across all demand segments. As the financial and cultural capital of the world as well as a premier tourism destination, the Manhattan (and the outer boroughs of New York City) hotel market is and has been one of the strongest hotel markets in the world.

DEMAND DRIVERS

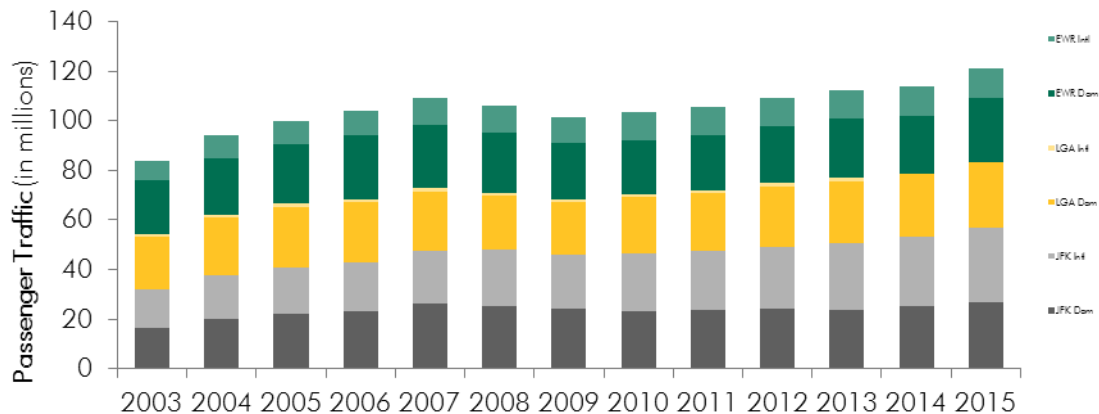
The success of the New York City hotel market is a function of its vast supply of robust, high-end corporate, leisure, and meeting and group demand generators. New York City benefits from both

domestic and international leisure and business travel from all around the world; it maintains arguably the strongest corporate demand base of any hotel market; and is also home to some of the largest, most storied event venues.

Air Traffic

The chart below illustrates passenger traffic trends over the last 13 years for the three major airports servicing the Tristate area; the LaGuardia, John F. Kennedy and Newark International Airports.

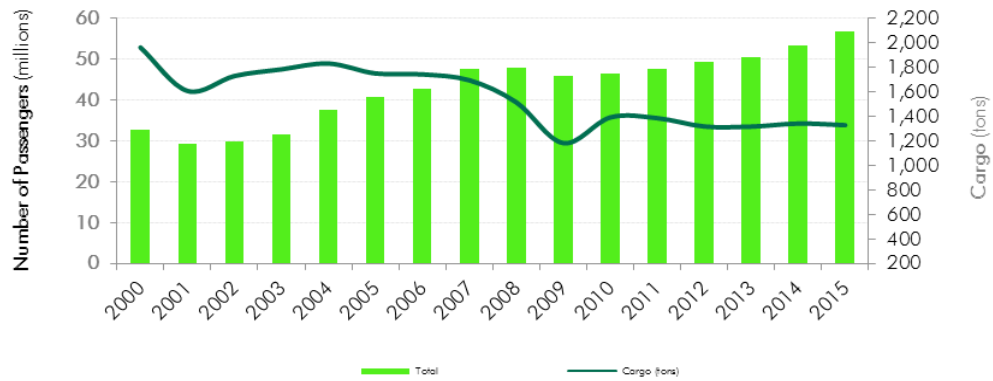
OVERALL NEW YORK CITY MAJOR AIRPORT TRAVEL STATISTICS



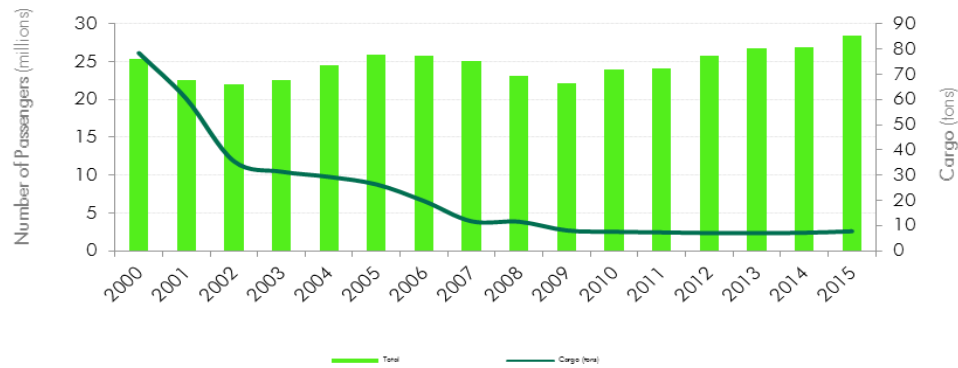
Source: Port Authority of New York & New Jersey

As per the most recent information compiled by the Port Authority, the John F. Kennedy airport facilitated the greatest volume of travelers with approximately 53.25 million passengers, both domestic and international. It can be noticed that the John F. Kennedy and Newark International airport handle the majority of international flights but all three airports handle a fairly equal balance of domestic flights. Passenger traffic has consistently increased since slumping in 2009 at all three major airports.

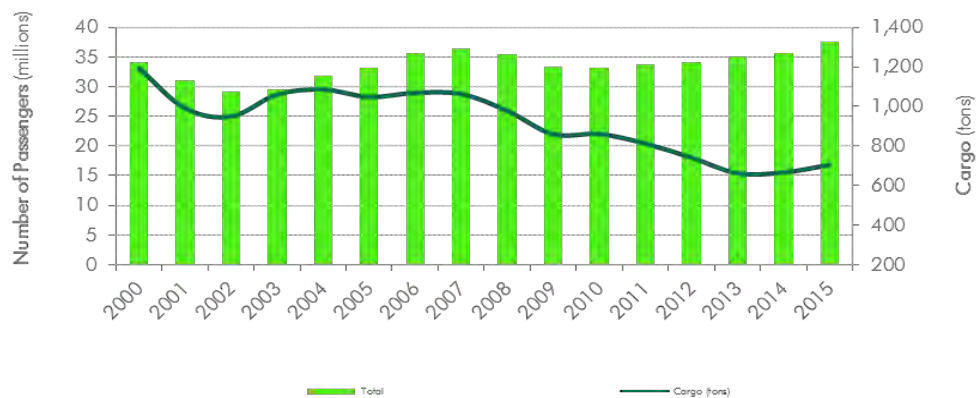
JF KENNEDY AIR TRAFFIC AND CARGO STATISTICS



LAGUARDIA AIR TRAFFIC AND CARGO STATISTICS



NEWARK AIR TRAFFIC AND CARGO STATISTICS

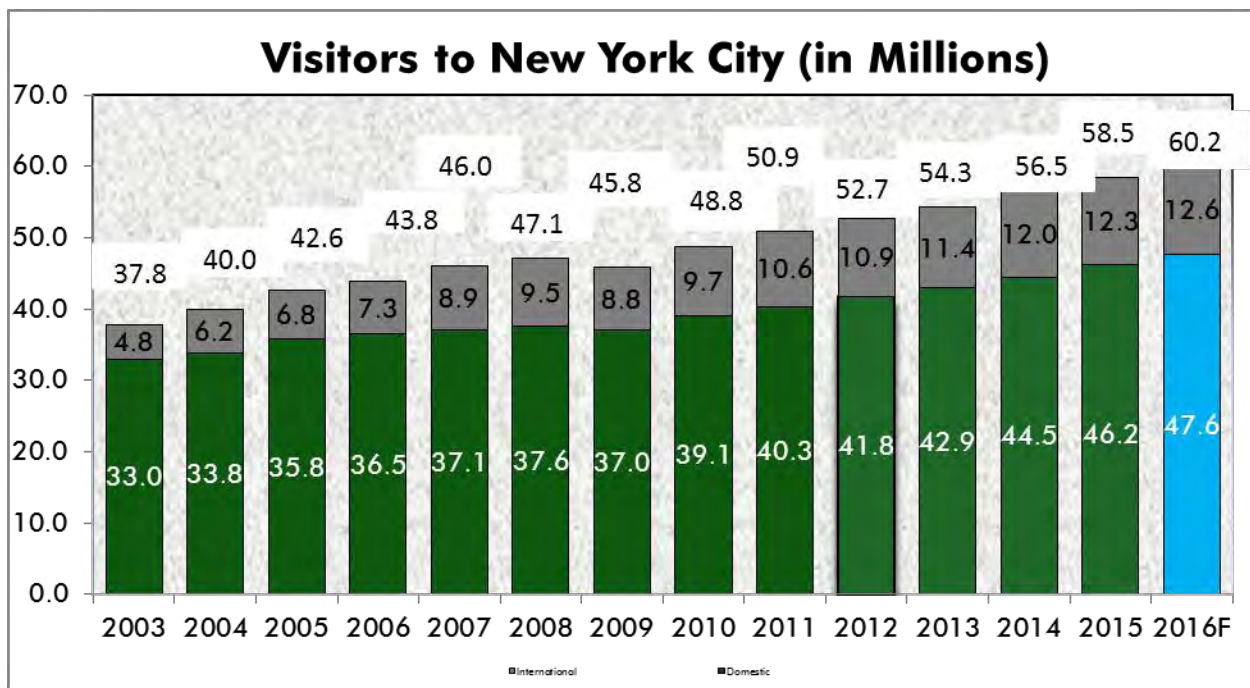


Source: Port Authority of New York & New Jersey

The charts illustrate how each of the New York/New Jersey airports have shown increased passenger air traffic, although the New York airports illustrate a greater increase which is due primarily to the capacity issues at Newark. Both JFK and LaGuardia have seen more substantive increases in the last five years compared to its New Jersey counterpart. In terms of freight, Newark and La Guardia airports are showing a decline in cargo shipments which is due to the high expense of air cargo and increased port, rail and trucking cargo into and supporting the tri-state area.

Tourism

Further adding to New York City's tourism bottom line has been the continued influx of visitors, both foreign and domestic to the city. As depicted below, New York saw record numbers in 2015 and marks the fifth year in a row of constant increases in the number of visitors; a trend forecast to continue through 2016. The graph below serves to underscore the vitality and growth that New York City tourism has experienced since 2003.

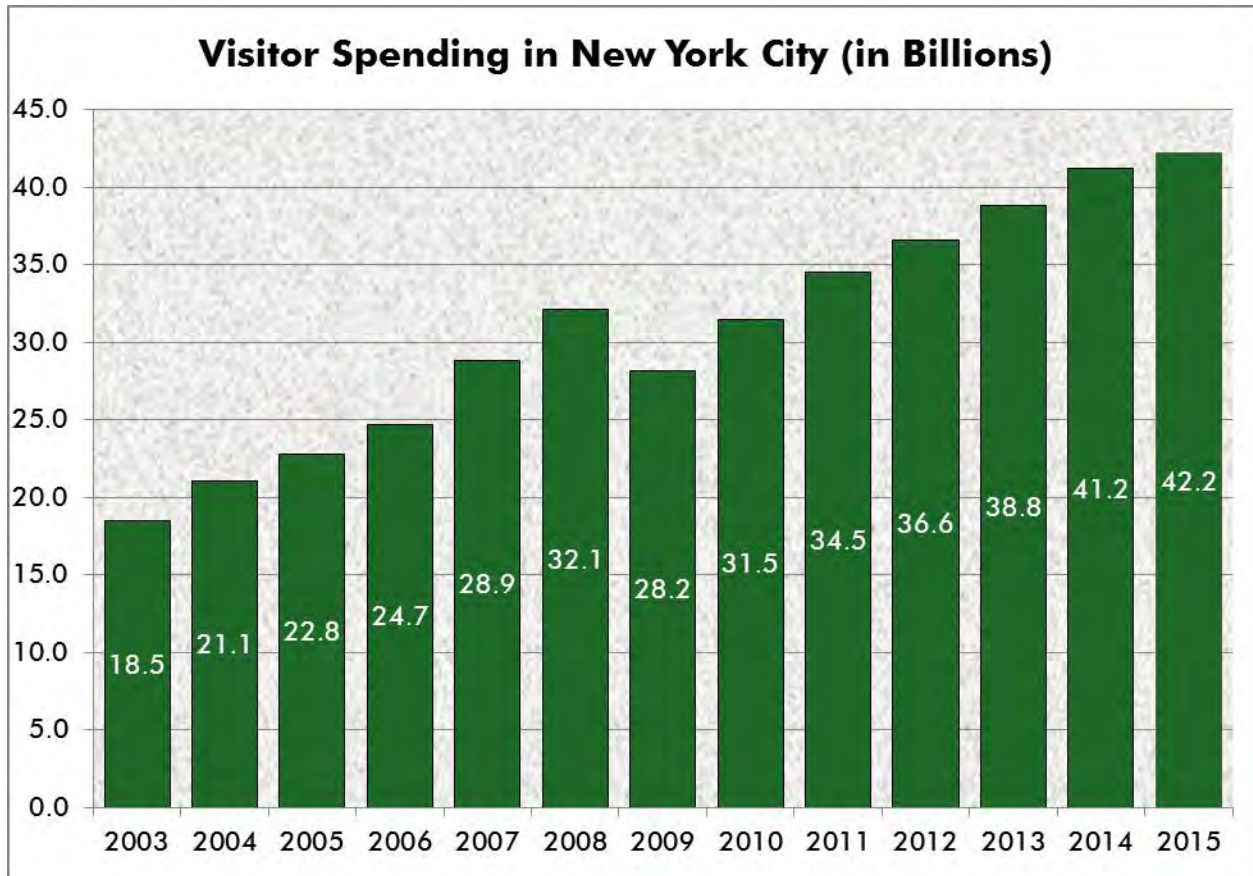


Source: NYC & Co.

As can be seen from the chart above, New York City welcomed a record 58.5 million visitors in 2015, a new all-time high and a 3.5 percent increase over 2014. Visitors to the city generated an estimated \$62.8 billion in economic impact to the city's economy, another record according to the Mayor's Office and NYC & Co. New York City continues to be the premier United States travel destination. In 2015, New York City welcomed an estimated 46.2 million domestic visitors and 12.3 million international visitors. In addition, 375,250 total NYC jobs were supported by visitor spending in 2015, and \$10.9 billion in local tax revenue was generated as a result of travel and tourism. Average hotel occupancy remained near the all-time high in New York City

in 2015, as average hotel occupancy reached 88.2%, down slightly from the 2014 record high of 89.4%. In the tourism industry, average annual earnings were greater than \$52,000 – roughly \$7,000 more a year than average earnings in the entire local economy.

The increase in visitors to New York City has fueled significant spending. As demonstrated in the graph below, visitor spending continued to rise year over year in 2015.



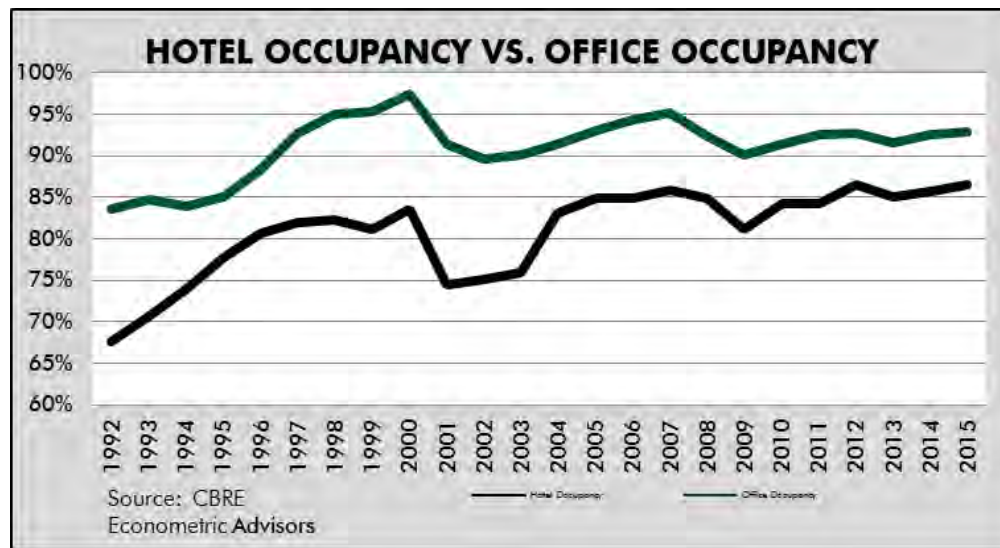
Source: NYC & Co.

According to NYC and Co., New York City is the most popular destination for international visitors in the United States. New York City has maintained its rank as the number one U.S. destination for overseas travelers, as well as its status as the number one destination in tourism spending in the U.S. throughout 2015 and several years prior.

The aforementioned demand generators are only the tip of the iceberg when considering the diverse supply of New York City demand generators for hotels. Not mentioned in detail are major attractions such as Central Park, Times Square, the Statue of Liberty, luxury shopping on 5th and Madison Avenues, Ellis Island, the New York Botanical Garden and the Empire State Building among many others. The World Trade Center is one of the city's newest and largest tourist attractions, attracting millions to the site annually. The City's wealth of demand generators is what has established it as the number one tourist destination and will support a robust hotel market in the near and long term.

Office Market

Given business travel accounts for a substantial portion of the overall demand base for New York City hotels, the health of the New York City hotel market is directly tied to the success of the New York City office market. In order to illustrate this relationship, we have compared the historical city-wide occupancy percentages for the Manhattan office and hotel markets dating back to 1992.



The chart above illustrates the close correlation between hotel occupancy and office occupancy.

Manhattan Office Inventory

A third quarter of 2016 summary of the Manhattan office market is presented on the following table.

NEW YORK CITY OFFICE MARKET OVERVIEW - 3rd QUARTER 2016

Submarket	# of Bldgs	Inventory (SF)	Avg Asking Rent/SF	Vacancy Rate	Availability Rate	YTD Annual Absorption	YTD Annual Lease Activity
MIDTOWN							
Park Avenue	38	29,761,607	\$97.16	7.39%	10.91%	(441,979)	1,396,160
5th/Madison Ave	27	11,037,829	\$85.37	14.03%	16.21%	91,230	718,750
East Side	43	20,839,113	\$71.11	3.87%	8.24%	(489,192)	839,130
6th/Rock Cntr.	45	45,421,700	\$86.54	7.95%	11.66%	(738,844)	1,080,536
TimesSquare/West Side	45	32,099,753	\$79.75	7.55%	9.51%	64,923	1,005,000
Times Square South	45	18,449,436	\$60.31	9.31%	14.20%	(21,611)	1,060,361
Grand Central	87	43,716,821	\$76.05	8.98%	16.30%	(1,149,497)	2,567,408
Plaza District	28	12,331,322	\$130.27	9.16%	11.28%	45,163	374,157
Penn Station	28	20,354,282	\$69.21	5.45%	9.77%	(193,449)	1,848,763
Total Midtown Market	386	234,011,863	\$81.22	7.89%	12.06%	(2,833,256)	10,890,265
MIDTOWN-SOUTH							
Chelsea	44	14,271,936	\$63.90	5.14%	8.42%	(360,104)	582,413
Flatiron	61	11,395,658	\$68.80	5.01%	8.67%	(83,010)	621,690
Park South/Madison Sq.	59	19,550,714	\$65.42	7.32%	9.44%	(314,917)	635,937
Union Square	29	4,427,224	\$71.55	8.46%	11.21%	182,242	426,528
Noho/Soho	51	7,919,759	\$83.28	2.73%	5.85%	(237,289)	437,373
Hudson Square/TriBeCa	35	15,234,328	\$74.02	8.13%	10.37%	(272,618)	487,116
Total Midtown South	279	72,799,619	\$69.13	6.27%	9.03%	(1,085,696)	3,191,057
DOWNTOWN							
Financial	80	55,040,680	\$54.80	9.41%	12.53%	(172,060)	1,787,901
City Hall	32	13,028,052	\$50.76	5.62%	6.40%	142,925	487,291
WFC	9	17,808,658	\$71.40	11.78%	12.95%	479,978	599,839
Total Downtown	121	85,877,390	\$57.50	9.33%	11.69%	450,843	2,875,031
Overall Manhattan	786	392,688,872	\$73.81	7.91%	11.42%	(3,468,109)	16,956,353



The NYC office market as tracked by CBRE contains approximately 392.7 million SF of rentable area within 786 buildings. The current overall average asking rent in Manhattan is \$73.81/SF with a current availability rate of 11.42%, and a vacancy rate of 7.91%.

The current health of the office market is illustrative of the health of the hotel market and as of 3Q2016, most sub-districts are attaining near historical high average rent levels with stability and strong performance and high occupancy levels in most sub-districts. Further, as the national and regional economies continue to improve, the office markets will follow suit which is a fundamental market demand generator within New York City.

The Jacob Javits Center

New York City has always been a mainstay for large events such as international conventions, trade shows and exhibitions. Such events draw large crowds and travelers from all over the world. The Javits Center is New York City's primary convention and exhibition center. The center's 840,000 gross square feet of exhibition space can be divided into ten Summary halls. In the summer of 2010, the Javits Center gained additional space with the construction of a 110,000 square foot pre-engineered structure known as Javits Center North. Additional renovations to the main building were completed in 2014 and included replacing the roof of the main building, enhancing curtain walls and skylights, enlarging and reconfiguring the main

entrances and replacing/upgrading building systems. In addition, an environmentally green roof was installed that is the largest in the Northeast.

We note that other than revenue, information related to 2015 was not yet available. While the mix of shows and events change with each calendar year, Javits hosted approximately 97 major trade shows and conventions and 11 public shows in 2014. Attendance topped 2.1 million in 2014 with convention delegates having an economic impact of more than \$1.733 billion annually and contributing more than 400,000 hotel room nights to New York. The chart below illustrates the revenues generated from space rentals and event related services at the Javits Center over the past 8 years:

JACOB JAVITS CENTER STATISTICS		
Year Ending March 31	Revenue From Space Rentals and Event Related Services	% Change
2008	\$136,369,609	--
2009	\$134,841,359	-1.12%
2010	\$103,383,690	-23.33%
2011	\$115,127,535	11.36%
2012	\$117,170,123	1.77%
2013	\$118,895,538	1.47%
2014	\$146,339,549	23.08%
2015	\$169,986,701	16.16%

Source: Jacob Javits Center; Compiled by CBRE

It is noted that revenue increased sharply in 2014 returning to pre-recession levels.

MAJOR EVENT AND ENTERTAINMENT FACILITIES

Event and Entertainment venues are prolific and are some of the strongest demand generators attracting visitors into New York City area.

Citifield

Citifield is the home of the New York Mets, the professional baseball franchise of Major League Baseball. The field was built in 2009 replacing former Shea Stadium in Flushing Meadows Corona Park. The stadium seats 41,922 and has a capacity of 45,000 with standing room. With 80 plus home games per year, the Mets draw and sell over 2,000,000 tickets per year. Citifield also is used for college baseball. St. Johns University has numerous games held at the stadium each year. In fact, the stadium opened in May 2009 with a St. John's baseball game as St. John's hosted Georgetown. In addition to sporting event, the stadium has hosted live concerts including Paul McCartney and The Dave Mathews Band among a few. In 2015 the Mets made it to the World Series and hosted 3 games at Citifield, but ultimately lost to the Kansas City Royals.

Yankee Stadium

Yankee Stadium is the home of the New York Yankees, the professional baseball franchise of Major League Baseball. The field was built and opened in 2009, replacing the former Yankee Stadium which was located adjacent to the current stadium in what is now parkland. The new

stadium was formerly parkland. The stadium seats 50,287 and has a capacity of ~55,000 when considering standing room. The stadium cost roundly \$1.5 billion to build. Other events hosted at the venue include concerts, soccer matches (home of the New York City FC professional Major League Soccer expansion franchise), and the NCAA Pinstripe Bowl.

USTA Billie Jean King National Tennis Center

The USTA Billie Jean King National Tennis Center is home to the US Open Grand Slam tennis tournament played annually in the late summer months. The facility has a total of 33 tennis courts including three stadiums that are considered largest tennis stadiums in the world. The largest stadium, Arthur Ashe Stadium, has a capacity of 23,200. The Tennis Center is located adjacent to Citi Field, and offers access to Manhattan via the LIRR and subway. A multi-year \$500 million renovation has been going on at this facility. The enhancements include an additional tennis stadium and a retractable roof over the main tennis court. These renovations are expected to be completed prior to the 2016 US Open Tennis Tournament.

RACETRACKS

Aqueduct Race Track and Racino

For horse racing fans and gamblers alike, Queens and adjacent Nassau County hosts two professional racetracks, Aqueduct (Queens) and Belmont (Nassau). Aqueduct, opened in 1894 and was named for the adjacent waterworks aqueduct that brought water to the area at the time. It has 2 main racing tracks and a straightaway track allowing for multitude of racing. Having gone through modest upgrades over the years, the most recent was the addition of the Racino. As described earlier, the Racino is a video lottery betting casino with 5,000 video games, sports club and numerous eateries. The Racino revenues have been reported to have exceeded expectations.

Belmont

For horse racing enthusiasts, Belmont is near second to none. Located at the eastern boundary of Queens in Elmont, it hosts the third leg of the Triple Crown, the Belmont Stakes. Belmont first opened on May 4, 1905. It's largest event of the year is the Belmont Stakes and it largest single draw was over 120,000 in ticket sales for the triple crown race in 2004 when Smarty Jones raced for the Triple Crown title, but was upset. The track is open nearly 6 months of the year.

OTHER VENUES & MAJOR ATTACIONS

NY 5000

The Hilton New York and Sheraton hotels located on 7th Avenue between 52nd and 53rd Street combine to form NY 5000, a convention complex consisting of 5,000 guestrooms, 100 meeting rooms and a total of 225,000 square feet of meeting space all located within the span of one block. The convention complex also offers five restaurants, three complete fitness centers and a heated indoor pool.

Piers 92/94

Piers 92/94 is located on the West Side Highway at 55th Street and has hosted dozens of leading trade shows, consumer shows and conventions. With established prestige in the New York convention and special event landscape, Piers 92/94 offers a convenient location with more than 208,000 square feet of exhibit area. Renowned shows that have made Piers 92/94 home include The Armory Show, New York International Bridal Week and the Architectural Digest Home Design Show produced by MMPI, The Pier Antiques Show produced by Stella Show Management, and the New York International Gift Fair produced by GLM, among others.

Madison Square Garden

“The world’s most famous arena” hosts approximately 320 events per year. It is home to three professional sports teams, select college-level sporting events as well as some of the world’s most famous musical events. The Garden is capable of seating up to 20,000 people and features 20,976 square feet of arena floor space. Its size and location also make it a viable setting for meetings, galas, expos, television shows, corporate events, benefits, awards ceremonies and private parties. Presently the Garden is undergoing a significant renovation and expectations are for the renovation to bring it decades into the future.

World Trade Center

The World Trade Center site is expected to be one of the City’s largest tourist attractions, attracting millions to the site annually. According to the Downtown Alliance, Lower Manhattan attracted 9.6 million visitors to its major museums, events and attractions in 2013, marking an 11% decrease from 2012, due in part to Superstorm Sandy which resulted in the prolonged closure of several major tourist destinations including Ellis Island and the Statue of Liberty. The National September 11 Memorial Museum opened to the public in Q2 2014 and attracted 500,000 visitors in its first few months of operation, expecting 2.5 million visitors per year. As a result of this growth in tourism and the reopening of Ellis Island and the Statue of Liberty, there were increases in employment to 310,000 employees and 61,000 residents in the area in 2013, with growth to an estimated 64,000 residents by the end of 2015. Spending in Lower Manhattan is now an estimated \$5.2 billion annually. In turn, 83 new retailers opened in 2013, an 8% increase over 2012.

Broadway

The 2015/2016 season brought increased attendance and revenue compared to the prior year which is indicative of the strong economy and growth in tourism in New York City, a similar trend to that seen the prior year. The 2012/2013 season brought fewer attendees than in the 2011/2012 season, but generated flat gross revenues compared to the prior year. The 2011/2012 season brought fewer attendees than in the 2010/2011 season, but generated greater gross revenues. According to the Broadway League, Broadway shows sold 13.32 million tickets in the 2015/2016 season, grossing approximately \$1.373 billion. The attendances in the 2015/2016 season topped those of the ten professional NY sports teams (Mets, Yankees,

Rangers, Islanders, Knicks, Liberty, Giants, Jets, Devils and the Nets). The latest fact sheet made available by The Broadway League showed Broadway industry contributed \$12.6 billion and 89,000 local jobs to the New York City economy. Additionally, Broadway attendance is characterized as 33% locals and 67% tourists, with domestic tourists making up 6.4 million of these viewers in 2015, up from 3.4 million in 1999. The chart below illustrates the strength of the most recent Broadway seasons, and the growth the theaters have experienced in recent years.

BROADWAY SEASON STATISTICS		
Year	Revenue	Attendance
2007-2008	\$938,542,237	12,266,585
2008-2009	\$943,242,078	12,146,525
2009-2010	\$1,020,217,201	11,887,267
2010-2011	\$1,080,562,880	12,534,595
2011-2012	\$1,139,000,000	12,330,000
2012-2013	\$1,139,000,000	11,570,000
2013-2014	\$1,269,000,000	12,210,000
2014-2015	\$1,356,000,000	13,100,000
2015-2016	\$1,373,000,000	13,320,000

Source: The Broadway League; Compiled by CBRE

Lincoln Center

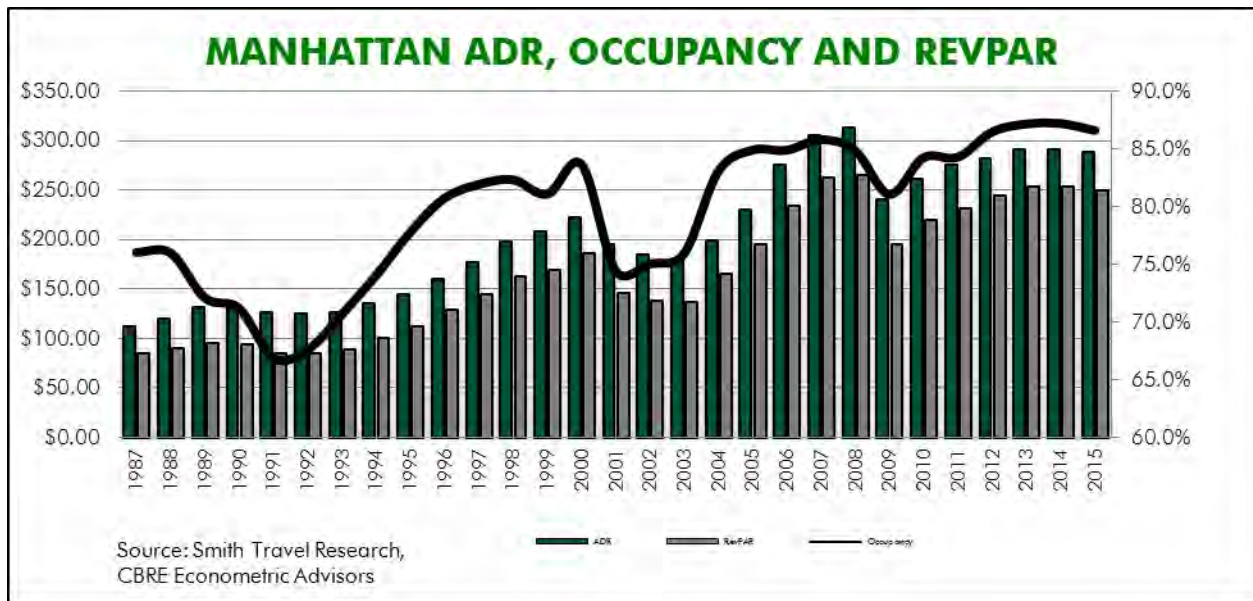
Lincoln Center is the world's leading performing arts center. Located on the Upper West Side of Manhattan on a 16-acre campus, it houses twelve cultural organizations including Lincoln Center for the Performing Arts. Lincoln Center attracts approximately 5 million visitors and 3.2 million ticket buyers annually and employs approximately 9,000 full-time, part-time and contract workers. The Center's visitors have an economic impact of \$660 million, including \$220 million spent on local restaurants, hotels, transportation and shopping. According to an economic impact study conducted by the Economic Development Research Group, Lincoln Center generates \$3.4 billion of economic activity annually for the New York Metro Area. The Center recently completed a \$1.2 billion comprehensive redevelopment that had been underway since 2006. The revitalization of the campus included the creation of a "Street of the Arts" lining West 65th Street with improved street presence and pedestrian-friendly sidewalks, expanded dining options, new public green space, innovative digital information signage, a Visitor's Center with free programming, a weather-protected pick-up/drop-off area and updates to the iconic Revson Fountain.

Rockefeller Center

The Radio City Music Hall, located inside the Rockefeller Center on 6th Avenue between 50th and 51st Street, is the largest indoor theatre in the world. Each year, "The Showplace of the Nation" hosts approximately 300 shows in its 12-acre complex in Midtown Manhattan. Also within the Rockefeller Center is the Top of the Rock observation deck, which provides panoramic views of the city skyline that are second to none.

HISTORICAL PERFORMANCE

The following chart illustrates the historical ADR, occupancy and RevPAR for Manhattan on an annual basis dating back to 1987.



All major metrics showed modest decreases in 2015. For the first time since the economic downturn in 2008/2009 new supply outpaced demand growth leading to decreases in ADR and occupancy; supply growth was 1.83% and demand growth was 1.11% in 2015. Market-wide occupancy remained at 86.6%, down from 87.2% the prior two years. Average daily rate decreased by 1.0% to \$288.70, which translated to RevPAR decreases of 1.7%. The decreases are attributable to too much new supply coming to market.

The chart below illustrates supply, demand, occupancy, average daily rate and RevPAR trends for the Lower Manhattan, Times Square Area and Uptown/Midtown East submarkets.

HISTORICAL MARKET PERFORMANCE

Year	Supply (Rooms)	% Change	Demand (Rooms)	% Change	Occ. Rate (%)	ADR (\$/Rm)	% Change	RevPAR (\$/Rm)	RevPAR (% Chg YOY)
LOWER MANHATTAN									
2006	16,403	--	13,967	--	85.20	239.42	--	203.86	na
2007	17,018	3.7%	14,504	3.8%	85.20	268.33	12.1%	228.68	12.2%
2008	17,822	4.7%	14,863	2.5%	83.40	277.12	3.3%	231.11	1.1%
2009	20,033	12.4%	16,004	7.7%	79.90	211.55	-23.7%	169.01	-26.9%
2010	22,365	11.6%	18,721	17.0%	83.70	232.40	9.9%	194.54	15.1%
2011	23,748	6.2%	20,032	7.0%	84.40	249.50	7.4%	210.46	8.2%
2012	25,542	7.6%	21,971	9.7%	86.00	258.11	3.5%	222.03	5.5%
2013	26,647	4.3%	23,326	6.2%	87.50	266.56	3.3%	233.34	5.1%
2014	27,921	4.8%	24,151	3.5%	86.50	265.42	-0.4%	229.59	-1.6%
2015	29,046	4.0%	24,792	2.7%	85.40	262.92	-0.9%	224.41	-2.3%
TIMES SQUARE AREA									
2006	28,792	--	24,512	--	85.10	269.72	--	229.62	na
2007	29,323	1.8%	25,416	3.7%	86.70	300.59	11.4%	260.54	13.5%
2008	29,865	1.8%	25,729	1.2%	86.20	307.45	2.3%	264.87	1.7%
2009	30,858	3.3%	25,508	-0.9%	82.70	239.21	-22.2%	197.73	-25.3%
2010	31,362	1.6%	27,043	6.0%	86.20	259.40	8.4%	223.67	13.1%
2011	34,167	8.9%	29,137	7.7%	85.30	272.79	5.2%	232.62	4.0%
2012	34,634	1.4%	30,533	4.8%	88.20	280.70	2.9%	247.46	6.4%
2013	35,719	3.1%	31,620	3.6%	88.50	289.37	3.1%	256.09	3.5%
2014	38,251	7.1%	33,784	6.8%	88.30	289.44	0.0%	255.63	-0.2%
2015	39,300	2.7%	34,573	0.0%	88.00	286.45	-1.0%	252.00	-1.4%
UPTOWN/MIDTOWN EAST									
2006	19,571	--	16,502	--	84.30	315.99	--	266.43	na
2007	19,512	-0.3%	16,592	0.5%	85.00	348.90	10.4%	296.69	11.4%
2008	19,596	0.4%	16,505	-0.5%	84.20	354.56	1.6%	298.64	0.7%
2009	19,777	0.9%	15,782	-4.4%	79.80	273.82	-22.8%	218.51	-26.8%
2010	20,367	3.0%	16,664	5.6%	81.80	296.42	8.3%	242.52	11.0%
2011	20,239	-0.6%	16,709	0.3%	82.30	313.26	5.7%	257.93	6.4%
2012	20,322	0.4%	17,107	2.4%	84.20	317.84	1.5%	267.55	3.7%
2013	20,217	-0.5%	17,043	-0.4%	84.30	328.43	3.3%	276.87	3.5%
2014	20,530	1.5%	17,682	3.7%	86.10	331.90	1.1%	285.85	3.2%
2015	19,940	-2.9%	17,093	-3.3%	85.70	331.01	-0.3%	283.74	-0.7%

Source: CBRE-EA

As illustrated, supply growth was concentrated primarily in Times Square and Lower Manhattan, where supply increased approximately 2.7% and 4.0% in 2015, respectively. Supply growth outpaced demand growth for the second year in a row since the downturn in 2009. Demand was driven by positive trends in the Lower Manhattan office markets, namely Midtown South as well as continued interest from international travelers in Lower Manhattan neighborhoods such as Soho, Tribeca and the Lower East Side. The World Trade Center area has had its impact on demand, as tourists as well as local residents have crowded the area since the opening of the

National September 11 Memorial Plaza. Additionally, Hurricane Sandy also contributed to increased demand during the first quarter of 2013 from displaced New York residents.

Lower Manhattan is the only submarket with positive demand growth in 2015. Times Square had flat demand growth and Uptown/Midtown saw decreases in supply and demand primarily due to hotel closures for renovations. ADR decreased in all three submarkets due to supply outpacing demand, with RevPAR following the same trend.

MONTHLY PERFORMANCE

Monthly occupancy, average daily rate and RevPAR through September 2016 are discussed below. It should be noted that this data was provided by PKF Hospitality Research, a CBRE Company (PKF-HR), and represents a sample of only 92 hotels with 35,633 available rooms in contrast to the Hotel Horizons® larger sample referenced in previous sections.

Occupancy

The following chart displays the recent monthly occupancy trends for New York City.

	OCCUPANCY								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan.	75.9%	62.7%	68.4%	67.0%	71.9%	77.8%	76.8%	74.3%	71.7%
Feb.	80.8%	65.8%	75.1%	70.7%	76.7%	80.0%	77.3%	77.4%	77.7%
Mar.	86.2%	72.7%	85.7%	84.1%	86.2%	88.5%	86.0%	87.3%	87.9%
Apr.	87.0%	85.4%	88.9%	87.8%	90.7%	89.7%	92.0%	91.2%	89.0%
May	90.2%	84.0%	92.0%	89.2%	91.1%	91.9%	94.3%	93.3%	90.0%
Jun.	89.7%	86.9%	89.9%	88.3%	91.2%	90.4%	93.3%	93.0%	91.0%
Jul.	88.2%	84.8%	88.2%	89.0%	90.1%	90.5%	91.2%	92.2%	90.0%
Aug.	92.4%	88.2%	89.9%	88.8%	92.0%	90.8%	91.3%	92.9%	88.9%
Sep.	85.7%	88.7%	88.7%	90.2%	89.2%	89.2%	92.3%	92.5%	91.0%
Oct.	86.4%	89.7%	87.8%	90.9%	91.6%	91.3%	93.5%	92.1%	
Nov.	80.8%	82.4%	85.0%	88.2%	89.1%	88.1%	89.3%	88.0%	
Dec.	81.8%	86.6%	83.6%	87.7%	90.3%	90.3%	90.2%	89.1%	
Year-End	85.9%	82.0%	85.5%	85.4%	87.9%	88.9%	89.3%	88.5%	

Source: PKF; Compiled by CBRE

Based upon the above figures, the trailing 12 months occupancy is 87.2% which is -1.94% lower than the same period a year ago. This indicates that significant increases in supply and competition from disruptors including AirBNB have slowed absorption levels typically seen in the market. However, improvements in the economy are driving the tourism and corporate segments which is resulting in more demand in the New York area and new supply is being absorbed quickly, although 10 of the last 12 months have seen occupancy declines as the demand is not keeping pace with supply.

Average Daily Rate

The following chart displays the recent monthly Average Daily Rate trends for New York City.

AVERAGE DAILY RATE									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan.	\$262.33	\$222.92	\$204.38	\$222.78	\$209.42	\$219.56	\$237.16	\$230.19	\$207.21
Feb.	\$264.50	\$216.35	\$201.55	\$209.85	\$210.65	\$218.58	\$231.72	\$221.50	\$202.63
Mar.	\$287.85	\$218.46	\$218.12	\$228.52	\$245.07	\$264.81	\$256.00	\$251.89	\$254.12
Apr.	\$306.18	\$224.05	\$236.99	\$262.95	\$283.11	\$291.72	\$294.76	\$284.67	\$271.14
May	\$318.62	\$218.99	\$257.98	\$279.75	\$290.48	\$311.19	\$319.10	\$320.41	\$304.93
Jun.	\$325.94	\$215.01	\$252.85	\$279.85	\$290.31	\$300.55	\$302.74	\$306.94	\$299.01
Jul.	\$284.51	\$198.13	\$227.61	\$243.69	\$247.63	\$255.66	\$259.14	\$265.62	\$259.72
Aug.	\$285.84	\$199.66	\$226.03	\$242.45	\$247.69	\$257.33	\$261.19	\$253.86	\$249.34
Sep.	\$380.83	\$278.51	\$319.83	\$339.31	\$336.22	\$352.57	\$361.86	\$371.77	\$356.77
Oct.	\$357.71	\$280.16	\$309.56	\$327.99	\$335.74	\$352.52	\$357.08	\$361.10	
Nov.	\$346.98	\$279.54	\$310.19	\$317.86	\$331.91	\$316.31	\$314.33	\$299.83	
Dec.	\$338.55	\$301.83	\$322.65	\$323.47	\$338.74	\$351.85	\$340.82	\$328.52	
Year-End	\$310.65	\$238.93	\$261.03	\$278.51	\$284.14	\$294.21	\$295.75	\$293.62	
% Change	2.01%	-23.09%	9.25%	6.70%	2.02%	3.54%	0.52%	-0.72%	

Source: PKF; Compiled by CBRE

Based upon the above figures, the trailing 12 months average daily rate is \$282.86 which represents a -3.55% change compared to the same period a year ago. This decrease is primarily attributed to increases in new supply that is driving down ADR while the market is absorbing the new product. This decline is considered a negative as ADR is not only declining, but not keeping pace with inflation. Market participants indicate this negative ADR growth trend is related to new supply flooding the market, the strong US\$ that has resulted in US citizens traveling overseas to take advantage of favorable exchange rates and foreigners not travelling to America for the inverse reason, and from disruptors including AirBNB. While none of these reasons is solely responsible for the decline, they combine to paint a stagnate picture of the NYC lodging market. Declines in 2015 have continued in 2016 with 10 of the last 12 months showing declines.

RevPAR

As it represents a combination of occupancy and ADR, RevPAR levels have mirrored the recent trends in occupancy and ADR. The following chart displays the recent RevPAR trends for New York City.

RevPAR - MANHATTAN									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan.	\$199.11	\$139.77	\$139.77	\$149.32	\$150.61	\$170.74	\$182.05	\$170.93	\$148.63
Feb.	\$213.72	\$142.36	\$151.31	\$148.28	\$161.47	\$174.96	\$179.16	\$171.49	\$157.49
Mar.	\$248.13	\$158.82	\$187.02	\$192.12	\$211.26	\$234.41	\$214.00	\$219.88	\$223.39
Apr.	\$266.38	\$191.34	\$210.79	\$230.82	\$257.13	\$261.57	\$271.13	\$259.65	\$241.37
May	\$287.40	\$183.95	\$237.01	\$249.60	\$265.25	\$285.86	\$300.96	\$298.92	\$274.50
Jun.	\$292.37	\$186.84	\$227.27	\$247.08	\$263.37	\$271.77	\$282.44	\$285.46	\$272.05
Jul.	\$250.94	\$168.01	\$200.83	\$216.88	\$223.12	\$231.31	\$236.40	\$244.78	\$233.70
Aug.	\$264.12	\$176.10	\$203.18	\$215.57	\$227.79	\$233.66	\$238.47	\$235.71	\$221.59
Sep.	\$326.37	\$247.04	\$283.59	\$306.07	\$299.80	\$318.37	\$333.95	\$343.90	\$324.66
Oct.	\$309.06	\$251.30	\$271.71	\$298.22	\$307.41	\$321.68	\$333.83	\$332.56	
Nov.	\$280.36	\$230.27	\$263.67	\$283.12	\$295.76	\$278.58	\$280.74	\$263.76	
Dec.	\$276.93	\$261.25	\$269.88	\$283.30	\$306.01	\$317.64	\$307.45	\$292.86	
Year-End	\$266.85	\$195.83	\$223.09	\$237.98	\$249.62	\$261.67	\$264.12	\$259.79	
% Change	1.31%	-26.61%	13.92%	6.67%	4.89%	4.83%	0.94%	-1.64%	

Source: PKF; Compiled by CBRE

On average, RevPAR decreased -5.27% in the trailing 12 months compared to the prior 12 month period. RevPAR increased 4.83% on average in 2013 and by 0.94% in 2014, but declined -1.64% in 2015. Despite improvements in the overall economy, market participants blame the decreases on new supply entering the NYC market which resulted in 11 of the past 12 months declining compared to the same month the prior year.

The ADR and RevPAR tables above each illustrate the general fundamental strength the hotel market has seen in the recent past despite recent declining results.

Investment Climate

Investment activity in 2016 has been significant with 28 known sales through October. The most significant sale was Hersha Hospitality Trust selling a 70% stake in 7 limited service branded hotels in March to Cindat in a joint venture where Hersha will maintain management of the properties for \$500,000 per room. Hyatt sold off the Andaz on 5th Avenue to Tak Development for \$1,169,565 per room in July, and Ascott Residential Trust purchased the Sheraton TriBeCa (leasehold) from Magna Hospitality in March 2016 for \$158,000,000 or \$428,184 in a move that was similar to Ascott's leasehold purchase of the Element Times Square from Magna in July 2015. Aby Rosen's RFR Realty sold the Howard Hotel (formerly the Holiday Inn Soho) for \$170,000,000 or \$805,687 per key to a German group named Commerz Realty in April 2016. Notable sales in early 2016 include the Jade Hotel for \$690,000 per key, the Strand Hotel for \$593,000 per key (sold to Marriott Vacation Club) and Hotel Elysee for \$534,000 per key. Other significant sales include RLJ selling two Hilton Hotels (Hilton Fashion District and Hilton Garden Inn Herald Square) for approximately \$500,000 per room, DiamondRock Hospitality sold the Hilton Garden Inn Chelsea for \$384,615 per room, and the Homewood Suites Midtown was sold for \$570,000 per room to round out the Hilton sales in NYC for the year. The Comfort Inn Ludlow sold in October 2016 for \$484,375 per key and the new owner planned a significant conversion to a boutique hotel. The James Hotel sold in September 2016 for \$614,000 per key which is a sharp discount from the Prudential's purchase of the hotel in May 2013 for \$746,000 per key. A significant sale in the Williamsburg neighborhood of Brooklyn was of the McCarren Hotel & Pool that sold for \$343,750 per room.

The most noticeable trend in New York City hotel transactions is that sales in late 2014 and 2015 were dominated by foreign investment due to the strong US dollar. Sales in 2015 include many sales to overseas investors at record breaking prices. Recent transactions include the London Hotel NYC, Martha Washington Hotel, Wingate Hotel West 35th Street, Palace Hotel NYC, Herald Square Hotel, Element Times Square, Hotel Carter, Manhattan Times Square, The Waldorf Astoria, Baccarat Hotel, New York Edition, Courtyard Herald Square and Marriott East Side Hotel.

The London Hotel sold to the Abu Dhabi Investment Authority for all cash in November 2015 at price of \$382,000,000, or ~\$680,000 per room for the leasehold interest. The Martha Washington Hotel sold to CIM Group from Chelsea Hotels in November 2015 for \$171,750,000, or \$670,000 per room; this hotel is expected to be rebranded a Redbury Hotel

by SBE in early 2016. The New York Palace Hotel sold to Lotte International America in August for a reported \$805,000,000, or \$885,589 per room. Other 2015 sales include the sale of the Element Times Square (leasehold) and Herald Square Hotel in June for nearly \$400,000 per room.

The Hotel Carter was purchased as a reposition by New York real estate mogul Chetrit Group for \$192,350,000, or \$320,583 per room. The Manhattan Times Square sold to an agency from the Qatar government for \$530,000,000 and is a reposition target with signage opportunity and the site included additional undeveloped air rights. The Baccarat Hotel was in contract for sale prior to its opening for a record \$2,000,000+ per room which equates to \$230,000,000 for the 114 room hotel; the buyer is the Sunshine Insurance Group of China. The New York Edition sold to the Abu Dhabi Investment Authority for \$343,000,000 or \$966,197 per room; a group that also purchased the Edition in London and Miami in past years. The Courtyard in Herald Square sold to an undisclosed group in April of 2015 for \$790,419 per room, but it is noted that the hotel sale included its 15,000 SF of prime retail space in the Herald Square district adjacent to the Macy's flagship store. The Marriott East Side Hotel sold for \$270,000,000 or \$412,214 per key to Ashkenazy Acquisitions, a major real estate developer in New York City. Ashkenazy planned to invest \$20,000,000 into renovating this union operated, Marriott managed hotel with planned repositions to the F&B and retail components. The Orchard Street Hotel sold in March 2015 for \$23,750,000, just prior to its opening; the new owner invested \$1,000,000 in FF&E to complete the hotel's construction for a total purchase price of \$24,750,000, or \$495,000 per room.

Together with continued strong market fundamentals, the influx of international money, high demand and low interest rates, hotel pricing is pushing ever higher. The following chart summarizes the hotels that transacted in Manhattan over the course of 2014, 2015 and 2016.

RECENT TRANSACTIONS

Property Name	Date	Rooms	Sale Price	Price Per Room	Buyer	Seller
Hilton Fashion District	In Contract	280	\$142,800,000	\$510,000	Undisclosed	RLJ
Hilton Garden Inn Herald Square	In Contract	298	\$143,040,000	\$480,000	Undisclosed	RLJ
McCarren Hotel & Pool (Williamsburg)	Oct-16	64	\$22,000,000	\$343,750	Empire Capital Holdings	Wheelock Street Capital & Chelsea Hotels
Hotel Chelsea (Also includes 88 apartments)	Oct-16	276	\$250,000,000	\$905,797	BD Hotels	Chelsea Dynasty
Comfort Inn Ludlow	Oct-16	32	\$15,500,000	\$484,375	Gatsby Realty	136 Ludlow Corp
James Hotel New York	Sep-16	114	\$70,000,000	\$614,035	Thor Equities	Prudential Real Estate Investors
The Out NYC	Jul-16	127	\$40,000,000	\$314,961	Merchants Hospitality	Parkview Developers
Homewood Suites New York Midtown	Jul-16	293	\$167,100,000	\$570,307	Al Duwailiya Hospitality Company	Albanese Organization
Hilton Garden Inn Chelsea	Jul-16	169	\$65,000,000	\$384,615	Han's 28 Hospitality	DiamondRock Hospitality Company
NYLO Hotel UWS	Jun-16	285	\$140,000,000	\$491,228	Ashkenazy Acquisition Corp	Lehman Brothers Holdings
Andaz 5th Avenue	Jun-16	184	\$215,200,000	\$1,169,565	Tak Development Inc.	Hyatt Hotels Corp.
70 Park Avenue	Jun-16	205	\$67,566,000	\$329,590	Ponte Godea USA	KHP Capital Partners
Holiday Inn 57th Street	May-16	596	\$148,800,000	\$249,664	Woodridge Capital Partners	Meyer Jabara Hotels
Howard Hotel	Apr-16	221	\$170,000,000	\$769,231	Commerz Real	RFR Realty
The Milburn Hotel	Mar-16	121	\$69,420,000	\$573,719	Empire Hotel Group	Milburn Hotel LLC
Sheraton Tribeca (leasehold)	Mar-16	369	\$158,000,000	\$428,184	Ascott Residential Trust	Magna Hospitality Group LC
Candlewood Suites Time Square (70% stake)	Mar-16	188	\$94,000,000	\$500,000	Cindat	Hersha Hospitality Trust
Hampton Inn Madison Square Garden (70% stake)	Mar-16	136	\$68,000,000	\$500,000	Cindat	Hersha Hospitality Trust
Hampton Inn Manhattan-Chelsea (70% stake)	Mar-16	144	\$72,000,000	\$500,000	Cindat	Hersha Hospitality Trust
Hampton Inn Times Square South (70% stake)	Mar-16	184	\$92,000,000	\$500,000	Cindat	Hersha Hospitality Trust
Holiday Inn at Wall Street (70% stake)	Mar-16	113	\$56,500,000	\$500,000	Cindat	Hersha Hospitality Trust
Holiday Inn Express Times Square (70% stake)	Mar-16	210	\$105,000,000	\$500,000	Cindat	Hersha Hospitality Trust
Holiday Inn Express Wall Street (70% stake)	Mar-16	112	\$56,000,000	\$500,000	Cindat	Hersha Hospitality Trust
Wyndham Garden Hotel Chelsea	Feb-16	124	\$60,000,000	\$483,871	Fortuna Realty Group	Gemini Real Estate Advisors, LLC
Hotel Elysee	Feb-16	103	\$55,000,000	\$533,981	BD Hotel	
Best Western Seaport Inn	Jan-16	72	\$38,300,000	\$531,944	The Howard Hughes Corporation	Gemini Real Estate Advisors, LLC
The Gracie Inn	Jan-16	13	\$6,450,000	\$496,154	Townhouse Management Company	Gracie Associates, LLC
The Strand Hotel	Jan-16	177	\$105,000,000	\$593,220	Marriott Vacation Club	Mid-Manhattan Hotel Associates LLC
The Jade Hotel	Jan-16	113	\$78,000,000	\$690,265	Bridgeton Holdings	Gemini Real Estate Advisors, LLC
Manhattan DoubleTree Times Square	Dec-15	468	\$540,000,000	\$1,153,846	Maefield Development	Sunstone Hotel Investors
The London (leasehold)	Nov-15	562	\$382,000,000	\$679,715	Abu Dhabi Investment Authority	Black Stone Group
Martha Washington Hotel	Nov-15	256	\$171,750,000	\$670,898	CIM Group	Chelsea Hotels/King & Grove Hotels
Wingate Hotel West 35th Street	Nov-15	92	\$37,200,000	\$404,348	NY Time Square Hotel Group	Ocean King
Palace Hotel	Aug-15	909	\$805,000,000	\$885,589	Lotte International America	Northwood Investors
Herald Square Hotel	Jun-15	98	\$40,930,000	\$417,653	Abraham Purchall	Mitchell Holdings
Element Times Square (leasehold)	Jun-15	411	\$163,500,000	\$397,810	Ascott Residential Trust	Magna Hospitality Group LC
Baccarat Hotel	May-15	114	\$230,000,000	\$2,017,544	Sunshine Insurance Group (China)	Starwood Capital
Marriott East Side Hotel	May-15	655	\$270,000,000	\$412,214	Deka Immobilien, Ashkenazy	Prime Property Fund of Morgan Stanley
Courtyard N.Y. Manhattan/Herld Square	Apr-15	167	\$132,000,000	\$790,419	Keck Seng Investments (Hong Kong)	Hidrock Realty, Inc.
The GEM Hotel - West 36th	Apr-15	39	\$15,200,000	\$389,744	SYU Properties	Gemini Hotels 449 W 36th LLC
New York Edition	Apr-15	273	\$343,000,000	\$1,256,410	Abu Dhabi Investment Authority	Marriott/Ian Schrager
Orchard Street hotel	Mar-15	50	\$24,750,000	\$495,000	Undisclosed	Undisclosed
Hilton Garden Inn 237 W 54th	Feb-15	401	\$241,939,394	\$603,340	Marjan International	Starwood Capital
Manhattan Times Square	Feb-15	689	\$530,000,000	\$769,231	Al Rayyan Tourism (Qatar)	Rockpoint/Highgate/Goldman Sachs
Hotel Carter	Jan-15	600	\$192,350,000	\$320,583	Chetrit Group	Alphonse Hotel Corporation
Residence Inn World Trade Center	Dec-14	242	\$151,150,000	\$624,587	Premier Group WLL	Carlyle Investment Management/Highgate
Nomad Hotel (leasehold)	Nov-14	168	\$150,000,000	\$892,857	The Syddell Group	Square Mile Capital Management
Sofitel New York	Nov-14	398	\$265,000,000	\$665,829	Keck Seng Investments (Hong Kong)	Accor North America
Hampton Inn United Nations	Oct-14	148	\$80,350,000	\$542,905	Kuwait Finance House	Magna Hospitality Group
Holiday Inn Express - West 36th Street	Oct-14	135	\$66,150,000	\$490,000	Kuwait Finance House	Magna Hospitality Group
The Waldorf Astoria	Oct-14	1413	\$1,950,000,000	\$1,380,042	Anbang Insurance Group (China)	Hilton Worldwide
Hotel 35 (former Comfort Inn New York)	Sep-14	132	\$49,340,000	\$373,788	Hotel 35 Street Corp-Meadow Partners	Jepost-E&J Northeast Realty
Fairfield Inn & Suites, 35th Street	Sep-14	239	\$135,300,000	\$566,109	Shidler Group	OTO developemnt
AKA United Nations	Sep-14	95	\$68,500,000	\$721,053	Prodigy Network	Korman Communities
Hilton Garden Inn Times Square Central	Aug-14	282	\$127,200,000	\$451,064	DiamondRock Hospitality Company	Walton Street Capital/Highgate
Park Hyatt	Aug-14	210	\$388,225,000	\$1,848,690	Hyatt Hotels Corp.	Extell Development Company
Residence Inn E 48th Street (leasehold)	Jul-14	211	\$89,600,000	\$424,645	Stonebridge Companies	AEW Capital Management
SpringHill Suites NY Midtown Manhattan	Jul-14	173	\$82,000,000	\$473,988	Keck Seng Investments (Hong Kong)	Hidrock Realty, Inc.
Holiday Inn SoHo	Jul-14	227	\$105,000,000	\$462,555	RFR Holdings	The Proccacianti Group
Mondrian SoHo (foreclosure)	Jun-14	270	\$205,000,000	\$759,259	Rotem Rosen, Alex Sapir	German American Capital Corporation
Hilton Garden Inn Midtown East	Jun-14	205	\$85,300,000	\$416,098	Hersha Hospitality	McSam Hotel Group
Courtyard Times Square West	May-14	224	\$95,000,000	\$424,107	Carey Watermark Investors	Stonebridge Cos.
Best Western South Street Seaport	Mar-14	72	\$31,000,000	\$430,556	Gemini Real Estate Advisors	WNW Hospitality Group
Hotel 373	Mar-14	70	\$37,000,000	\$529,000	Undisclosed	Hersha Hospitality
Novotel Times Square	Feb-14	480	\$273,600,000	\$570,000	Chartres Lodging/Apollo Global	Millennium & Cophorne Hotels
Standard High Line Hotel (Contract)	Feb-14	308	\$400,000,000	\$1,298,701	Standard International	Dune Real Estate Partners

Source: Compiled by CBRE

Recent Hotel Openings

In 2016 and 2015, a significant amount of new properties were added to the Manhattan inventory. These hotels represent a wide range in size and scale and are across the geographic landscape in Manhattan. As seen by these properties, there is no area going untouched by hotel development on the confines of Manhattan island. The following list illustrates the added inventory of properties in 2016 and 2015 in Manhattan.

Recent Openings (2016 & 2015)			
Name	Location	Rooms	Open
Howard Hotel	138 Lafayette Street	221	Apr-16
Renaissance Herald Square	218 West 35th Street	348	Mar-16
RIU Plaza	307 West 46th Street	647	Mar-16
Innside by Melia	132 West 27th Street	313	Mar-16
Four Points	6 Platt Street	264	Jan-16
Riff Hotel	102 Greenwich Street	36	Jan-16
Hotel Indigo LES	171 Ludlow Street	293	Nov-15
Q&A Hotel	70 Pine Street	132	Nov-15
Even Hotel	319 West 35th Street	150	Nov-15
The Renwick	118 East 40th Street	173	Oct-15
Cambria Suites	30 West 46th Street	196	Oct-15
Holiday Inn	585 Eight Avenue	271	Oct-15
Marmara Park Avenue	114 East 32nd Street	128	Sep-15
NobleDEN Hotel	196 Grand Street	52	Aug-15
Aloft Financial District	49 Ann Street	128	Aug-15
1 Hotel Central Park	1414 6th Avenue	229	Aug-15
Executive Hotel Le Soleil NY	38 West 36th Street	160	Aug-15
The Gregory	42 West 35th Street	132	Jun-15
Hampton Inn Times Square	220 West 41st Street	300	Jun-15
New York Edition	5 Madison Avenue	273	May-15
Orchard Street Hotel	163 Orchard Street	52	Apr-15
Cambria Suites Chelsea	125 West 28th Street	140	Apr-15
Fairfield Inn & Suites FiDi	161 Front Street	176	Mar-15
Baccarat Hotel	20-24 West 53rd Street	114	Mar-15
Knickerbocker Hotel	1466 Broadway	330	Feb-15
The Paul by Ascend	32 West 29th Street	122	Feb-15
Total 2016		1,829	
Total 2015		3,551	
Source: Compiled by CBRE			

OUTLOOK

Future Increases in Supply

The New York City hotel market has historically been supply constrained, growing at a compounded annual rate of just 1.42% over the last 26 years, compared with a compounded annual growth in demand of 2.32% over the same period. Albeit supply growth has picked up pace, it has been absorbed expressly and RevPAR has continued to grow, speaking to the resilience of the Manhattan hotel market and the opportunity for further development.

Moving forward, supply is expected to continue to grow. Construction financing for hotels has become available, especially for well-capitalized sponsors. Moreover, competition for these loans among banks has intensified. Given the historically low interest rate environment, banks have sought construction loans to yield higher returns on their issued funds.

Financial institutions are currently considering construction financing deals with well-capitalized sponsors at rates as low as 4.5% for floating rate debt, with completion guarantees. According to

our research, there were 5,477 rooms completed in 2013 and 3,966 opened in 2014 within Manhattan. A total of 3,551 new rooms came to market in Manhattan in 2015, with several thousand additional rooms under construction and to be completed in the outer boroughs. 1,829 new rooms have been added in 2016 with over 10,000 additional rooms in the under construction or planning/proposed phase of development in Manhattan.

Given the historical supply and demand relationships and positive RevPAR forecasts, developers have been willing to accept these terms and numerous new hotel projects have been planned or are proposed. New supply growth is spread widely across several Manhattan neighborhoods, with some concentration in the areas south and west of Times Square, now known as Times Square South as well as Midtown South and the Financial District. Due to rising demand there has been a concerted push into the boroughs that are proximate to transportation links into Manhattan with Long Island City and Downtown Brooklyn being the recipients of new hotel developments. There is a push to develop new branded midscale product as it has so far proven successful in all neighborhoods as well as luxury product, as the existing luxury supply in Manhattan has become dated. Further the select service, or limited service with outsourced restaurants has been a popular model in the new developments coming on line. Many boutique hotels have also flourished with numerous that boast upper floor residential condominiums and rooftop lounges.

We have compiled a list of hotels either under construction or in planning stages in Manhattan, from various published sources and our own research.

Under Construction

Manhattan Hotels Under Construction				
Name	Location	Neighborhood	Rooms	Open
The Bernic	145 East 47th Street	Midtown East	95	Q3 2016
Even Hotel Grand Central	219 East 44th Street	Grand Central	230	Q3 2016
BMB Hotel	10 South Street	Lower Manhattan	61	Q3 2016
The Beekman	5 Beekman Street	Financial District	287	Q4 2016
Tommie Hotel SoHo	231 Hudson Street	Hudson Square	325	Q4 2016
Luma Hotel	120 West 41st Street	Midtown	130	Q4 2016
Citizen M Hotel	185-191 Bowery	East Village	315	Q4 2016
The Arzen Hotel	24 John Street	Downtown	128	Q4 2016
Courtyard/Residence Inn WTC	133 Greenwich Street	Downtown	317	Q4 2016
Comfort Inn	439 West 54th Street	West Side	110	Q4 2016
Fairfield Inn	538 West Street	West Side	230	Q4 2016
Four Points by Sheraton Hudson Yards	444 10th Avenue	Hudson Yards	151	Q4 2016
Whitby Hotel (Firmdale)	18-20 West 56th Street	West Side	86	Q3 2016
Aloft Hotel Midtown	25 West 38th Street	Times Square	175	2017
Unnamed	54 Canal Street	Lower East Side	105	2017
Hilton Garden Inn West 37th Street	326-330 West 37th Street	Midtown West	252	2017
Four Seasons World Trade Center	30 Park Place	Downtown	185	2017
Joie De Vivre/Commune Hotel	50 Bowery	Chinatown	225	2017
Hyatt House Manhattan Chelsea	815 Avenue of the Americas	Chelsea	150	2017
Unnamed	415 West 15th Street	Chelsea	158	2017
Hilton Garden Inn Greenwich Street	98-100 Greenwich Street	Downtown	200	2017
Jarmulowsky Hotel	52 Canal Street	Lower East Side	140	2017
Best Western LES	263 Broome Street	Lower East Side	45	2017
Allen Street Hotel	139-141 Orchard Street	Lower East Side	98	2017
Public House	215 Chrystie Street	Lower East Side	370	2017
Ace Hotel Bowery	225 Bowery/9 Orchard	Lower East Side	105	2017
Crowne Plaza 36th Street	320 West 36th Street	Midtown	251	2017
503 Canal	503 Canal Street	Hudson Square	96	2017
Total			5,020	

Source: Compiled by CBRE, HVS, NYC&Co

Planned/Proposed

Manhattan Hotels Proposed/Planned						
Name	Location	Neighborhood	Rooms	Open	Developer	Status
Virgin Hotel	West 29th Street at Broadway	NoMad	300	2016	Lam Group	Planned/Proposed
Hotel Indigo	8-12 Maiden Lane	FiDi	192	2016	N/A	Planned/Proposed
Unnamed Hotel & Condominium	360 10th Avenue at 30th Street	Hudson Yards	TBD	2016	Sherwood Equities	Planned/Proposed
Americano Hudson Yards	462-470 Eleventh Avenue	Hudson Yards	450	2016	BlackHouse	Planned/Proposed
Ascend Collection Nomad	16-18 East 30th Street	NoMad	100	2016	N/A	Planned/Proposed
Hyatt and Marriott Dual Branded Select-Service	350 West 39th Street	Hells Kitchen	900	2017	McSam Hotel Group	Planned/Proposed
Courtyard Hudson Yards	461 34th Street	Hudson Yards	399	2017	Marx Development Group	Planned/Proposed
Aloft Hudson Yards	450 11th Avenue	Hudson Yards	438	2017	Marx Development Group	Planned/Proposed
Renaissance Manhattan Chelsea	112 West 25th Street	Chelsea	330	2017	Lam Group	Planned/Proposed
Joie De Vivre/Commune Hotel	11 East 31st Street	Murray Hill	250	2016	Cube Capital/Eagle Hotel Partners	Planned/Proposed
SLS New York	444 Park Avenue South	Murray Hill	190	2016	SBE	Planned/Proposed
Tommie Hotel	31st Street @ 5th Ave.	West Soho	250	2016	Eagle Point & Cube Hospitality	Planned/Proposed
Hotel 163	163 Orchard Street	Lower East Side	350	2016	N/A	Planned/Proposed
Courtyard and Residence Inn by Marriott	213-215 Pearl Street	Downtown	320	2016	Lam Group	Planned/Proposed
Hilton Garden Inn Water Street	6 Water Street	Downtown	249	2016	Magna Hospitality	Planned/Proposed
Hyatt Place Times Square	120 West 41st Street	Midtown West	130	2016	Stanford Hotels	Planned/Proposed
Aloft	44 West 30th Street	Midtown West	200	2016	Lam Group	Planned/Proposed
Tribe Hotel	396 Broadway	Chinatown	170	2017	Bridgeton Holdings	Planned/Proposed
Embassy Suites Hotel	60 West 37th Street	Bryant Park Area	310	2017	Hidrock Realty	Planned/Proposed
The Bryant	20 West 40th Street	Bryant Park Area	230	2017	HFZ Capital	Planned/Proposed
Fairfield Inn	326 West 44th Street	Times Square	112	2017	McSam Hotel Group	Planned/Proposed
Unnamed Hotel	310 West 40th Street	Times Square	287	2017	Abraham Noy	Planned/Proposed
Jade Hotel Bryant Park	34 West 38th Street	Bryant Park Area	117	2017	N/A	Planned/Proposed
Total			6,274			

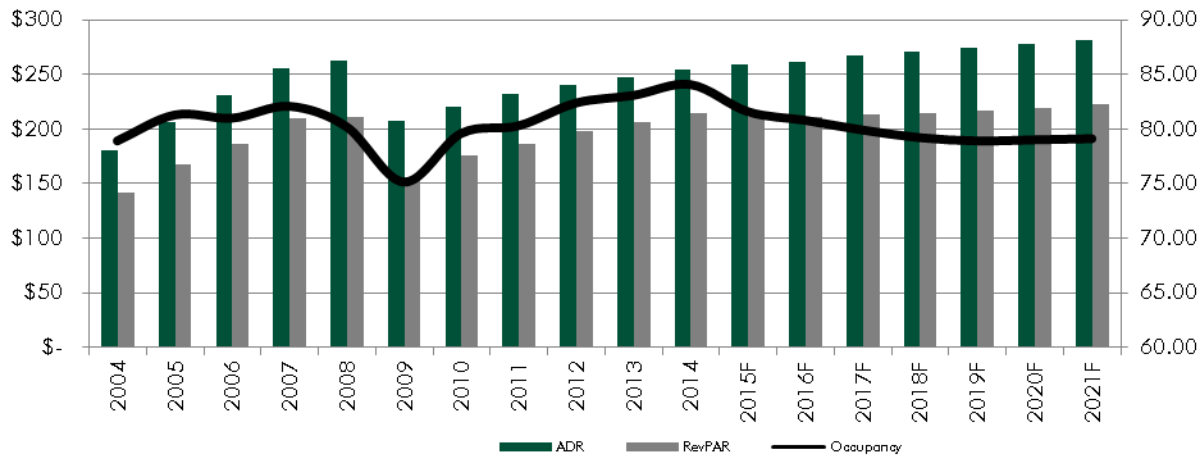
Source: NYC&Co. Compiled by CBRE

New York Area Performance Outlook

New York Area historical performance and forecasts according to CBRE Econometric Advisors are discussed below. It is important to note that the CBRE EA New York Area includes not only the five boroughs, but Bergen, Hudson, and Passaic Counties in New Jersey; and Putnam, Rockland, and

Westchester Counties in New York. As such, we expect the overall performance forecasts in the following graphs to be slightly inferior to those of the Manhattan market alone. Historically, Manhattan has achieved RevPAR levels between 112% and 120% of New York Area RevPAR.

NEW YORK AREA ADR, REVPAR AND OCCUPANCY FORECAST



Source: CBRE Econometric

CBRE EA forecasts for 2015 show an occupancy decrease from the prior year while average rate is expected to increase modestly, resulting in a small increase to RevPAR in 2015. Moving forward into 2015 and beyond, occupancy is expected to stabilize in the high -70% range with modest increases in average rate and RevPAR thereafter. As stated, the Manhattan market is expected to exhibit more pronounced RevPAR growth than the overall New York Area. Long term, the New York City market is expected to ultimately achieve and surpass historical highs.

Conclusion

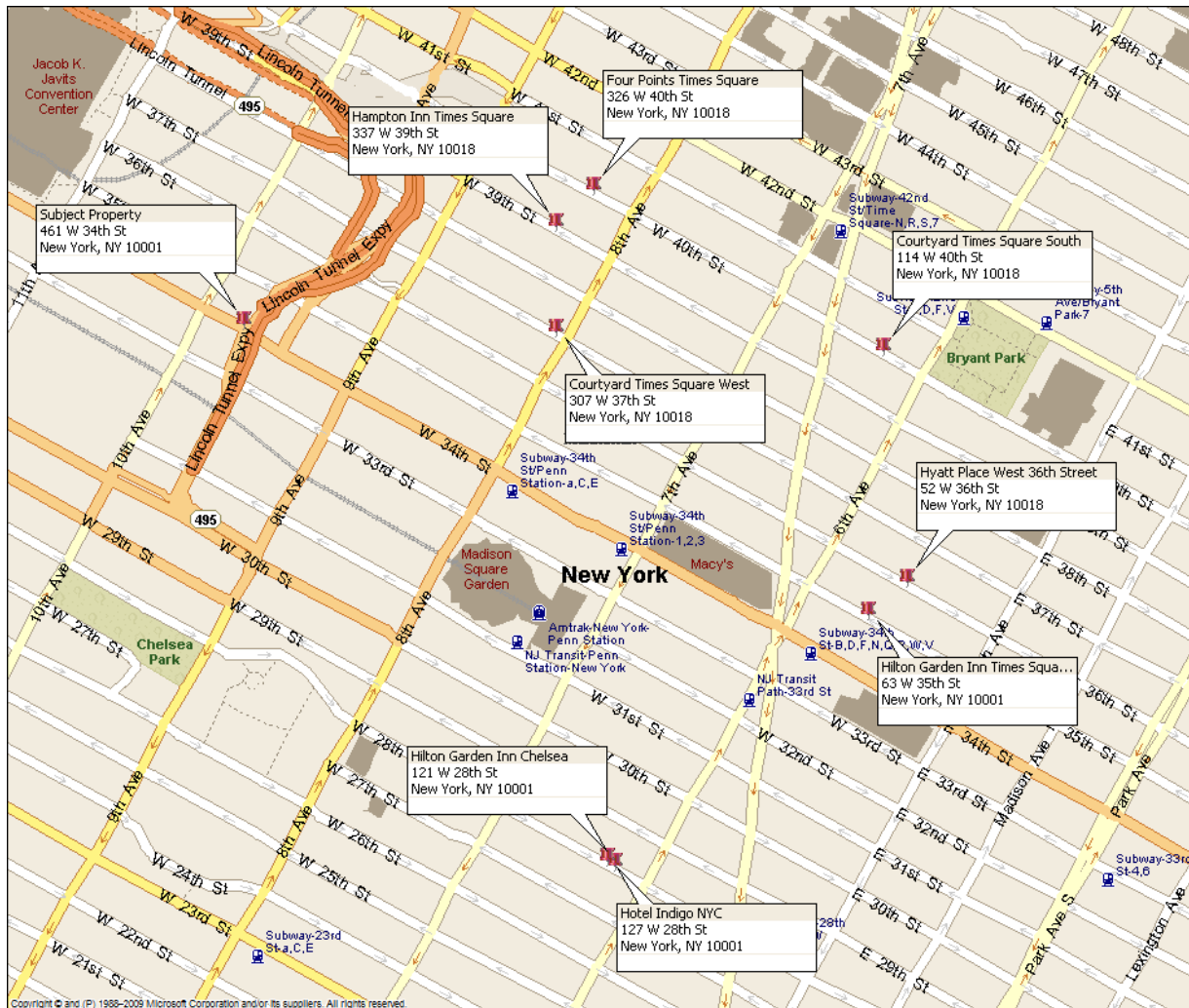
City-wide RevPAR decreased year-over-year amid significant increases in supply and continued uncertainty across domestic and international economies. The New York City hotel market is on track to maintain its peak performance thresholds. As a result of recent growth, the market has lured significant investment dollars by way of new construction and acquisitions of existing properties. There remains a very positive outlook as New York City continues to see strong growth in demand, although new supply is tempering ADR and RevPAR growth and hotel performance is expected to level out in the near term.

COMPETITIVE HOTEL MARKET ANALYSIS

The proposed subject will be located in the Hudson Yards neighborhood of Manhattan, NY. Hotel development in the area consists of a variety of branded full- and select-service hotels.

Summary of Competitive Properties

The following map and table provides a summary of the subject's competitive hotel set. These comparables were based on service profile, brand and location.



PRIMARY COMPETITIVE HOTELS

Property	Number of Rooms	Percentage of Competitive	Year Built	Affiliation	Competitive Date	Rooms	12 Months Ending December 31, 2016					
							Occupancy	Penetration	ADR	Penetration	RevPAR	Penetration
Courtyard New York Manhattan Times Square West	224	100%	2012	May-13	224	90% - 95%	90% - 100%	\$260 - \$270	105% - 135%	\$240 - \$250	105% - 115%	
Courtyard by Marriott Manhattan Times Square South	244	100%	1998	Nov-98	244	90% - 95%	90% - 100%	\$265 - \$275	105% - 135%	\$245 - \$255	110% - 120%	
Hilton Garden Inn Times Square South	298	100%	2009	Feb-09	298	95% - 100%	90% - 120%	\$230 - \$240	90% - 100%	\$225 - \$235	100% - 110%	
Hilton Garden Inn Chelsea	169	100%	2007	Oct-07	169	95% - 100%	90% - 120%	\$225 - \$235	90% - 100%	\$220 - \$230	100% - 110%	
Hampton Inn-Manhattan Times Square South	184	100%	2009	Jul-09	184	90% - 95%	90% - 100%	\$205 - \$215	85% - 95%	\$185 - \$195	80% - 90%	
Hyatt Place West 36th Street	185	100%	2012	Mar-13	185	90% - 95%	90% - 100%	\$210 - \$220	85% - 95%	\$190 - \$200	85% - 95%	
Hotel Indigo New York City Chelsea	122	100%	2009	Oct-09	122	90% - 95%	90% - 100%	\$210 - \$220	85% - 95%	\$190 - \$200	85% - 95%	
Four Points by Sheraton W 40th Street	244	100%	2009	Jun-09	244	90% - 95%	90% - 120%	\$210 - \$220	85% - 95%	\$200 - \$210	85% - 95%	
Primary Totals/Averages	1,670				1,670	94%		\$234.87		\$220.65		

Compiled by CBRE

PRIMARY COMPETITION										
Property	Location	Meeting Space (SF)	Meeting Space (SF/RM)	Estimated 2016 Market Mix			Restaurant	Lounge	Business Center	Exercise Facilities
				Corp. Individual	Group	Leisure				
Courtyard New York Manhattan Times Square West	New York, NY	655	2.9	70%	5%	25%	Y	Y	Y	Y
Courtyard by Marriott Manhattan Times Square South	New York, NY	652	2.7	65%	5%	30%	Y	Y	Y	Y
Hilton Garden Inn Times Square South	New York, NY	361	1.2	60%	5%	35%	Y	Y	Y	Y
Hilton Garden Inn Chelsea	New York, NY	0	0.0	60%	5%	35%	Y	Y	Y	Y
Hampton Inn-Manhattan Times Square South	New York, NY	0	0.0	65%	5%	30%	N	N	Y	Y
Hyatt Place West 36th Street	New York, NY	225	1.2	65%	10%	25%	Y	Y	Y	Y
Hotel Indigo New York City Chelsea	New York, NY	500	4.1	60%	10%	30%	Y	Y	Y	Y
Four Points by Sheraton W 40th Street	New York, NY	0	0.0	50%	20%	30%	Y	Y	Y	Y
Primary Totals/Averages				62%	8%	30%				
Compiled by CBRE										

The primary competitive set has a total of 1,670 rooms. The trailing 12 month as of 12/31/2016 occupancy and ADR achieved by these properties was roughly 94% and \$234.87, respectively.

STR Custom Trend Report

In order to more precisely identify hotel market trends, as they relate to the subject, CBRE has relied on a customized report prepared by STR, Inc., a national firm specializing in tracking hotel data. STR is generally considered the standard source of reliable data for most markets. While it is widely utilized, it is important to note some of its limitations. Specifically, hotels are occasionally dropped in and out of the sample, and not all hotels report data in a consistent and timely matter. As a result, the data set is sometimes skewed upwards or downwards depending on the particular market and the overall quality of the data is negatively impacted. For most markets, however, it is considered to provide an accurate overall picture of market performance, and therefore, has been used in this analysis. The hotels included in the STR report are based on interviews with representatives of the subject and subsequent field research.

The trends in room supply, occupancy, average daily rate, and room-night demand (defined as the number of occupied rooms) for the subject's competitive set are illustrated as follows:

HISTORICAL MARKET PERFORMANCE STR TREND COMPETITIVE PROPERTIES								
Year	Room Night Supply	Market Occupancy	Room Night Demand	Percent Change	Average Daily Rate	Percent Change	RevPAR	Percent Change
2010	460,265	90.7%	417,381	---	\$213.90	---	\$193.97	---
2011	460,265	92.7%	426,540	2.2%	\$235.33	10.0%	\$218.08	12.4%
2012	460,265	95.0%	437,369	2.5%	\$245.99	4.5%	\$233.75	7.2%
2013	571,755	92.5%	528,946	20.9%	\$255.32	3.8%	\$236.20	1.0%
2014	609,550	95.2%	580,502	9.7%	\$250.38	-1.9%	\$238.45	1.0%
2015	609,550	94.5%	576,107	-0.8%	\$242.43	-3.2%	\$229.13	-3.9%
2016	609,550	93.9%	572,111	-0.7%	\$234.65	-3.2%	\$220.24	-3.9%
CAG *	4.8%			5.4%		1.6%		2.1%

* Compound Annual Growth

Source: STR Trend Report

Proposed Hotels/Additions to Supply

The new hotel forecast for the subject's market area and the degree to which each development is projected to compete with the subject is illustrated as follows:

HOTEL ROOM FORECAST					
Name	Proposed YOC	Est. Opening	No. Rooms	Percent Competitive	Additional Competitive Rooms
Proposed Courtyard 34th Street (Subject)	2018	3/1/2018	399	100%	399
Four Points Hudson Yards	2017	1/1/2017	142	100%	142
Hilton Garden Inn West 37th Street	2017	3/1/2017	250	100%	250
AC Hotel West 40th Street	2017	7/1/2017	296	100%	296
Crown Plaza West 36th Street	2017	7/1/2017	250	50%	125
McSam Hotel @ 334 West 36th Street	2018	1/1/2018	406	50%	203
OTO Development 252 West 40th Street	2018	1/1/2018	291	50%	146
Equinox Hotel Hudson Yards	2018	7/1/2018	TBD	0%	0
Hampton Inn West 35th Street	2019	1/1/2019	170	50%	85
Aloft 11th Avenue	2019	1/1/2019	438	75%	329
Total Additional Rooms					1,975
Total Annualized Additional Room Inventory					720,875
Compiled by CBRE					

While CBRE has made several attempts to determine the level of new hotel supply entering the marketplace, it is impossible to determine every hotel that will be developed in the future, when they will be completed, or their potential impact to the subject. In conducting our investigations regarding the potential for additions to supply in the competitive market, we interviewed various developers and planning officials. We have identified additional projects in the local area but have not specifically included these properties in our analysis due to the stage of development, financing issues, market positioning, location, and/or rate structure. The inherent risk of any future new hotel supply has been implicitly considered in the selection of a stabilized occupancy level for the subject property.

HOTEL DEMAND GENERATORS

Demand for hotel rooms is categorized in three ways:

- Demonstrated Demand: the demand already captured at competitive hotels;
- Induced Demand: the demand that does not presently seek accommodations in the competitive market, but could be persuaded to do so through marketing efforts, room rates, facilities, services and amenities.
- Unsatisfied Demand: the demand that seeks accommodations in the market but is not satisfied due to one of a number of factors: sell-outs during peak season; lack of a particular type of accommodation; lack of meeting space; or high room rates.

Hotel demand for the neighborhood is primarily generated by a heavy concentration of surrounding office development, proposed development in the Hudson Yards, numerous Manhattan tourist destinations and events, as well as the Jacob Javits Convention Center.

Demand Segmentation

In most markets, overall demand varies based on the nature of travel. In most markets, the lodging demand is generated from three different segments: Corporate, Group/Meeting and Leisure travelers. In some markets, a fourth classification may be present, such as airline contract or government. A breakdown of the overall market segments is illustrated in the following table.

DEMAND SEGMENTATION - COMPETITIVE MARKET		
Segment	Competitive Set	
	2016 Demand	%
Corp. Individual	353,876	62%
Group	46,510	8%
Leisure	173,830	30%
Total	574,216	100%
Compiled by CBRE		

Segmented Demand Growth Conclusions

Based on historic trends for the various demand segments, the state of the local and national economies, and conversations with local hotel operators in the marketplace, the applicable demand segments are projected to exhibit the following growth trends.

ANNUAL DEMAND GROWTH RATES					
Segment	2016	2017	2018	2019	2020 and beyond
Corp. Individual	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Group	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Leisure	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Compiled by CBRE					

Strong growth is forecasted for the market as the area is undergoing significant expansion in the coming years. The rezoning of the Hudson Yards and recent construction and leasing activity are driving this demand. The area has been rezoned and has a capacity for 26 million SF of new office development, 20,000 units of housing, and 2 million SF of retail. Construction has begun on the eastern and western portion of the MTA West Side Rail Yards and is expected to contain 12 million SF of Class A office, residential, and retail space. Major office leases signed with L’Oreal (makeup), Coach (fashion), SAP (software), Time Warner (media), Black Stone (finance), Morgan Stanley (finance – potential purchase of 2 million square feet) and Boies Schiller & Flexner (law firm) are contributing to the influx of demand. We feel the demand growth projected is reasonable and supported by the development activity in the Hudson Yards district.

Latent Demand

Latent demand represents potential room nights in the marketplace that could not be accommodated by the existing hotels, and comes in two forms: Induced demand and displaced demand. Induced demand represents additional accommodated room nights by the introduction of a new demand generator, such as the construction of a conference center, a major company moving into the area, or the introduction of a new hotel that has distinct advantages over the existing competitors. For this analysis, induced demand has been included, as the new supply in the market is expected to induce a considerable amount of demand to the market as is typical in New York City.

Displaced Demand

CBRE has also considered displaced demand for this analysis. Displaced demand occurs when individuals are unable to rent a room because all of the hotels in the marketplace are filled to capacity. As a result, individuals must defer their trips or make accommodations in other markets. Because this demand was not accommodated historically, it is not illustrated in the estimate of the historic accommodated room night demand. Displaced demand is illustrated further in markets where there are distinct high and low seasons, or several periods of high and low occupancy throughout the year. Displaced demand has been included in this analysis as in the trailing twelve month (TTM) period Monday through Saturday have averaged above 93% occupancy, and in TTM period 11 of the last 12 months averaged 90% or better and 10 of 12 months averaged 94% occupancy or better.

DEVELOPER BUDGETED OPERATING PERFORMANCE

The subject's developer budgeted occupancy, ADR, and RevPAR is illustrated as follows:

DEVELOPER'S OPERATING BUDGET						
Period	Occupancy	% Change	ADR	% Change	RevPAR	% Change
Year Ended: 12/31/2018	80%	--	\$289.89	--	\$231.91	--
Year Ended: 12/31/2019	87%	8.7%	\$298.58	3.0%	\$259.77	12.0%
Year Ended: 12/31/2020	87%	0.0%	\$307.54	3.0%	\$267.56	3.0%
Source: CBRE/Property Management						

FORECAST OF OCCUPANCY AND AVERAGE DAILY RATE

The average daily rate and the overall occupancy of a lodging facility are the foundation for the property's financial performance. While a property's other revenue components (food and beverage, telephone, spa, other income, etc.) are crucial to the operation of the hotel, they are dependent on the overall number of occupied rooms. Furthermore, the occupancy and average daily rate of a hotel are highly correlated. In reality, one cannot make a projection of one without a projection of the other. Therefore, while we have made specific projections of occupancy, but have considered the subject's positioned rate in our forecast.

We have selected 90.0% as the stabilized occupancy figure. The stabilized occupancy figure is intended to be an average figure over the projected holding period. The following depicts the derivation of the occupancy projections for the subject.

SUBJECT PROPERTY ESTIMATED OCCUPANCY			
Adjustment to Projection Year Ending 2/28/	2019	2020	2021
First Year %	16.4%	16.4%	16.4%
Second Year %	83.6%	83.6%	83.6%
Adjusted Room Nights Accommodated	127,134	129,171	130,536
Projection Period Fiscal Year Occupancy	87.3%	88.7%	89.6%
Rounded Occupancy	87%	89%	90%
Overall Market Share	10.8%	11.0%	11.0%
Overall Penetration	98.8%	100.3%	100.4%
Captured Room Nights (Based on Rounded Occ.)	126,702	129,615	131,072
Compiled by CBRE			

Average Daily Rate

As noted previously, one of the most important considerations in deriving an opinion of value of a hotel is its forecast of a supportable average daily rate (ADR). The ADR of a hotel can be calculated by dividing the total rooms revenue by the total number of occupied rooms achieved during a specified period of time.

SUBJECT'S COMPETITIVE POSITIONING

Although the forecast of average daily rate follows the discussion of future occupancy, these two figures are highly correlated, and one cannot make projections of occupancy without specific assumptions of ADR. This relationship is defined by RevPAR, or Revenue Per Available Room. RevPAR is the measure of a property's ability to maximize rooms revenue. Theoretically, for example, if a lodging property's ADR increases substantially (with no market influencing factors), its occupancy would decrease. Conversely, if a property's ADR decreases, an increase in occupancy would be anticipated. In each instance, RevPAR would remain unchanged. The historic ADR and RevPAR for the subject and the competitive set is illustrated as follows:

COMPETITIVE ADR AND REVPAR		
	2016	2016
Property	ADR	RevPAR
Courtyard New York Manhattan Times Square West	\$255 - \$275	\$235 - \$255
Courtyard by Marriott Manhattan Times Square South	\$260 - \$280	\$240 - \$260
Hilton Garden Inn Times Square South	\$225 - \$245	\$220 - \$240
Hilton Garden Inn Chelsea	\$220 - \$240	\$215 - \$235
Hampton Inn-Manhattan Times Square South	\$200 - \$220	\$180 - \$200
Hyatt Place West 36th Street	\$205 - \$225	\$185 - \$205
Hotel Indigo New York City Chelsea	\$205 - \$225	\$185 - \$205
Four Points by Sheraton W 40th Street	\$205 - \$225	\$195 - \$215
Market Weighted Average	\$225 - \$245	\$210 - \$230
Subject's Positioned ADR as of 12/31/2016:	\$272.00	
Source: CBRE		

As illustrated in the preceding chart, the subject is positioned above the average of the range relative to the competitive properties with respect to rate. This is a function of the subject's Courtyard by Marriott brand which is a strong brand and commands a higher rate as shown by the two Courtyard hotels in the competitive set that lead the market in terms of ADR. The subject has been positioned in line with the other Courtyard hotels in the competitive set.

The subject's developer budgeted ADR is illustrated as follows:

DEVELOPER'S ADR BUDGET		
Period	ADR	% Change
Year Ended: 12/31/2018	\$289.89	--
Year Ended: 12/31/2019	\$298.58	3.0%
Year Ended: 12/31/2020	\$307.54	3.0%
Source: CBRE/Property Management		

The projections for ADR growth and the resulting rates used in the analysis are illustrated as follows:

SUBJECT'S ESTIMATED ADR		
12 Months Ending	ADR Growth	Estimated ADR
12/31/2016	--	\$272.00
2/28/2018 **	3.5%	\$281.48
2/28/2019	3.0%	\$289.92
2/28/2020	3.0%	\$298.62
2/28/2021	3.0%	\$307.58
2/28/2022	3.0%	\$316.81
2/28/2023	3.0%	\$326.31
2/28/2024	3.0%	\$336.10
2/28/2025	3.0%	\$346.18
** Inflationary adjustment of 3.5% from 12/31/16 through 2/28/18 (secondary projection start date).		
Source: CBRE		

CONCLUSION

The subject's occupancy, ADR, RevPAR, and corresponding room revenue for the first several years of our projection analysis are illustrated as follows:

OCCUPANCY, ADR, & ROOMS REVENUE CONCLUSIONS			
Fiscal Year Ending 2/28/	2019	2020	2021
Avg. Available Rooms	399	399	399
Annual Room Nights	145,635	145,635	145,635
Occupancy	87%	89%	90%
Occupied Rooms	126,702	129,615	131,072
ADR	\$289.92	\$298.62	\$307.58
RevPAR	\$252.23	\$265.77	\$276.82
RevPAR Growth		5.4%	4.2%
Total Rooms Revenue	\$36,734,003	\$38,705,817	\$40,314,935
Source: CBRE			

Based on the foregoing analysis, the indicated occupancy and ADR figures are achievable. Although it is possible that the subject will experience growth in occupancy and ADR above those estimated in this report, it is also possible that sudden economic downturns, unexpected additions to rooms supply, the start or end of an oil boom, or other external factors will force the property below the selected point of stability. Consequently, the estimated occupancy and ADR levels are representative of the most likely potential operations of the subject over the projected holding period based on our analysis of the market as of the date of this appraisal.

Our projections include a sustainable occupancy and market supported ADR. The subject is undergoing an exhaustive renovation that will include all aspects of the hotel and will ultimately improve its competitive positioning. The subject's projection of rooms revenue is illustrated again in the Income Capitalization Section of this report.

Highest and Best Use

In appraisal practice, the concept of highest and best use represents the premise upon which value is based. The four criteria the highest and best use must meet are:

- legal permissibility;
- physical possibility;
- financial feasibility; and
- maximum profitability.

The highest and best use analysis of the subject is discussed on the following pages. This analysis incorporates the information presented in the Market Analysis section, as well as any unique characteristics of the subject described previously.

AS VACANT

The property is zoned for hotel use and is of sufficient size to accommodate various types of development. The immediate area includes various hotel land uses. Considering the surrounding land uses, location attributes, legal restrictions and other factors, it is our opinion that a hotel oriented use would be reasonable and appropriate. Therefore, it is our opinion that the highest and best use would be for hotel-related use, time and circumstances warranting.

Appraisal Methodology

In appraisal practice, an approach to value is included or omitted based on its applicability to the property type being valued and the quality and quantity of information available.

COST APPROACH

The cost approach is based on the proposition that the informed purchaser would pay no more for the subject than the cost to produce a substitute property with equivalent utility. This approach is particularly applicable when the property being appraised involves relatively new improvements that represent the highest and best use of the land, or when it is improved with relatively unique or specialized improvements for which there exist few sales or leases of comparable properties.

SALES COMPARISON APPROACH

The sales comparison approach utilizes sales of comparable properties, adjusted for differences, to indicate a value for the subject. Valuation is typically accomplished using physical units of comparison such as price per square foot, price per unit, price per floor, etc., or economic units of comparison such as gross rent multiplier. Adjustments are applied to the physical units of comparison derived from the comparable sale. The unit of comparison chosen for the subject is then used to yield a total value. Economic units of comparison are not adjusted, but rather analyzed as to relevant differences, with the final estimate derived based on the general comparisons.

INCOME CAPITALIZATION APPROACH

The income capitalization approach reflects the subject's income-producing capabilities. This approach is based on the assumption that value is created by the expectation of benefits to be derived in the future. Specifically estimated is the amount an investor would be willing to pay to receive an income stream plus reversion value from a property over a period of time. The two common valuation techniques associated with the income capitalization approach are direct capitalization and the discounted cash flow (DCF) analysis.

METHODOLOGY APPLICABLE TO THE SUBJECT

In valuing the subject, all three approaches are applicable and have been utilized.

SUMMARY OF ADJUSTMENTS

Based on our comparative analysis, the following chart summarizes the adjustments warranted to each comparable.

LAND SALES ADJUSTMENT GRID						
Comparable Number	1	2	3	4	5	Subject
Transaction Type	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	---
Transaction Date	Apr-16	Mar-16	Nov-15	Dec-14	Dec-14	---
Zoning	C6-4M (Garment Center District)	C6-4 (HY Special District)	C6-4M (Garment Center District)	C6-4M (Garment Center District)	C6-4 (Garment Center District)	C6-4 (HY Special District)
Proposed Use	Hotel	Mixed-Use	Hotel	Hotel	Hotel	Hotel
Additional Air Right Available	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Actual Sale Price	\$28,000,000	\$44,000,000	\$10,000,000	\$10,817,625	\$23,500,000	---
Adjusted Sale Price 1	\$28,174,200	\$44,090,000	\$10,000,000	\$10,817,625	\$23,595,750	---
Current As-of-Right FAR	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Available Hudson Yard DIB (HY DIB) FAR	2.0	8.0	2.0	2.0	2.0	3.0
Available Eastern Rail Yards (ERY) FAR	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Potential FAR	12.0	21.6	12.0	12.0	12.0	13.0
Site Size (SF)	4,938	7,406	2,469	2,469	4,542	10,286
As-of-Right Bldg. Area	49,375	74,060	24,688	24,688	45,420	102,860
Additional Acquired FAR (SF)			0	0	0	46,156
HY DIB Bonus SF	9,875	59,248	4,938	4,938	9,084	30,858
ERY Bonus SF	0	26,662	0	0	0	0
Total Possible Buildable SF w/ Bonuses	59,250	159,970	29,625	29,625	54,504	179,874
Cost of HY DIB/SF in 2016	\$126.75	\$126.75	\$126.75	\$126.75	\$126.75	\$126.75
HY DIB Purchase Price	\$1,251,656	\$7,509,684	\$625,828	\$625,828	\$1,151,397	\$5,786,645
Cost of ERY/SF @ 65% of appraised value (\$500)	\$325.00	\$325.00	\$325.00	\$325.00	\$325.00	\$325.00
ERY Purchase Price	\$0	\$8,665,020	\$0	\$0	\$0	\$0
Adjusted Purchase Price w/ HY DIB & ERY	\$29,425,856	\$60,264,704	\$10,625,828	\$11,443,453	\$24,747,147	---
Price (\$ PSF FAR)	\$497	\$377	\$359	\$386	\$454	---
Property Rights Conveyed	0%	0%	0%	0%	0%	
Financing Terms ¹	0%	0%	0%	0%	0%	
Conditions of Sale	0%	0%	0%	0%	0%	
Market Conditions	0%	0%	0%	5%	5%	
Subtotal	\$497	\$377	\$359	\$406	\$477	
Size	5%	0%	5%	5%	5%	
Location	0%	20%	10%	0%	0%	
Total Other Adjustments	5%	20%	15%	5%	5%	
Value Indication for Subject	\$521	\$452	\$412	\$426	\$501	

¹ Transaction amount adjusted for cash equivalency and/or development costs (where applicable)

Compiled by CBRE

MARKET PARTICIPANTS

Market participants note that land prices have cooled off in recent months. With construction costs increasing due to increased construction activity and a demand for quality construction services within the New York City boroughs, land prices have decreased in recent months so that developers can meet their required rates of return. In the subject's location of the Midtown West/Hudson Yards-surrounding neighborhood, across from the Hudson Yards platform and along the West 34th retail corridor, market participants note that land prices, on a blended basis after considering the purchase of all available air rights, are currently trading in the \$400-\$500 per buildable square foot range with sites of superior size or available air rights, and superior locations being at the top end of the range.

CONCLUSION

The price indicated on the preceding table ranges from an adjusted price of \$412 to \$521 with an average price of \$462 per buildable square foot. The market for land in Hudson Yards is active, and with current market conditions each subsequent sale has surpassed all previous transactions in terms of price per buildable SF. As a result, we have concluded to the high end of the range. In conclusion, a price per buildable SF of \$500.00 was most appropriate for the subject. The following table presents the valuation conclusion:

CONCLUDED LAND VALUE				
\$ PSF FAR		Subject FAR		Total
\$500.00	x	179,874	=	\$89,937,000
Indicated Value:				\$90,000,000
		(Rounded \$ PSF FAR)		\$673.06
Compiled by CBRE				

Cost Approach

REPLACEMENT COST NEW

To estimate the replacement cost new for the subject, the comparative unit method has been employed. Direct and indirect building costs, and entrepreneurial profit are estimated based on *Marshall Valuation Service (MVS)* cost data, the subject's actual construction cost, and/or actual construction cost data for a comparable properties.

MARSHALL VALUATION SERVICE COST SCHEDULE			
Primary Building Type:	Hotel	Height per Story:	10'
Effective Age:	0 YRS	Number of Buildings:	1
Condition:	New	Gross Building Area:	213,131 SF
Exterior Wall:	Glass and Stone	Net Rentable Area:	179,703 SF
Number of Stories:	28	Average Floor Area:	7,612 SF
MVS Sec/Page			Electronic
Quality/Bldg. Class			Excellent/A
Building Component			Hotel
Component Sq. Ft.			213,131 SF
Base Square Foot Cost			\$317.68
Square Foot Refinements			
Exterior Walls			\$66.30
Heating and Cooling			\$30.66
Elevators			\$21.43
Sprinklers			\$4.66
Subtotal			\$440.73
Final Square Foot Cost			\$440.73
Base Component Cost			\$93,933,891
Base Building Cost	(via Marshall Valuation Service cost data)		\$93,933,891
Indirect Costs	15.0% of Direct Building Cost		\$14,090,084
Direct and Indirect Building Cost			\$108,023,975
Rounded			\$108,000,000
Compiled by CBRE			

Physical Deterioration

The subject's physical condition was detailed in the improvements analysis. Curable deterioration affecting the improvements results from deferred maintenance and, if applicable, was previously discussed. With regard to incurable deterioration, the subject improvements are considered to have deteriorated due to normal wear and tear associated with natural aging. The following chart provides a summary of the remaining economic life and physical depreciation estimate.

ECONOMIC AGE AND LIFE	
Actual Age	0 Years
Effective Age	0 Years
MVS Expected Life	45 Years
Remaining Economic Life	45 Years
Accrued Physical Incurable Depreciation	0.0%
Compiled by CBRE	

FURNITURE, FIXTURES & EQUIPMENT

No furniture, fixtures and equipment (FF&E) appraisal was contracted as part of this assignment. In order to estimate the depreciated value of the FF&E, we have again relied upon the Marshall Valuation Service depreciation schedule for fixtures and equipment. In this analysis, we have assumed a typical life expectancy and effective age estimate, based upon the weighted actual age of all FF&E. As the FF&E is replaced on an ongoing basis and is considered in average condition, this methodology is considered reasonable. The resultant depreciated cost of the FF&E can be calculated as follows:

FF&E VALUE ESTIMATE			
	Prospective As Complete on March 1, 2018		Prospective As Stabilized on March 1, 2020
FF&E Effective Age (Weighted)	0 Years		2 Years
MVS Expected Life (Weighted)	8 Years		8 Years
FF&E Physical Depreciation	0%		25%
MVS Salvage Value of FF&E	10%		10%
FF&E Replacement Cost New	\$	8,000,000	\$ 8,000,000
Less: Salvage Value	\$	(800,000)	\$ (800,000)
Depreciable Cost	\$	7,200,000	\$ 7,200,000
Less Depreciation	\$	-	\$ (1,800,000)
Plus Salvage Value	\$	800,000	\$ 800,000
Depreciated FF&E Cost	\$	8,000,000	\$ 6,200,000
Rounded	\$	8,000,000	\$ 6,200,000
Depreciated FF&E Cost Per Guest Room		\$20,050	\$15,539
Compiled by CBRE			

COST APPROACH CONCLUSION

The value estimate is calculated as follows.

COST APPROACH CONCLUSION			
Primary Building Type:	Hotel	Height per Story:	10'
Effective Age:	0 YRS	Number of Buildings:	1
Condition:	New	Gross Building Area:	213,131 SF
Exterior Wall:	Glass and Stone	Zoned Floor Area:	179,703 SF
Number of Stories:	28	Average Floor Area:	7,612 SF
Direct and Indirect Building Cost			\$108,000,000
Entrepreneurial Profit	20.0% of Total Building Cost		\$21,600,000
Replacement Cost New			\$129,600,000
Contributory Value of FF&E			\$8,000,000
Depreciated Replacement Cost			\$137,600,000
Land Value			\$90,000,000
Indicated Value			\$227,600,000
Rounded			\$227,600,000
Value Per SF			\$1,267
Value Per Room			\$570,426
Compiled by CBRE			

Insurable Value

Insurable value is defined as follows:

1. the value of an asset or asset group that is covered by an insurance policy; can be estimated by deducting costs of noninsurable items (e.g., land value) from market value.
2. value used by insurance companies as the basis for insurance. Often considered to be replacement or reproduction cost plus allowances for debris removal or demolition less deterioration and noninsurable items. Sometimes cash value or market value, but often entirely a cost concept.⁸
3. a type of value for insurance purposes.⁹

CBRE, Inc. has followed traditional appraisal standards to develop a reasonable calculation based upon industry practices and industry-accepted publications such as the Marshall Valuation Service. The methodology employed is a derivation of the cost approach and is not reliable for insurable value estimates. Actual construction costs and related estimates can vary greatly from this estimate.

The insurable value estimate presented herein is intended to reflect the value of the destructible portions of the subject, based on the replacement of physical items that are subject to loss from hazards (excluding indestructible items such as basement excavation, foundation, site work, land value and indirect costs). In the case of the subject, this estimate is based upon the base building costs (direct costs) as obtained via the Marshall Valuation Service cost guide, with appropriate deductions.

This analysis should not be relied upon to determine proper insurance coverage as only consultants considered experts in cost estimation and insurance underwriting are qualified to provide an insurable value. It is provided to aid the client/reader/user as part of their overall decision making process and no representations or warranties are made by CBRE, Inc. regarding the accuracy of this estimate. It is strongly recommended that other sources be utilized to develop any estimate of insurable value.

⁸ Marshall & Swift/Boeckh, LLC, *Marshall Valuation Service*, (Los Angeles: Marshall & Swift/Boeckh, LLC, 2010), Sec 3, p 2.

⁹ Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 102.

INSURABLE VALUE

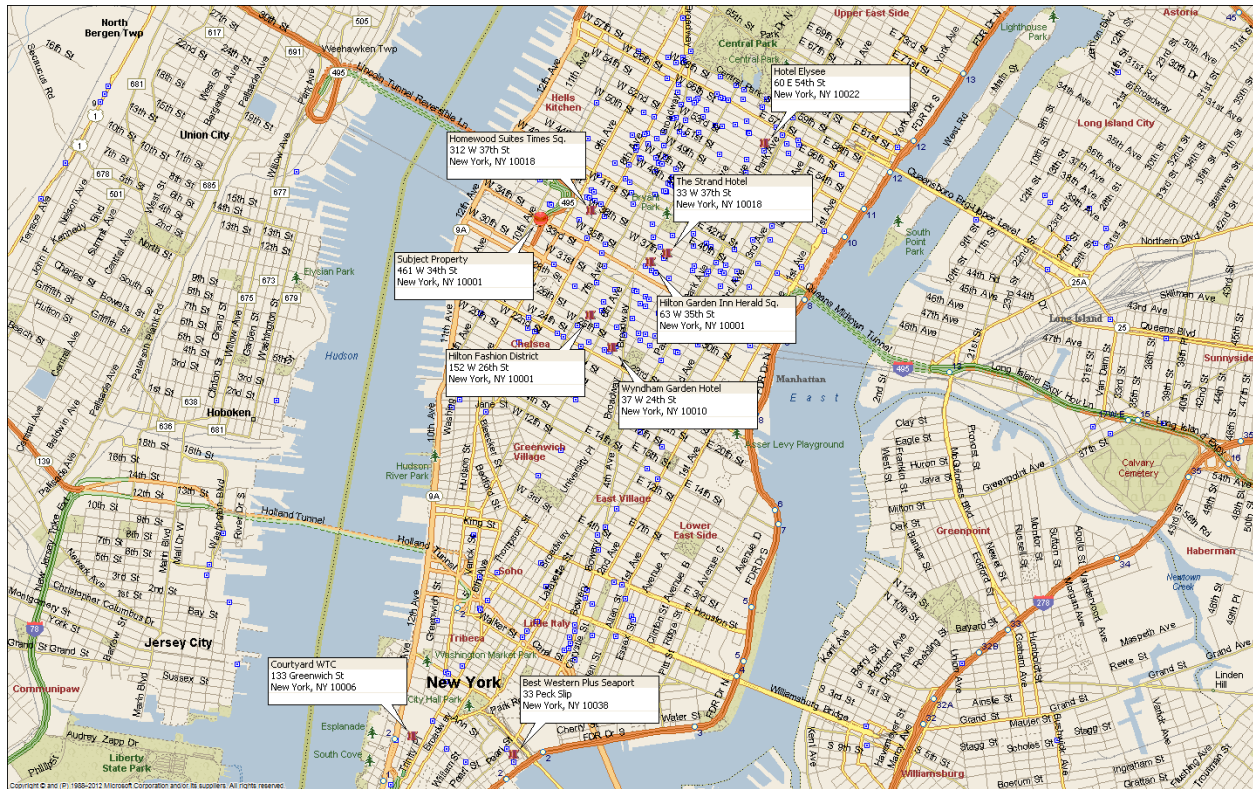
Primary Building Type:	Hotel	Height per Story:	10'
Effective Age:	0 YRS	Number of Buildings:	1
Condition:	New	Gross Building Area:	213,131 SF
Exterior Wall:	Glass and Stone	Net Rentable Area:	179,703 SF
Number of Stories:	28	Average Floor Area:	7,612 SF

Base Building Cost	<i>(via Marshall Valuation Service cost data)</i>	\$93,933,891
Insurable Exclusions	10.0% of Total Building Cost	(\$9,393,389)
Cost of FF&E		\$8,000,000
Indicated Insurable Value		\$92,540,502
Rounded		\$93,000,000
Value Per SF		\$517.52
Value Per Room		\$233,083

Compiled by CBRE

Sales Comparison Approach

The following map and table summarize the comparable data used in the valuation of the subject. A detailed description of each transaction is included in the addenda.



SUMMARY OF COMPARABLE HOTEL SALES

No.	Name	Transaction Type	Date	Year Built	No. Rooms	Actual Sale Price	Adjusted Sale Price ¹	Price Per Room
1	Courtyard New York Downtown Manhattan/World Trade Center, 133 Greenwich Street, New York, NY	Sale	Dec-16	2016	317	\$203,345,000	\$203,345,000	\$641,467
2	Hilton New York Fashion District, 152 West 26th Street, New York, NY	Sale	Dec-16	2010	280	\$142,800,000	\$142,800,000	\$510,000
3	Hilton Garden Inn Herald Square, 65 West 35th Street, New York, NY	Sale	Dec-16	2009	298	\$143,040,000	\$143,040,000	\$480,000
4	Homewood Suites New York Midtown Manhattan/Times Square Hotel, 312 West 37th Street, New York, NY	Sale	Jul-16	2014	293	\$167,100,000	\$167,100,000	\$570,307
5	Wyndham Garden Hotel Manhattan Chelsea West, 37 West 24th Street, New York, NY	Sale	Feb-16	2008	124	\$60,000,000	\$60,000,000	\$483,871
6	Hotel Elysee, 60 East 54th Street, New York, NY	Sale	Feb-16	1926	103	\$55,000,000	\$55,000,000	\$533,981
7	Best Western PLUS Seaport Inn Downtown, 33 Peck Slip, New York, NY	Sale	Jan-16	1900	72	\$38,300,000	\$38,300,000	\$531,944
8	The Strand Hotel, 33 West 37th Street, New York, NY	Sale	Jan-16	2009	176	\$105,000,000	\$105,000,000	\$596,591
Subj. Pro Forma	Proposed Courtyard 34th Street, 461 West 34th Street, New York, New York	---	---	2018	399	---	---	---

¹ Adjusted sale price for cash equivalency, lease-up and/or deferred maintenance (where applicable)

Compiled by CBRE

The sales utilized represent the best data available for comparison with the subject. They were selected from our research of comparable improved sales within the greater Manhattan area. These sales were chosen based upon location, date of transaction, and scale of hotel.

SUMMARY OF ADJUSTMENTS

Based on our comparative analysis, the following chart summarizes the adjustments warranted to each comparable.

HOTEL SALES ADJUSTMENT GRID									Subj. Pro Forma
Comparable Number	1	2	3	4	5	6	7	8	
Transaction Type	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	---
Transaction Date	Dec-16	Dec-16	Dec-16	Jul-16	Feb-16	Feb-16	Jan-16	Jan-16	---
Year Built	2016	2010	2009	2014	2008	1926	1900	2009	2018
No. Rooms	317	280	298	293	124	103	72	176	399
Actual Sale Price	\$203,345,000	\$142,800,000	\$143,040,000	\$167,100,000	\$60,000,000	\$55,000,000	\$38,300,000	\$105,000,000	---
Adjusted Sale Price ¹	\$203,345,000	\$142,800,000	\$143,040,000	\$167,100,000	\$60,000,000	\$55,000,000	\$38,300,000	\$105,000,000	---
Price Per Room	\$641,467	\$510,000	\$480,000	\$570,307	\$483,871	\$533,981	\$531,944	\$596,591	---
Adj. Price Per Room	\$641,467	\$510,000	\$480,000	\$570,307	\$483,871	\$533,981	\$531,944	\$596,591	
Property Rights Conveyed	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Financing Terms ¹	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Conditions of Sale	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Market Conditions (Time)	0%	0%	0%	3%	5%	5%	6%	6%	
Subtotal - Price Per Room	\$641,467	\$510,000	\$480,000	\$587,416	\$508,065	\$560,680	\$563,861	\$632,386	
Location	0%	10%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	
Age/Condition	0%	10%	10%	0%	5%	5%	10%	5%	
Amenities	0%	0%	0%	-5%	0%	0%	0%	0%	
Brand	0%	0%	0%	5%	5%	10%	10%	5%	
Total Other Adjustments	0%	20%	20%	0%	10%	15%	20%	10%	
Indicated Value Per Room	\$641,467	\$612,000	\$576,000	\$587,416	\$558,871	\$644,782	\$676,633	\$695,625	
Absolute Adjustment	0%	20%	20%	13%	15%	20%	26%	16%	

¹ Adjusted for cash equivalency, lease-up and/or deferred maintenance (where applicable)
Compiled by CBRE

SALE COMPARISON APPROACH CONCLUSION

The comparable sales range in price room \$558,871 to \$695,625 with an average of \$624,099 per room. Hotel sales in Manhattan have been trending upward over the past few years; therefore, we conclude to the high end of the range. The following chart presents the valuation conclusion:

SALES COMPARISON APPROACH				
Total Rooms	X	Value Per Room	=	Value
399	X	\$630,000	=	\$251,370,000
399	X	\$670,000	=	\$267,330,000

VALUE CONCLUSION	
Indicated Stabilized Value	\$259,000,000
Stabilization Discount	(\$26,500,000)
Indicated As Complete Value	\$232,500,000
Rounded	\$233,000,000
Value Per Room	\$583,960

Compiled by CBRE

PRIMARY COMPETITION										
Property	Location	Meeting Space	Meeting Space	Estimated 2016 Market Mix			Restaurant	Lounge	Business Center	Exercise Facilities
		(SF)	(SF/RM)	Corp. Individual	Group	Leisure				
Courtyard New York Manhattan Times Square West	New York, NY	655	2.9	70%	5%	25%	Y	Y	Y	Y
Courtyard by Marriott Manhattan Times Square South	New York, NY	652	2.7	65%	5%	30%	Y	Y	Y	Y
Hilton Garden Inn Times Square South	New York, NY	361	1.2	60%	5%	35%	Y	Y	Y	Y
Hilton Garden Inn Chelsea	New York, NY	0	0.0	60%	5%	35%	Y	Y	Y	Y
Hampton Inn-Manhattan Times Square South	New York, NY	0	0.0	65%	5%	30%	N	N	Y	Y
Hyatt Place West 36th Street	New York, NY	225	1.2	65%	10%	25%	Y	Y	Y	Y
Hotel Indigo New York City Chelsea	New York, NY	500	4.1	60%	10%	30%	Y	Y	Y	Y
Four Points by Sheraton W 40th Street	New York, NY	0	0.0	50%	20%	30%	Y	Y	Y	Y
Primary Totals/Averages				62%	8%	30%				
Compiled by CBRE										

SUMMARY OF COMPETITIVE PROPERTIES

The prior tables summarize the primary competitive set applicable to the subject property. These properties have been analyzed and were described in detail in the hotel market analysis section.

The primary competitive set has a total of 1,670 rooms. The trailing 12 month as of 12/31/2016 occupancy and ADR achieved by these properties was roughly 94% and \$234.87, respectively.

OCCUPANCY, ADR, AND REVPAR CONCLUSIONS

The subject's occupancy, ADR, RevPAR, and corresponding room revenue for the first several years of our projection analysis are illustrated as follows and were discussed and analyzed in the hotel market analysis:

OCCUPANCY, ADR, & ROOMS REVENUE CONCLUSIONS			
Fiscal Year Ending 2/28/	2019	2020	2021
Avg. Available Rooms	399	399	399
Annual Room Nights	145,635	145,635	145,635
Occupancy	87%	89%	90%
Occupied Rooms	126,702	129,615	131,072
ADR	\$289.92	\$298.62	\$307.58
RevPAR	\$252.23	\$265.77	\$276.82
RevPAR Growth		5.4%	4.2%
Total Rooms Revenue	\$36,734,003	\$38,705,817	\$40,314,935
Source: CBRE			

INCOME AND EXPENSE HISTORY

Budgeted income and expense data was made available and is summarized in the table that follows. For purposes of our analysis, we assume the information provided is accurate. Where applicable, we have reclassified the available information to conform to the *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*, an industry-standard accounting format. The *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry* was developed by the American Hotel & Motel Association and is in general use throughout the hospitality industry. In conformance with this system of account classifications, only direct operating expenses are charged to operating departments of

the hotel. The general overhead items which are applicable to operations as a whole are classified as undistributed operating expenses and include administration and general expenses, marketing expenses, property operations and maintenance expenses, energy and utility costs, management fees, property taxes, insurance, and a reserve for replacement. The subject operating statements have been reconstructed to conform to the *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*.

The following are summaries of the available subject operating historical operating results.

SUBJECT PRO FORMA BUDGET

Period Reported:	Complete Calendar Year Ended:				Complete Calendar Year Ended:				Trailing 12 Months Ending:			
	12/31/2018				12/31/2019				12/31/2020			
Days Open	365				365				366			
No. of Rooms	399				399				399			
Occupied Room Nights	116,508				126,702				126,702			
Occupancy	80.0%				87.0%				87.0%			
Average Daily Rate	\$289.89				\$298.58				\$307.54			
RevPAR	\$231.91				\$259.77				\$266.83			
	Total	Ratio to Sales	PAR	POR	Total	Ratio to Sales	PAR	POR	Total	Ratio to Sales	PAR	POR
REVENUE												
Rooms	\$33,774,000	98.0%	\$84,647	\$289.89	\$37,831,000	98.2%	\$94,815	\$298.58	\$38,966,000	98.2%	\$97,659	\$307.54
Other Operated Departments	350,000	1.0%	\$877	\$3.00	370,000	1.0%	\$927	\$2.92	381,000	1.0%	\$955	\$3.01
Rental & Other Income	331,000	1.0%	\$830	\$2.84	341,000	0.9%	\$855	\$2.69	351,000	0.9%	\$880	\$2.77
Total Operating Revenue	\$34,455,000	100.0%	\$86,353	\$295.73	\$38,542,000	100.0%	\$96,596	\$304.19	\$39,698,000	100.0%	\$99,494	\$313.32
DEPARTMENTAL EXPENSES												
Rooms Expense	\$6,754,000	20.0%	\$16,927	\$57.97	\$7,188,000	19.0%	\$18,015	\$56.73	\$7,404,000	19.0%	\$18,556	\$58.44
Total Departmental Expenses	\$6,754,000	19.6%	\$16,927	\$57.97	\$7,188,000	18.6%	\$18,015	\$56.73	\$7,404,000	18.7%	\$18,556	\$58.44
DEPARTMENTAL PROFIT	\$27,701,000	80.4%	\$69,426	\$237.76	\$31,354,000	81.4%	\$78,581	\$247.46	\$32,294,000	81.3%	\$80,937	\$254.88
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES												
Administrative and General	\$2,660,000	7.7%	\$6,667	\$22.83	\$2,796,000	7.3%	\$7,008	\$22.07	\$2,880,000	7.3%	\$7,218	\$22.73
Marketing	1,108,000	3.2%	\$2,777	\$9.51	1,165,000	3.0%	\$2,920	\$9.19	1,200,000	3.0%	\$3,008	\$9.47
Franchise Fees	2,533,000	7.5%	\$6,348	\$21.74	2,837,000	7.5%	\$7,110	\$22.39	2,922,000	7.5%	\$7,323	\$23.06
Property Operations and Maintenance	931,000	2.7%	\$2,333	\$7.99	1,174,000	3.0%	\$2,942	\$9.27	1,344,000	3.4%	\$3,368	\$10.61
Utilities	887,000	2.6%	\$2,223	\$7.61	932,000	2.4%	\$2,336	\$7.36	960,000	2.4%	\$2,406	\$7.58
Total Undistributed Expenses	\$8,119,000	23.6%	\$20,348	\$69.69	\$8,904,000	23.1%	\$22,316	\$70.28	\$9,306,000	23.4%	\$23,323	\$73.45
GROSS OPERATING PROFIT	\$19,582,000	56.8%	\$49,078	\$168.07	\$22,450,000	58.2%	\$56,266	\$177.19	\$22,988,000	57.9%	\$57,614	\$181.43
Management Fee	\$1,024,000	3.0%	\$2,566	\$8.79	\$1,146,000	3.0%	\$2,872	\$9.04	\$1,180,000	3.0%	\$2,957	\$9.31
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	\$18,558,000	53.9%	\$46,511	\$159.29	\$21,304,000	55.3%	\$53,393	\$168.14	\$21,808,000	54.9%	\$54,657	\$172.12
NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES												
Property Taxes	\$1,828,000	5.3%	\$4,581	\$15.69	\$2,674,000	6.9%	\$6,702	\$21.10	\$3,682,000	9.3%	\$9,228	\$29.06
Insurance	226,000	0.7%	\$566	\$1.94	233,000	0.6%	\$584	\$1.84	240,000	0.6%	\$602	\$1.89
Reserve for Replacement	682,000	2.0%	\$1,709	\$5.85	1,146,000	3.0%	\$2,872	\$9.04	1,574,000	4.0%	\$3,945	\$12.42
Total Non-Operating Income and Expenses	\$2,736,000	7.9%	\$6,857	\$23.48	\$4,053,000	10.5%	\$10,158	\$31.99	\$5,496,000	13.8%	\$13,774	\$43.38
NET INCOME (EBITDA)	\$15,822,000	45.9%	\$39,654	\$135.80	\$17,251,000	44.8%	\$43,236	\$136.15	\$16,312,000	41.1%	\$40,882	\$128.74

* Departmental expense ratios are based on departmental revenues; Franchise/Royalty ratio is based on room revenues; all others are based on total revenues.

Footnotes:

1) Shown Net of Expenses

Source: Hotel Operating Statements

INCOME AND EXPENSE COMPARABLES

This analysis incorporates revenue estimates based on our survey of comparable and competitive properties, and general market trend information. The revenue and expense comparisons include four select or limited service hotels all located in the region. The comparable hotels' financial information is obtained primarily from confidential information submitted for the 2015 edition (2014 year-end data) of the PKF Consulting USA, LLC publication *Trends in the Hotel Industry*. For reasons of confidentiality, we have not disclosed the identity of the comparable hotels. The following charts summarize income and expenses taken from regional revenue/expense comparables as well as data from the STR Host Report and the PKF Trends report.

COMPARABLE INCOME AND EXPENSE DATA - SELECTED HOTELS

Property	Comparable 1			Comparable 2			Comparable 3			Comparable 4		
Location	Manhattan - Midtown West			Manhattan - Midtown South			Manhattan - Midtown West			Manhattan - Midtown West		
Hotel Description / Name	Select Service			Select Service			Limited Service			Select Service		
Year	2016 Budget			2017 Stabilized Budget			2015			TTM March 2016		
Days Open	366			365			365			366		
Avg. No. of Rooms	150			135			177			244		
Occupancy	82.0%			84.0%			85.7%			95.8%		
Average Daily Rate	\$270.00			\$238.16			\$210.22			\$229.36		
	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR
REVENUE												
Rooms	95.4%	\$141,278	\$470.74	92.3%	\$73,021	\$238.16	100.0%	\$65,743	\$210.17	95.4%	\$80,452	\$229.45
Food & Beverage	3.1%	\$4,551	\$15.16	7.1%	\$5,648	\$18.42	0.0%	\$0	\$0.00	2.8%	\$2,401	\$6.85
Other Operated Departments	1.5%	\$2,246	\$7.48	0.6%	\$486	\$1.59	0.0%	\$26	\$0.08	0.5%	\$463	\$1.32
Miscellaneous Income	0.0%	\$0	\$0.00	0.0%	\$0	\$0.00	0.0%	\$0	\$0.00	1.2%	\$1,036	\$2.95
Total Operating Revenue	100.0%	\$148,075	\$493.39	100.0%	\$79,154	\$258.17	100.0%	\$65,769	\$210.26	100.0%	\$84,352	\$240.57
DEPARTMENTAL EXPENSES*												
Rooms Expense	17.9%	\$25,240	\$84.10	17.5%	\$12,743	\$41.56	19.7%	\$12,945	\$41.39	19.2%	\$15,467	\$44.11
Food & Beverage Expense	109.6%	\$4,990	\$16.63	116.7%	\$6,591	\$21.50	0.0%	\$0	\$0.00	105.9%	\$2,544	\$7.25
Other Operated Departments Expense	10.6%	\$237	\$0.79	22.9%	\$111	\$0.36	75.1%	\$20	\$0.06	0.0%	\$53	\$0.15
Total Departmental Expenses	20.6%	\$30,468	\$101.52	24.6%	\$19,445	\$63.42	19.7%	\$12,965	\$41.45	21.4%	\$18,064	\$51.52
DEPARTMENTAL PROFIT	79.4%	\$117,607	\$391.87	75.4%	\$59,710	\$194.75	80.3%	\$52,804	\$168.81	78.6%	\$66,288	\$189.06
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES												
Administrative and General	5.1%	\$7,500	\$24.99	9.8%	\$7,750	\$25.28	7.0%	\$4,603	\$14.72	6.1%	\$5,129	\$14.63
Marketing	4.7%	\$6,949	\$23.16	5.0%	\$3,953	\$12.89	2.3%	\$1,513	\$4.84	4.8%	\$4,067	\$11.60
Franchise Fees	5.0%	\$7,064	\$23.54	7.0%	\$5,111	\$16.67	8.7%	\$5,693	\$18.20	5.0%	\$4,022	\$11.47
Property Operations and Maintenance	2.7%	\$3,954	\$13.17	4.5%	\$3,588	\$11.70	3.3%	\$2,179	\$6.97	2.9%	\$2,465	\$7.03
Utilities	2.4%	\$3,490	\$11.63	3.5%	\$2,797	\$9.12	2.1%	\$1,364	\$4.36	2.1%	\$1,734	\$4.94
Total Undistributed Expenses	19.6%	\$28,956	\$96.48	29.3%	\$23,199	\$75.67	23.3%	\$15,352	\$49.08	20.6%	\$17,417	\$49.67
GROSS OPERATING PROFIT	59.9%	\$88,651	\$295.38	46.1%	\$36,510	\$119.08	56.9%	\$37,452	\$119.73	57.9%	\$48,871	\$139.38
Management Fee	2.5%	\$3,660	\$12.19	2.7%	\$2,177	\$7.10	4.0%	\$2,631	\$8.41	2.5%	\$2,083	\$5.94
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	57.4%	\$84,991	\$283.19	43.4%	\$34,334	\$111.98	52.9%	\$34,821	\$111.32	55.5%	\$46,788	\$133.44
NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES												
Property Taxes	8.0%	\$11,790	\$39.28	8.4%	\$6,683	\$21.80	6.0%	\$3,973	\$12.70	11.1%	\$9,328	\$26.60
Insurance	0.6%	\$819	\$2.73	0.4%	\$306	\$1.00	0.7%	\$446	\$1.42	0.6%	\$496	\$1.41
Reserve for Replacement	3.8%	\$5,651	\$18.83	4.0%	\$3,166	\$10.33	4.0%	\$2,631	\$8.41	3.8%	\$3,218	\$9.18
Total Non-Operating Income and Expenses	12.3%	\$18,260	\$60.84	12.8%	\$10,156	\$33.12	10.7%	\$7,049	\$22.54	15.5%	\$13,042	\$37.19
NET INCOME (EBITDA)	45.1%	\$66,732	\$222.35	30.5%	\$24,178	\$78.86	42.2%	\$27,771	\$88.78	40.0%	\$33,746	\$96.25

* Departmental expense ratios are based on departmental revenues; Franchise/Royalty ratio is based on room revenues; all others are based on total revenues.

Source: Hotel Operating Statements

COMPARABLE HOTEL OPERATING STATISTICS - SELECTED CATEGORIES - 2016 HOST REPORT

Property	HOST Report - Weighted Average			Limited-service Total US			Limited-service Chain-affiliated			Limited-service East North Central			Limited-service Urban Location			Limited-service Upper Upscale		
Year	2014			2015			2015			2015			2015			2015		
Avg. No. of Rooms	137			118			119			107			154			187		
Occupancy	75.5%			73.0%			73.0%			70.2%			77.6%			80.1%		
Average Daily Rate	\$145.35			\$113.71			\$112.09			\$93.50			\$171.50			\$194.36		
	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR
REVENUE																		
Rooms	95.7%	\$40,170	\$144.01	96.9%	\$30,179	\$113.71	97.1%	\$29,737	\$112.09	97.4%	\$23,850	\$84.88	95.1%	\$48,170	\$171.50	93.6%	\$55,787	\$194.36
Food & Beverage	1.0%	\$453	\$1.60	0.7%	\$231	\$0.87	0.7%	\$219	\$0.83	0.6%	\$138	\$0.42	1.1%	\$571	\$2.07	1.4%	\$804	\$2.84
Other Operated Departments	1.8%	\$858	\$3.11	1.4%	\$422	\$1.59	1.3%	\$406	\$1.53	1.2%	\$291	\$1.43	2.0%	\$1,039	\$3.70	2.7%	\$1,595	\$5.56
Total Operating Revenue	100.0%	\$42,195	\$151.18	100.0%	\$31,142	\$117.34	100.0%	\$30,636	\$115.48	100.0%	\$24,484	\$86.96	100.0%	\$50,678	\$180.43	100.0%	\$59,589	\$207.61
DEPARTMENTAL EXPENSES																		
Rooms Expense	24.0%	\$9,826	\$35.21	22.8%	\$6,888	\$25.95	22.4%	\$6,651	\$25.07	22.4%	\$5,337	\$19.28	24.7%	\$11,894	\$42.35	26.1%	\$14,544	\$50.67
Food & Beverage Expense	112.7%	\$474	\$1.65	98.0%	\$226	\$0.85	97.1%	\$213	\$0.80	187.2%	\$258	\$0.66	91.0%	\$529	\$1.88	107.5%	\$875	\$3.05
Other Operated Departments Expense	67.8%	\$644	\$2.38	60.5%	\$255	\$0.96	60.7%	\$246	\$0.93	58.0%	\$169	\$1.22	57.9%	\$601	\$2.14	90.6%	\$1,445	\$5.04
Total Departmental Expenses	25.3%	\$10,944	\$39.23	23.7%	\$6,903	\$27.77	23.2%	\$7,111	\$26.80	23.5%	\$5,764	\$21.15	25.7%	\$13,024	\$46.37	28.3%	\$16,863	\$58.75
DEPARTMENTAL PROFIT	74.7%	\$31,251	\$111.95	76.3%	\$23,772	\$89.57	76.8%	\$23,526	\$88.68	76.5%	\$18,720	\$65.81	74.3%	\$37,655	\$134.06	71.7%	\$42,726	\$148.86
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES																		
Administrative and General	8.5%	\$3,584	\$12.81	8.5%	\$2,648	\$9.98	8.4%	\$2,586	\$9.75	9.0%	\$2,213	\$7.69	8.2%	\$4,145	\$14.76	8.6%	\$5,127	\$17.86
Marketing	5.9%	\$2,545	\$9.10	5.5%	\$1,715	\$6.46	5.5%	\$1,695	\$6.39	5.9%	\$1,436	\$5.15	5.3%	\$2,670	\$9.51	6.9%	\$4,135	\$14.41
Franchise Fees	4.2%	\$1,702	\$6.12	4.5%	\$1,394	\$5.25	4.7%	\$1,429	\$5.39	4.8%	\$1,165	\$4.12	4.2%	\$2,109	\$7.51	3.4%	\$2,042	\$7.11
Property Operations and Maintenance	4.6%	\$1,905	\$6.89	4.7%	\$1,475	\$5.56	4.7%	\$1,441	\$5.43	5.2%	\$1,264	\$4.86	4.0%	\$2,048	\$7.29	4.6%	\$2,717	\$9.47
Utilities	3.9%	\$1,571	\$5.74	4.2%	\$1,300	\$4.90	4.2%	\$1,276	\$4.81	4.5%	\$1,095	\$4.52	3.4%	\$1,724	\$6.14	3.5%	\$2,075	\$7.23
Total Undistributed Expenses	27.9%	\$11,307	\$40.66	28.2%	\$8,532	\$32.15	28.3%	\$8,427	\$31.77	30.3%	\$7,173	\$26.36	25.8%	\$12,696	\$45.21	27.9%	\$16,096	\$56.08
GROSS OPERATING PROFIT	42.6%	\$17,884	\$64.66	43.6%	\$13,584	\$51.18	43.8%	\$13,412	\$50.55	41.4%	\$10,146	\$39.45	44.3%	\$22,460	\$79.97	40.4%	\$24,067	\$83.85
Management Fee	2.9%	\$1,207	\$4.38	2.8%	\$887	\$3.34	2.9%	\$878	\$3.31	2.8%	\$684	\$2.77	2.9%	\$1,486	\$5.29	2.8%	\$1,684	\$5.87
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	43.9%	\$18,379	\$65.76	45.2%	\$14,090	\$53.09	45.6%	\$13,963	\$52.63	43.4%	\$10,626	\$36.68	45.5%	\$23,083	\$82.18	41.0%	\$24,424	\$85.09
NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES																		
Property Taxes	5.1%	\$2,155	\$7.75	4.5%	\$1,416	\$5.34	4.5%	\$1,387	\$5.23	5.3%	\$1,301	\$4.87	6.1%	\$3,086	\$10.99	4.7%	\$2,828	\$9.85
Insurance	0.9%	\$389	\$1.43	1.0%	\$308	\$1.16	1.0%	\$299	\$1.13	0.9%	\$214	\$0.98	0.8%	\$415	\$1.48	1.0%	\$576	\$2.01
Reserve for Replacement	1.9%	\$780	\$2.71	1.8%	\$565	\$2.13	1.9%	\$569	\$2.15	2.1%	\$524	\$1.33	2.0%	\$1,007	\$3.59	1.7%	\$1,009	\$3.51
Total Non-Operating Income and Expenses	6.0%	\$2,544	\$9.39	5.5%	\$1,725	\$6.50	5.5%	\$1,685	\$6.35	6.2%	\$1,515	\$7.18	6.9%	\$3,501	\$12.47	5.7%	\$3,403	\$11.86
NET INCOME (EBITDA)	37.9%	\$15,835	\$56.37	39.7%	\$12,365	\$46.59	40.1%	\$12,278	\$46.28	37.2%	\$9,111	\$29.50	38.6%	\$19,582	\$69.72	35.3%	\$21,021	\$73.24

Source: The 2016 HOST Report, for the year 2015, Smith Travel Research

COMPARABLE HOTEL OPERATING STATISTICS - SELECTED CATEGORIES

Property Year	PKF Trends Report - Weighted Average		All Full Service		Full Service - Over \$200		Full Service - Over 300 Rooms		All Limited Service		Limited Service - Over \$115	
	2015		2015		2015		2015		2015		2015	
Avg. No. of Rooms	251		248		332		451		111		114	
Occupancy	76.7%		74.8%		81.0%		76.5%		69.4%		76.3%	
Average Daily Rate	\$193.73		\$166.05		\$287.33		\$177.75		\$94.87		\$140.80	
	Ratio to Sales	PAR	Ratio to Sales	PAR	Ratio to Sales	PAR	Ratio to Sales	PAR	Ratio to Sales	PAR	Ratio to Sales	PAR
REVENUE												
Rooms	74.1%	\$54,905	71.3%	\$45,360	68.2%	\$84,919	68.2%	\$49,636	98.2%	\$24,015	97.3%	\$39,186
Food and Beverage	21.4%	\$18,733	24.4%	\$15,526	26.1%	\$32,544	27.0%	\$19,675	0.0%	\$0	0.0%	\$0
Other Operated Departments	3.5%	\$2,994	3.4%	\$2,177	4.5%	\$5,636	3.8%	\$2,734	1.2%	\$295	1.8%	\$731
Total Operating Revenue	100.0%	\$77,423	100.0%	\$63,653	100.0%	\$124,481	100.0%	\$72,775	100.0%	\$24,465	100.0%	\$40,285
DEPARTMENTAL EXPENSES												
Rooms Expense	26.8%	\$14,873	26.2%	\$11,893	28.0%	\$23,756	27.3%	\$13,561	26.3%	\$6,318	23.0%	\$9,004
Food and Beverage Expense	62.5%	\$14,423	74.6%	\$11,585	80.6%	\$26,222	73.7%	\$14,492	0.0%	\$0	0.0%	\$0
Other Operated Departments Expense	73.2%	\$2,150	70.3%	\$1,530	75.9%	\$4,278	65.2%	\$1,784	100.8%	\$297	76.5%	\$559
Total Departmental Expenses	38.5%	\$31,446	39.3%	\$25,008	43.6%	\$54,256	41.0%	\$29,837	27.0%	\$6,615	23.7%	\$9,563
DEPARTMENTAL PROFIT	61.5%	\$45,977	60.7%	\$38,645	56.4%	\$70,225	59.0%	\$42,938	73.0%	\$17,850	76.3%	\$30,721
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES												
Administrative and General	8.4%	\$6,534	8.7%	\$5,566	8.4%	\$10,468	8.4%	\$6,103	8.9%	\$2,178	7.8%	\$3,134
Marketing	8.0%	\$5,778	8.2%	\$5,228	6.3%	\$7,832	7.8%	\$5,657	10.3%	\$2,532	11.5%	\$4,637
Property Operations and Maintenance	4.3%	\$3,276	4.4%	\$2,784	4.1%	\$5,050	4.3%	\$3,155	5.2%	\$1,266	4.0%	\$1,621
Utilities	3.4%	\$2,492	3.5%	\$2,241	2.8%	\$3,530	3.4%	\$2,457	4.7%	\$1,153	3.6%	\$1,460
Total Undistributed Expenses	24.2%	\$2,672	24.8%	\$2,278	21.6%	\$4,301	23.9%	\$2,523	29.1%	\$702	26.9%	\$1,295
GROSS OPERATING PROFIT	37.2%	\$27,896	35.9%	\$22,827	34.8%	\$43,345	35.1%	\$25,566	43.8%	\$10,721	49.3%	\$19,869
Management Fee	3.4%	\$2,672	3.6%	\$2,278	3.5%	\$4,301	3.5%	\$2,523	2.9%	\$702	3.2%	\$1,295
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	33.9%	\$25,223	32.3%	\$20,550	31.4%	\$39,044	31.7%	\$23,042	41.0%	\$10,020	46.1%	\$18,574
NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES												
Property Taxes	3.9%	\$3,048	3.5%	\$2,245	4.2%	\$5,248	3.7%	\$2,677	4.2%	\$1,024	4.5%	\$1,827
Insurance	1.0%	\$760	1.0%	\$614	0.9%	\$1,140	1.0%	\$732	1.6%	\$393	1.1%	\$438
Total Non-Operating Income and Expenses	4.9%	\$3,808	4.5%	\$2,859	5.1%	\$6,388	4.7%	\$3,409	5.8%	\$1,417	5.6%	\$2,265
NET INCOME (EBITDA)	28.9%	\$21,416	27.8%	\$17,690	26.2%	\$32,656	27.0%	\$19,634	35.2%	\$8,602	40.5%	\$16,309

Source: Trend® in the Hotel Industry USA Edition 2016, for the year 2015, CBRE Research/CBRE Hotels

FIXED AND VARIABLE REVENUE AND EXPENSE ANALYSIS

Operating revenues and expenses for hotels have a component that is fixed and a component that is variable with respect to increases or decreases in occupancy. The fixed component increases at an inflationary level, while the variable component is adjusted in proportion to the use of the hotel facility.

The applicable fixed and variable ratios were derived through discussions with hotel experts and are consistent with industry norms. These ratios and the associated revenue component drivers are illustrated as follows:

FIXED AND VARIABLE AMOUNTS			
COMPONENT	FIXED %	VARIABLE %	VAR. DRIVER
REVENUE			
Rooms	N/A	N/A	N/A
Food & Beverage	20.0%	80.0%	Occ Rooms
Other Operated Departments	30.0%	70.0%	Occ Rooms
Rental & Other Income	40.0%	60.0%	Occ Rooms
DEPARTMENTAL EXPENSES			
Rooms Expense	60.0%	40.0%	Occ Rooms
Food & Beverage Expense	40.0%	60.0%	Food Rev
Other Operated Departments Expense	50.0%	50.0%	MOR Rev
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES			
Administrative and General	90.0%	10.0%	Total Rev
Marketing	70.0%	30.0%	Total Rev
Franchise Fees	N/A	N/A	See Detail
% of Room Revenue			
% of F&B Revenue			
% of Other Revenue			
% of Total Revenue			
Property Operations and Maintenance	70.0%	30.0%	Total Rev
Utilities	90.0%	10.0%	Total Rev
Management Fee	0.0%	100.0%	Total Rev
FIXED CHARGES			
Property Taxes	100.0%	0.0%	N/A
Insurance	100.0%	0.0%	N/A
Reserve for Replacement	0.0%	100.0%	N/A
Source: CBRE			

DEPARTMENTAL PROJECTIONS

Rooms Department

ROOMS REVENUES

The subject's and the comparable data revenues for this department as a percentage of total revenues, as a percentage of Rooms department revenues, and on a per occupied room basis are summarized as follows:

ROOMS REVENUE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$33,774	98.0%	\$84,647	\$289.89
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$37,831	98.2%	\$94,815	\$298.58
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$38,966	98.2%	\$97,659	\$307.54
Comparable 1	\$21,192	95.4%	\$141,278	\$470.74
Comparable 2	\$9,858	92.3%	\$73,021	\$238.16
Comparable 3	\$11,637	100.0%	\$65,743	\$210.17
Comparable 4	\$19,630	95.4%	\$80,452	\$229.45
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	74.1%	\$54,905	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	71.3%	\$45,360	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	68.2%	\$84,919	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	68.2%	\$49,636	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	98.2%	\$24,015	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	97.3%	\$39,186	
HOST Report - Weighted Average	N/A	95.7%	\$40,170	\$144.01
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	96.9%	\$30,179	\$113.71
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	97.1%	\$29,737	\$112.09
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	97.4%	\$23,850	\$84.88
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	95.1%	\$48,170	\$171.50
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	93.6%	\$55,787	\$194.36
DCF Estimate - YR 1	\$36,734	95.0%	\$92,065	\$289.92
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$40,425	95.0%	\$101,317	\$307.58
Hypothetical Stabilized Estimate	\$38,105	95.0%	\$95,501	\$289.92
Compiled by CBRE				

Analysis of Rooms Department Revenues were previously provided.

ROOMS EXPENSES

Rooms expenses include labor costs such as salaries and wages for front desk, housekeeping, reservations, bell staff and laundry, plus employee benefits. Also included herein are linens, cleaning supplies, guest supplies, uniforms, central or franchise reservation fees, equipment leases and travel agent commissions. Payroll costs are typically the largest component. A hotel is labor-intensive, although relatively low-paying. Overall, wages typically account for 50% to 60% of the total departmental expense. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

ROOMS EXPENSE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Dept. Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$6,754	20.0%	\$16,927	\$57.97
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$7,188	19.0%	\$18,015	\$56.73
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$7,404	19.0%	\$18,556	\$58.44
Comparable 1	\$3,786	17.9%	\$25,240	\$84.10
Comparable 2	\$1,720	17.5%	\$12,743	\$41.56
Comparable 3	\$2,291	19.7%	\$12,945	\$41.39
Comparable 4	\$3,774	19.2%	\$15,467	\$44.11
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	26.8%	\$14,873	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	26.2%	\$11,893	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	28.0%	\$23,756	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	27.3%	\$13,561	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	26.3%	\$6,318	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	23.0%	\$9,004	
HOST Report - Weighted Average	N/A	24.0%	\$9,826	\$35.21
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	22.8%	\$6,888	\$25.95
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	22.4%	\$6,651	\$25.07
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	22.4%	\$5,337	\$19.28
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	24.7%	\$11,894	\$42.35
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	26.1%	\$14,544	\$50.67
DCF Estimate - YR 1	\$7,157	19.5%	\$17,937	\$56.49
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$7,696	19.0%	\$19,287	\$58.55
Hypothetical Stabilized Estimate	\$7,254	19.0%	\$18,180	\$55.19
Compiled by CBRE				

Food & Beverage Department

FOOD & BEVERAGE REVENUE

Food & Beverage revenue is generated by a hotel's restaurants, lounges, coffee shops, snack bars, banquet rooms, and room service. In the case of the subject, food revenue is generated by the food service at the Bistro restaurant and lounge. Beverage revenue is generated by the sale of alcoholic beverages in a hotel's restaurants and banquet rooms and the sale of alcoholic and non-alcoholic beverages in the bars and lounges. The subject's and the comparable data revenues for this department as a percentage of total revenues, on a per available room basis, and on a per occupied room basis are summarized as follows:

FOOD & BEVERAGE REVENUE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Comparable 1	\$683	3.1%	\$4,551	\$15.16
Comparable 2	\$762	7.1%	\$5,648	\$18.42
Comparable 3	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Comparable 4	\$586	2.8%	\$2,401	\$6.85
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	21.4%	\$18,733	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	24.4%	\$15,526	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	26.1%	\$32,544	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	27.0%	\$19,675	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	0.0%	\$0	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	0.0%	\$0	
HOST Report - Weighted Average	N/A	1.0%	\$453	\$1.60
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	0.7%	\$231	\$0.87
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	0.7%	\$219	\$0.83
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	0.6%	\$138	\$0.42
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	1.1%	\$571	\$2.07
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	1.4%	\$804	\$2.84
DCF Estimate - YR 1	\$1,172	3.0%	\$2,938	\$9.25
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$1,280	3.0%	\$3,209	\$9.74
Hypothetical Stabilized Estimate	\$1,207	3.0%	\$3,025	\$9.18
Compiled by CBRE				

We note the developer's plans do not include revenue from food and beverage; however, the Courtyard brand standard requires an a la carte café restaurant, and the developer's plan include this type of restaurant with a bar component on the cellar level. We have included food and beverage revenue as 3% of total revenue expected to be generated by the brand standard *Bistro Café and Lounge*.

FOOD & BEVERAGE EXPENSES

Food & Beverage expenses include the costs of goods sold (Food & Beverage), labor and related benefits, and other operating expenses. Labor costs include departmental management, cooks and kitchen personnel, service staff, banquet staff and bartenders. Other operating expenses include china, silverware, linens, restaurant and kitchen supplies, menus and printing, and special promotions. As with the rooms department, payroll costs are typically the largest component. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

FOOD & BEVERAGE EXPENSE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Dept. Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$0		\$0	\$0.00
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$0		\$0	\$0.00
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$0		\$0	\$0.00
Comparable 1	\$749	109.6%	\$4,990	\$16.63
Comparable 2	\$890	116.7%	\$6,591	\$21.50
Comparable 3	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Comparable 4	\$621	105.9%	\$2,544	\$7.25
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	62.5%	\$14,423	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	74.6%	\$11,585	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	80.6%	\$26,222	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	73.7%	\$14,492	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	0.0%	\$0	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	0.0%	\$0	
HOST Report - Weighted Average	N/A	112.7%	\$474	\$1.65
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	98.0%	\$226	\$0.85
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	97.1%	\$213	\$0.80
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	187.2%	\$258	\$0.66
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	91.0%	\$529	\$1.88
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	107.5%	\$875	\$3.05
DCF Estimate - YR 1	\$1,007	85.9%	\$2,524	\$7.95
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$1,087	84.9%	\$2,725	\$8.27
Hypothetical Stabilized Estimate	\$1,025	84.9%	\$2,569	\$7.80
Compiled by CBRE				

Other Operated Departments

OTHER OPERATED DEPARTMENTS REVENUES

Other Operated Departments revenues are those derived from garage and parking, guest laundry, gift shop, retail, newsstand, spa et cetera, when operated by the hotel. Also included are revenues generated from sources not included elsewhere, such as on-demand movie rentals, vending machines, fax and business services. The subject's and the comparable data revenues for this department as a percentage of total revenues, on a per available room basis, and on a per occupied room basis are summarized as follows:

OTHER OPERATED DEPARTMENTS REVENUE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$350	1.0%	\$877	\$3.00
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$370	1.0%	\$927	\$2.92
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$381	1.0%	\$955	\$3.01
Comparable 1	\$337	1.5%	\$2,246	\$7.48
Comparable 2	\$66	0.6%	\$486	\$1.59
Comparable 3	\$5	0.0%	\$26	\$0.08
Comparable 4	\$113	0.5%	\$463	\$1.32
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	3.5%	\$2,994	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	3.4%	\$2,177	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	4.5%	\$5,636	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	3.8%	\$2,734	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	1.2%	\$295	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	1.8%	\$731	
HOST Report - Weighted Average	N/A	1.8%	\$858	\$3.11
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	1.4%	\$422	\$1.59
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	1.3%	\$406	\$1.53
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	1.2%	\$291	\$1.43
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	2.0%	\$1,039	\$3.70
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	2.7%	\$1,595	\$5.56
DCF Estimate - YR 1	\$396	1.0%	\$993	\$3.13
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$431	1.0%	\$1,080	\$3.28
Hypothetical Stabilized Estimate	\$406	1.0%	\$1,018	\$3.09
Compiled by CBRE				

OTHER OPERATED DEPARTMENTAL EXPENSES

Other Operated Departmental expenses are those expenses (labor and other) which offset the revenue generated by other operated departments, such as garage, guest laundry, athletic facilities and gift shop, as well as rental activity. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

OTHER OPERATED DEPARTMENTS EXPENSE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Dept. Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$0	0.0%	\$0	\$0.00
Comparable 1	\$36	10.6%	\$237	\$0.79
Comparable 2	\$15	22.9%	\$111	\$0.36
Comparable 3	\$3	75.1%	\$20	\$0.06
Comparable 4	\$13	0.0%	\$53	\$0.15
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	73.2%	\$2,150	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	70.3%	\$1,530	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	75.9%	\$4,278	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	65.2%	\$1,784	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	100.8%	\$297	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	76.5%	\$559	
HOST Report - Weighted Average	N/A	67.8%	\$644	\$2.38
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	60.5%	\$255	\$0.96
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	60.7%	\$246	\$0.93
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	58.0%	\$169	\$1.22
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	57.9%	\$601	\$2.14
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	90.6%	\$1,445	\$5.04
DCF Estimate - YR 1	\$341	86.0%	\$854	\$2.69
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$366	84.9%	\$917	\$2.79
Hypothetical Stabilized Estimate	\$345	84.9%	\$865	\$2.63
Compiled by CBRE				

Rental & Other Income

RENTAL & OTHER INCOME REVENUE

Rental & Other Income revenues are those derived from the rental of space to third parties. These revenues are shown net of expenses. In the case of the subject, rental income is derived from the rental of ground floor space to a third party restaurant. The subject's and the comparable data revenues for this department as a percentage of total revenues, on a per available room basis, and on a per occupied room basis are summarized as follows:

RENTAL & OTHER INCOME REVENUE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$331	1.0%	\$830	\$2.84
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$341	0.9%	\$855	\$2.69
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$351	0.9%	\$880	\$2.77
DCF Estimate - YR 1	\$376	1.0%	\$942	\$2.97
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$408	1.0%	\$1,021	\$3.10
Hypothetical Stabilized Estimate	\$384	1.0%	\$963	\$2.92
Compiled by CBRE				

TOTAL OPERATING REVENUE

The subject's total operating revenue estimates are detailed as follows:

TOTAL OPERATING REVENUE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$34,455	100.0%	\$86,353	\$295.73
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$38,542	100.0%	\$96,596	\$304.19
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$39,698	100.0%	\$99,494	\$313.32
Comparable 1	\$22,211	100.0%	\$148,075	\$493.39
Comparable 2	\$10,686	100.0%	\$79,154	\$258.17
Comparable 3	\$11,641	100.0%	\$65,769	\$210.26
Comparable 4	\$20,582	100.0%	\$84,352	\$240.57
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	100.0%	\$77,423	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	100.0%	\$63,653	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	100.0%	\$124,481	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	100.0%	\$72,775	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	100.0%	\$24,465	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	100.0%	\$40,285	
HOST Report - Weighted Average	N/A	100.0%	\$42,195	\$151.18
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	100.0%	\$31,142	\$117.34
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	100.0%	\$30,636	\$115.48
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	100.0%	\$24,484	\$86.96
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	100.0%	\$50,678	\$180.43
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	100.0%	\$59,589	\$207.61
DCF Estimate - YR 1	\$38,678	100.0%	\$96,938	\$305.27
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$42,544	100.0%	\$106,628	\$323.70
Hypothetical Stabilized Estimate	\$40,102	100.0%	\$100,507	\$305.12
Compiled by CBRE				

TOTAL DEPARTMENTAL EXPENSES

The subject's total departmental expense estimates are detailed as follows:

TOTAL DEPARTMENTAL EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Total Dept. Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$6,754	19.6%	\$16,927	\$57.97
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$7,188	18.6%	\$18,015	\$56.73
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$7,404	18.7%	\$18,556	\$58.44
Comparable 1	\$4,570	20.6%	\$30,468	\$101.52
Comparable 2	\$2,625	24.6%	\$19,445	\$63.42
Comparable 3	\$2,295	19.7%	\$12,965	\$41.45
Comparable 4	\$4,408	21.4%	\$18,064	\$51.52
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	38.5%	\$31,446	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	39.3%	\$25,008	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	43.6%	\$54,256	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	41.0%	\$29,837	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	27.0%	\$6,615	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	23.7%	\$9,563	
HOST Report - Weighted Average	N/A	25.3%	\$10,944	\$39.23
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	23.7%	\$6,903	\$27.77
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	23.2%	\$7,111	\$26.80
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	23.5%	\$5,764	\$21.15
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	25.7%	\$13,024	\$46.37
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	28.3%	\$16,863	\$58.75
DCF Estimate - YR 1	\$8,505	22.0%	\$21,316	\$67.13
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$9,149	21.5%	\$22,930	\$69.61
Hypothetical Stabilized Estimate	\$8,624	21.5%	\$21,614	\$65.62
Compiled by CBRE				

Departmental Profit

Total departmental profit is as follows.

DEPARTMENTAL PROFIT				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$27,701	80.4%	\$69,426	\$237.76
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$31,354	81.4%	\$78,581	\$247.46
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$32,294	81.3%	\$80,937	\$254.88
Comparable 1	\$17,641	79.4%	\$117,607	\$391.87
Comparable 2	\$8,061	75.4%	\$59,710	\$194.75
Comparable 3	\$9,346	80.3%	\$52,804	\$168.81
Comparable 4	\$16,174	78.6%	\$66,288	\$189.06
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	61.5%	\$45,977	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	60.7%	\$38,645	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	56.4%	\$70,225	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	59.0%	\$42,938	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	73.0%	\$17,850	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	76.3%	\$30,721	
HOST Report - Weighted Average	N/A	74.7%	\$31,251	\$111.95
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	76.3%	\$23,772	\$89.57
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	76.8%	\$23,526	\$88.68
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	76.5%	\$18,720	\$65.81
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	74.3%	\$37,655	\$134.06
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	71.7%	\$42,726	\$148.86
DCF Estimate - YR 1	\$30,173	78.0%	\$75,622	\$238.14
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$33,395	78.5%	\$83,697	\$254.09
Hypothetical Stabilized Estimate	\$31,478	78.5%	\$78,893	\$239.50
Compiled by CBRE				

EXPENSE PROJECTIONS

In order to estimate expenses for the subject, the following data has been reviewed and analyzed:

- available historical data for the subject;
- published industry averages for similar hotel segments and geographic regions; and
- actual operating expense data for similar properties.

The individual expense categories applicable to the subject are discussed in the following sections.

Undistributed Operating Expenses

Undistributed operating expenses are typically not directly related to an associated revenue source, but can be compared on the basis of total revenues for similar types of hotels. These expenses are therefore compared and estimated as a percentage of total revenues.

ADMINISTRATIVE AND GENERAL EXPENSES

Administrative and general expenses include payroll and related expenses for the general manager, human resources and training, security, clerical staff, controller and accounting staff. Other expenses include office supplies, computer services, accounting and legal fees, cash overages and shortages, bad debt expenses, travel insurance, credit card commissions, transportation (non-guest) and travel and entertainment. These payroll costs are significant. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

ADMINISTRATIVE AND GENERAL EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$2,660	7.7%	\$6,667	\$22.83
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$2,796	7.3%	\$7,008	\$22.07
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$2,880	7.3%	\$7,218	\$22.73
Comparable 1	\$1,125	5.1%	\$7,500	\$24.99
Comparable 2	\$1,046	9.8%	\$7,750	\$25.28
Comparable 3	\$815	7.0%	\$4,603	\$14.72
Comparable 4	\$1,251	6.1%	\$5,129	\$14.63
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	8.4%	\$6,534	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	8.7%	\$5,566	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	8.4%	\$10,468	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	8.4%	\$6,103	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	8.9%	\$2,178	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	7.8%	\$3,134	
HOST Report - Weighted Average	N/A	8.5%	\$3,584	\$12.81
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	8.5%	\$2,648	\$9.98
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	8.4%	\$2,586	\$9.75
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	9.0%	\$2,213	\$7.69
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	8.2%	\$4,145	\$14.76
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	8.6%	\$5,127	\$17.86
DCF Estimate - YR 1	\$2,701	7.0%	\$6,771	\$21.32
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$2,875	6.8%	\$7,206	\$21.88
Hypothetical Stabilized Estimate	\$2,710	6.8%	\$6,792	\$20.62
Compiled by CBRE				

MARKETING EXPENSES

Marketing expenses include payroll and related expenses for the sales and marketing staff, direct sales expenses, advertising and promotion, travel expenses for the sales staff and civic and community projects. This category may also include a national advertising fee or assessment paid to the franchise company, plus the cost of frequent guest stay programs. Note that the PKF Trends data includes all franchise fees in marketing. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

MARKETING EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$1,108	3.2%	\$2,777	\$9.51
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$1,165	3.0%	\$2,920	\$9.19
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$1,200	3.0%	\$3,008	\$9.47
Comparable 1	\$1,042	4.7%	\$6,949	\$23.16
Comparable 2	\$534	5.0%	\$3,953	\$12.89
Comparable 3	\$268	2.3%	\$1,513	\$4.84
Comparable 4	\$992	4.8%	\$4,067	\$11.60
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	8.0%	\$5,778	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	8.2%	\$5,228	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	6.3%	\$7,832	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	7.8%	\$5,657	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	10.3%	\$2,532	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	11.5%	\$4,637	
HOST Report - Weighted Average	N/A	5.9%	\$2,545	\$9.10
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	5.5%	\$1,715	\$6.46
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	5.5%	\$1,695	\$6.39
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	5.9%	\$1,436	\$5.15
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	5.3%	\$2,670	\$9.51
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	6.9%	\$4,135	\$14.41
DCF Estimate - YR 1	\$1,668	4.3%	\$4,180	\$13.16
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$1,787	4.2%	\$4,478	\$13.59
Hypothetical Stabilized Estimate	\$1,684	4.2%	\$4,221	\$12.81
Compiled by CBRE				

FRANCHISE FEES (ROYALTY)

Franchise fees include the royalty fees and marketing program fees charged by the franchise company. According to the franchise agreement provided by the property contact, the royalty fee for the Courtyard franchise affiliation escalates from 3.5% to 5.5% of gross rooms revenue over the first 5 years of operations. There is also a marketing assessment of 2.0%. The following chart summarizes the brand assessed fees.

FRANCHISE & MARKETING FEE			
Year	Franchise Fee as % of Gross Room Sales	Marketing Assessment	Total
Year 1	3.5%	2.0%	5.5%
Year 2	4.0%	2.0%	6.0%
Year 3	4.5%	2.0%	6.5%
Year 4	5.0%	2.0%	7.0%
Year 5 & Thereafter	5.5%	2.0%	7.5%
Compiled by CBRE			

This report assumes that the subject will maintain a Courtyard by Marriott affiliation. If the subject does not maintain a similar affiliation, it could have an impact on our concluded opinion(s) of market value.

Franchise fees are subject to change on an annual basis (within a reasonable range) based on actual costs incurred. The stabilized estimate is based on the standard franchise fee as reported by the franchisor. The franchise fees for the subject are summarized as follows:

FRANCHISE FEES EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$2,533	7.5%	\$6,348	\$21.74
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$2,837	7.5%	\$7,110	\$22.39
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$2,922	7.5%	\$7,323	\$23.06
Comparable 1	\$1,060	5.0%	\$7,064	\$23.54
Comparable 2	\$690	7.0%	\$5,111	\$16.67
Comparable 3	\$1,008	8.7%	\$5,693	\$18.20
Comparable 4	\$981	5.0%	\$4,022	\$11.47
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A			
PKF Trends Report - All Full Service	N/A			
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A			
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A			
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A			
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A			
HOST Report - Weighted Average	N/A	4.2%	\$1,702	\$6.12
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	4.5%	\$1,394	\$5.25
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	4.7%	\$1,429	\$5.39
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	4.8%	\$1,165	\$4.12
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	4.2%	\$2,109	\$7.51
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	3.4%	\$2,042	\$7.11
DCF Estimate - YR 1	\$2,020	5.5%	\$5,064	\$15.95
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$2,628	6.5%	\$6,586	\$19.99
Hypothetical Stabilized Estimate	\$2,477	6.5%	\$6,208	\$18.85
Compiled by CBRE				

PROPERTY OPERATIONS & MAINTENANCE

Property operations & maintenance expenses includes all payroll and related expenses for maintenance personnel, cost of maintenance supplies, cost of repairs and maintenance of the building, furniture and equipment, the grounds and the removal of waste matter. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

PROPERTY OPERATIONS AND MAINTENANCE EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$931	2.7%	\$2,333	\$7.99
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$1,174	3.0%	\$2,942	\$9.27
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$1,344	3.4%	\$3,368	\$10.61
Comparable 1	\$593	2.7%	\$3,954	\$13.17
Comparable 2	\$484	4.5%	\$3,588	\$11.70
Comparable 3	\$386	3.3%	\$2,179	\$6.97
Comparable 4	\$601	2.9%	\$2,465	\$7.03
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	4.3%	\$3,276	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	4.4%	\$2,784	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	4.1%	\$5,050	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	4.3%	\$3,155	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	5.2%	\$1,266	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	4.0%	\$1,621	
HOST Report - Weighted Average	N/A	4.6%	\$1,905	\$6.89
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	4.7%	\$1,475	\$5.56
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	4.7%	\$1,441	\$5.43
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	5.2%	\$1,264	\$4.86
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	4.0%	\$2,048	\$7.29
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	4.6%	\$2,717	\$9.47
DCF Estimate - YR 1	\$1,063	2.7%	\$2,664	\$8.39
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$1,139	2.7%	\$2,855	\$8.67
Hypothetical Stabilized Estimate	\$1,074	2.7%	\$2,691	\$8.17
Compiled by CBRE				

UTILITY COSTS

Utility expenses typically include electricity, fuel (oil, gas and coal), purchased steam and water. This category also includes any central plant and energy management systems. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

UTILITIES EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$887	2.6%	\$2,223	\$7.61
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$932	2.4%	\$2,336	\$7.36
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$960	2.4%	\$2,406	\$7.58
Comparable 1	\$523	2.4%	\$3,490	\$11.63
Comparable 2	\$378	3.5%	\$2,797	\$9.12
Comparable 3	\$241	2.1%	\$1,364	\$4.36
Comparable 4	\$423	2.1%	\$1,734	\$4.94
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	3.4%	\$2,492	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	3.5%	\$2,241	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	2.8%	\$3,530	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	3.4%	\$2,457	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	4.7%	\$1,153	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	3.6%	\$1,460	
HOST Report - Weighted Average	N/A	3.9%	\$1,571	\$5.74
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	4.2%	\$1,300	\$4.90
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	4.2%	\$1,276	\$4.81
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	4.5%	\$1,095	\$4.52
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	3.4%	\$1,724	\$6.14
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	3.5%	\$2,075	\$7.23
DCF Estimate - YR 1	\$973	2.5%	\$2,437	\$7.68
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$1,035	2.4%	\$2,594	\$7.88
Hypothetical Stabilized Estimate	\$976	2.4%	\$2,445	\$7.42
Compiled by CBRE				

TOTAL UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES

The subject's total fixed expense estimates are detailed as follows:

TOTAL UNDISTRIBUTED EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$8,119	23.6%	\$20,348	\$69.69
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$8,904	23.1%	\$22,316	\$70.28
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$9,306	23.4%	\$23,323	\$73.45
Comparable 1	\$4,343	19.6%	\$28,956	\$96.48
Comparable 2	\$3,132	29.3%	\$23,199	\$75.67
Comparable 3	\$2,717	23.3%	\$15,352	\$49.08
Comparable 4	\$4,250	20.6%	\$17,417	\$49.67
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	24.2%	\$2,672	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	24.8%	\$2,278	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	21.6%	\$4,301	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	23.9%	\$2,523	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	29.1%	\$702	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	26.9%	\$1,295	
HOST Report - Weighted Average	N/A	27.9%	\$11,307	\$40.66
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	28.2%	\$8,532	\$32.15
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	28.3%	\$8,427	\$31.77
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	30.3%	\$7,173	\$26.36
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	25.8%	\$12,696	\$45.21
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	27.9%	\$16,096	\$56.08
DCF Estimate - YR 1	\$8,425	21.8%	\$21,116	\$66.50
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$9,464	22.2%	\$23,718	\$72.00
Hypothetical Stabilized Estimate	\$8,920	22.2%	\$22,357	\$67.87
Compiled by CBRE				

Management Fees

The projection of income and expense assumes competent management by a professional management company. We assume that upon a sale, if the subject could be obtained free and clear of any prior management encumbrance, a prudent investor would retain competent management with fees structured at current rates. Some companies provide management services alone, while others offer both management services and a brand name affiliation. When a management company has no brand identification, the property owner can often acquire a franchise that provides the necessary image and recognition. Management fees have typically equated to roughly 3 to 5 percent of total revenues. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

MANAGEMENT FEE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$1,024	3.0%	\$2,566	\$8.79
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$1,146	3.0%	\$2,872	\$9.04
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$1,180	3.0%	\$2,957	\$9.31
Comparable 1	\$549	2.5%	\$3,660	\$12.19
Comparable 2	\$294	2.7%	\$2,177	\$7.10
Comparable 3	\$466	4.0%	\$2,631	\$8.41
Comparable 4	\$508	2.5%	\$2,083	\$5.94
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	3.4%	\$2,672	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	3.6%	\$2,278	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	3.5%	\$4,301	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	3.5%	\$2,523	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	2.9%	\$702	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	3.2%	\$1,295	
HOST Report - Weighted Average	N/A	2.9%	\$1,207	\$4.38
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	2.8%	\$887	\$3.34
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	2.9%	\$878	\$3.31
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	2.8%	\$684	\$2.77
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	2.9%	\$1,486	\$5.29
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	2.8%	\$1,684	\$5.87
DCF Estimate - YR 1	\$1,160	3.0%	\$2,908	\$9.16
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$1,276	3.0%	\$3,199	\$9.71
Hypothetical Stabilized Estimate	\$1,203	3.0%	\$3,015	\$9.15
Compiled by CBRE				

Income Before Non-Operating Income and Expenses

INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$18,558	53.9%	\$46,511	\$159.29
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$21,304	55.3%	\$53,393	\$168.14
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$21,808	54.9%	\$54,657	\$172.12
Comparable 1	\$12,749	57.4%	\$84,991	\$283.19
Comparable 2	\$4,635	43.4%	\$34,334	\$111.98
Comparable 3	\$6,163	52.9%	\$34,821	\$111.32
Comparable 4	\$11,416	55.5%	\$46,788	\$133.44
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	33.9%	\$25,223	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	32.3%	\$20,550	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	31.4%	\$39,044	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	31.7%	\$23,042	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	41.0%	\$10,020	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	46.1%	\$18,574	
HOST Report - Weighted Average	N/A	43.9%	\$18,379	\$65.76
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	45.2%	\$14,090	\$53.09
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	45.6%	\$13,963	\$52.63
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	43.4%	\$10,626	\$36.68
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	45.5%	\$23,083	\$82.18
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	41.0%	\$24,424	\$85.09
DCF Estimate - YR 1	\$20,588	53.2%	\$51,598	\$162.49
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$22,655	53.3%	\$56,780	\$172.37
Hypothetical Stabilized Estimate	\$21,355	53.3%	\$53,521	\$162.48
Compiled by CBRE				

Non-Operating Income and Expenses

These items are typically not directly related to an associated revenue source, and are typically not compared on the basis of total revenues for similar types of hotels. These expenses are therefore not typically compared and estimated as a percentage of total revenues. This general category also includes other income that is not directly related to operations (such as cell tower income and longer term rental of space).

PROPERTY TAXES

Property taxes were discussed in greater detail previously in this report. The projections for the subject are summarized as follows:

PROPERTY TAXES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$1,828	5.3%	\$4,581	\$15.69
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$2,674	6.9%	\$6,702	\$21.10
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$3,682	9.3%	\$9,228	\$29.06
DCF Estimate - YR 1	\$4,925	12.7%	\$12,345	\$38.87
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$5,085	12.0%	\$12,745	\$38.69
Hypothetical Stabilized Estimate	\$4,793	12.0%	\$12,013	\$36.47
Compiled by CBRE				

INSURANCE

The insurance expense includes the cost of insuring the hotel building and contents against fire, weather, sprinkler leakage, boiler explosion, plate glass breakage, or other perils such as terrorism. This category includes all insurance costs except workers' compensation. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

INSURANCE				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$226	0.7%	\$566	\$1.94
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$233	0.6%	\$584	\$1.84
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$240	0.6%	\$602	\$1.89
Comparable 1	\$123	0.6%	\$819	\$2.73
Comparable 2	\$41	0.4%	\$306	\$1.00
Comparable 3	\$79	0.7%	\$446	\$1.42
Comparable 4	\$121	0.6%	\$496	\$1.41
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	1.0%	\$760	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	1.0%	\$614	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	0.9%	\$1,140	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	1.0%	\$732	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	1.6%	\$393	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	1.1%	\$438	
HOST Report - Weighted Average	N/A	0.9%	\$389	\$1.43
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	1.0%	\$308	\$1.16
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	1.0%	\$299	\$1.13
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	0.9%	\$214	\$0.98
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	0.8%	\$415	\$1.48
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	1.0%	\$576	\$2.01
DCF Estimate - YR 1	\$233	0.6%	\$583	\$1.84
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$247	0.6%	\$619	\$1.88
Hypothetical Stabilized Estimate	\$233	0.6%	\$583	\$1.77
Compiled by CBRE				

RESERVES FOR REPLACEMENT

Structural reserves account for the replacement of short-lived items, including the roof, building systems, and parking lot. FF&E reserves for replacement are typically included in hotel expense projections to account for the periodic replacement of the furniture, fixtures and equipment (FF&E). It does not reflect the value of existing FF&E. It is solely an expense to reflect future replacements of short-lived items. This expense can be based on the actual replacement cost of the FF&E, its projected economic life and a reasonable reinvestment rate for the reserve funds (essentially a sinking fund account). An alternative and more widely utilized method is to estimate FF&E reserves based on a percentage of total revenues. Using this method, the typical ratio ranges from 2 to 5 percent of total revenues depending on the quality level of the property and the specific amenities and services present. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

RESERVE FOR REPLACEMENT				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$682	2.0%	\$1,709	\$5.85
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$1,146	3.0%	\$2,872	\$9.04
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$1,574	4.0%	\$3,945	\$12.42
Comparable 1	\$848	3.8%	\$5,651	\$18.83
Comparable 2	\$427	4.0%	\$3,166	\$10.33
Comparable 3	\$466	4.0%	\$2,631	\$8.41
Comparable 4	\$785	3.8%	\$3,218	\$9.18
DCF Estimate - YR 1	\$774	2.0%	\$1,939	\$6.11
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$1,276	3.0%	\$3,199	\$9.71
Hypothetical Stabilized Estimate	\$1,203	3.0%	\$3,015	\$9.15
Compiled by CBRE				

Per the franchise agreement provided by the developer, the reserve for replacement amount increases as follows:

RESERVE FOR REPLACEMENT	
Year	% of Revenue
Year 1	2.0%
Year 2	3.0%
Year 3	3.0%
Year 4 & Thereafter	4.0%
Compiled by CBRE	

TOTAL NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES

The subject's total non-operating income and expense estimates are detailed as follows:

TOTAL NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$2,736	7.9%	\$6,857	\$23.48
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$4,053	10.5%	\$10,158	\$31.99
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$5,496	13.8%	\$13,774	\$43.38
Comparable 1	\$2,739	12.3%	\$18,260	\$60.84
Comparable 2	\$1,371	12.8%	\$10,156	\$33.12
Comparable 3	\$1,248	10.7%	\$7,049	\$22.54
Comparable 4	\$3,182	15.5%	\$13,042	\$37.19
DCF Estimate - YR 1	\$5,932	15.3%	\$14,867	\$46.82
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$6,608	15.5%	\$16,563	\$50.28
Hypothetical Stabilized Estimate	\$6,229	15.5%	\$15,612	\$47.39
Compiled by CBRE				

NET INCOME (EBITDA) CONCLUSION

The subject's net operating income is detailed as follows:

NET INCOME (EBITDA)				
Year	Total \$ (000's)	As a % of Revenue	Per Available Room	Per Occupied Room
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2018	\$15,822	45.9%	\$39,654	\$135.80
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2019	\$17,251	44.8%	\$43,236	\$136.15
Subject Complete Calendar Year Ended: Dec 31, 2020	\$16,312	41.1%	\$40,882	\$128.74
Comparable 1	\$10,010	45.1%	\$66,732	\$222.35
Comparable 2	\$3,264	30.5%	\$24,178	\$78.86
Comparable 3	\$4,916	42.2%	\$27,771	\$88.78
Comparable 4	\$8,234	40.0%	\$33,746	\$96.25
PKF Trends Report - Weighted Average	N/A	28.9%	\$21,416	
PKF Trends Report - All Full Service	N/A	27.8%	\$17,690	
PKF Trends Report - Full Service - Over \$200	N/A	26.2%	\$32,656	
PKF Trends Report - Full Service - Over 300 Rooms	N/A	27.0%	\$19,634	
PKF Trends Report - All Limited Service	N/A	35.2%	\$8,602	
PKF Trends Report - Limited Service - Over \$115	N/A	40.5%	\$16,309	
HOST Report - Weighted Average	N/A	37.9%	\$15,835	\$56.37
HOST Report - Limited-service Total US	N/A	39.7%	\$12,365	\$46.59
HOST Report - Limited-service Chain-affiliated	N/A	40.1%	\$12,278	\$46.28
HOST Report - Limited-service East North Central	N/A	37.2%	\$9,111	\$29.50
HOST Report - Limited-service Urban Location	N/A	38.6%	\$19,582	\$69.72
HOST Report - Limited-service Upper Upscale	N/A	35.3%	\$21,021	\$73.24
DCF Estimate - YR 1	\$14,656	37.9%	\$36,732	\$115.67
DCF Stabilized Estimate - YR 3	\$16,047	37.7%	\$40,218	\$122.09
Hypothetical Stabilized Estimate	\$15,126	37.7%	\$37,909	\$115.08
Compiled by CBRE				

DISCOUNTED CASH FLOW ANALYSIS

The discounted cash flow analysis relies on a projection of net operating income over a fixed holding period and a future sale of the property at the end of the holding period. This is consistent with current investor trends for analyzing this property type. The discounted cash flow analysis takes into consideration the timing and degree of the projected changes in average daily rate, occupancy, and expenses for the subject.

Financial Assumptions

SUMMARY OF DISCOUNTED CASH FLOW INPUT	
General	
Start Date	Dec-16
Terms of Analysis	10 Years
Software	Excel
Growth Rates	
Stabilized ADR Growth	3.00%
Stabilized Income Growth	3.00%
Stabilized Expense Growth	3.00%
Expense Growth (Stabilized)	3.00%
Revenue Assumptions	
Projected Year 1 Average Daily Rate	\$289.92
Stabilized Average Daily Rate	\$307.58
Occupancy Assumptions	
Projected Year 1 Occupancy	87.00%
Stabilized Occupancy	90.00%
Estimated Stabilization	Mar-20
Financial	
Discount Rate	8.00%
Discount Rate - As Stabilized	7.50%
Terminal Capitalization Rate	6.50%
Other	
Cost of Sale	3.00%
Capital Expenses (Property Improvement Plan Cost)	\$0
Compiled by CBRE	

CASH FLOW ASSUMPTIONS

The discounted cash flow analysis relies on the income and expense projections presented earlier in this section. Specific assumptions integral to the analysis are summarized as follows:

GENERAL ASSUMPTIONS

The DCF analysis utilizes a 10-year projection period with fiscal year inflation and discounting. This is consistent with current investor assumptions. The analysis is done with Excel software.

GROWTH RATE ASSUMPTIONS

The inflation and growth rates for the DCF analysis have been estimated by analyzing the expectations typically used by buyers and sellers in the local marketplace. Published investor surveys, an analysis of the Consumer Price Index (CPI), as well as CBRE's survey of brokers and investors active in the local market form the foundation for the selection of the appropriate growth rates.

SUMMARY OF GROWTH RATES			
Investment Type	Rent	Expenses	Inflation
U.S. Bureau of Labor Statistics (CPI-U) 10-Year Snapshot Average as of Jan-17			1.84%
<i>PwC Limited Service Hotels</i>			
National Data	2.65%	2.95%	n/a
<i>RERC Hotels</i>			
National Data	2.80%	2.80%	n/a
CBRE Estimate	3.00%	3.00%	3.00%
Compiled by: CBRE			

OCCUPANCY ASSUMPTIONS

The occupancy rate over the holding period is based on the subject's estimated stabilized occupancy rate and estimated lease-up period to achieve a stabilized occupancy position. The complete discussion and analysis of occupancy is located in the Hotel Market Analysis.

HOTEL INVESTOR RATES

Provided on the following pages is a discussion of the direct capitalization, discount, and terminal capitalization rates.

Direct Capitalization

Direct capitalization is a method used to convert a single year's estimated stabilized net operating income into a value indication. The following subsections represent different techniques for deriving an overall capitalization rate for direct capitalization. This figure will be used in a direct capitalization table presented following the discounted cash flow analysis. It also impacts the terminal capitalization rate selection.

COMPARABLE SALES

The overall capitalization rates (OAR's) confirmed for the comparable sales analyzed in the sales comparison approach are as follows:

COMPARABLE CAPITALIZATION RATES				
Sale	Sale Date	Sale Price \$/Unit	OAR Basis	OAR
Hilton Fashion District	Dec-16	\$510,000	Fee Simple	4.89%
Hilton Garden Inn Herald Square	Dec-16	\$480,000	Fee Simple	5.04%
Hilton Garden Inn Chelsea	Jul-16	\$384,615	Fee Simple	6.60%
Sheraton Tribeca	Mar-16	\$428,184	Leasehold	5.84%
Wyndham Garden Inn New York	Feb-16	\$483,871	Fee Simple	5.50%
London NYC	Nov-15	\$679,715	Leasehold	4.90%
GEM Midtown West 36th	Q1 2015	\$529,000	Fee Simple	5.20%
Indicated OAR:				4.89% - 6.60%
Compiled by: CBRE				

Based on the subject's projected stabilized occupancy level and its competitive position in the local market, an OAR toward the middle of the range indicated by the comparables is considered appropriate.

PUBLISHED INVESTOR SURVEYS

The results of the most recent investor survey data are summarized in the following table.

OVERALL CAPITALIZATION RATES		
Investment Type	OAR Range	Average
<i>CBRE Hotels Select Service</i>		
National Data		7.69%
<i>RERC Hotels</i>		
National Data	6.00% - 9.00%	7.50%
<i>RealtyRates.com</i>		
Lodging	4.73% - 16.80%	10.80%
Full Service	4.73% - 14.14%	10.68%
Limited Service	5.92% - 16.80%	11.10%
Golf/Gaming/Resort	5.85% - 15.75%	10.18%
□	-	
<i>PwC Limited Service Hotels</i>		
National Data	7.50% - 10.00%	8.70%
Indicated OAR:		5.50% - 6.00%
Compiled by: CBRE		

The subject is considered to be a Class A property. Because of the subject's new construction and franchise affiliation, an OAR near the low end of the range indicated in the preceding table is considered appropriate.

MARKET PARTICIPANTS

The results of recent interviews with knowledgeable real estate professionals are summarized in the following table.

OVERALL CAPITALIZATION RATES			
Respondent	Company	OAR	Date of Survey
CBRE Broker	CBRE	6.0%	Jan-17
ALIS Participant	Confidential	5.5% - 6.0%	Jan-17
Indicated OAR:			6.00%
Compiled by: CBRE			

Based on the subject's projected stabilized occupancy level and its competitive position in the local market, an OAR toward the middle of the range indicated above is considered appropriate.

CAPITALIZATION RATE CONCLUSION

The following table summarizes the OAR conclusions.

OVERALL CAPITALIZATION RATE - CONCLUSION	
Source	Indicated OAR
Comparable Sales	4.89% - 6.60%
Published Surveys	5.50% - 6.00%
Market Participants	6.00%
CBRE Estimate	6.00%
Compiled by: CBRE	

Discount Rate Analysis

The results of the most recent PwC Real Estate Investor Survey are summarized in the following table.

DISCOUNT RATES		
Investment Type	Rate Range	Average
<i>RealtyRates.com</i>		
Lodging	5.05% - 15.07%	10.44%
Full Service	5.05% - 12.71%	10.52%
Limited Service	5.99% - 15.07%	10.74%
Golf/Gaming/Resort	5.62% - 14.19%	9.82%
<i>PwC Limited Service Hotels</i>		
National Data	8.50% - 12.00%	10.55%
<i>RERC Hotels</i>		
National Data	8.50% - 10.50%	9.50%
Comparable Sales	7.00% - 9.00%	8.00%
CBRE Estimate - As Complete		8.00%
CBRE Estimate - Stabilized		7.50%
Compiled by: CBRE		

The subject is considered to be a Class A property. Overall, a rate in the lower portion of the range indicated on the preceding table is considered appropriate for the following reasons:

POSITIVE ATTRIBUTES

- The subject is expected to be affiliated with the Courtyard flag, which is a nationally recognized hotel brand that is part of the Marriott International family of hotel brands and is a strong franchise with both leisure and corporate travelers;
- Subject is located in Midtown Manhattan near the Jacob K. Javits Convention Center, Penn Station, Madison Square Garden, Macy's flagship department store, Herald Square, Times Square and numerous other tourist demand generators;
- The property has an as-of-right development area of 179,874 SF.
- The subject is located proximate to the Hudson Yards neighborhood of Manhattan, which has been an extremely active real estate market;
- The Hudson Yards multi-phase development, which includes a significant municipal investment in the infrastructure including public parks, green space, and transportation in the area will help growth in the subject's Midtown West neighborhood;
- New York City is a seven-day-a-week market with historically high occupancy and average daily rates;

NEGATIVE ATTRIBUTES

- The subject's location is in an emerging area of Manhattan;
- A considerable number of new hotel projects are currently under or planned for construction within the subject neighborhood;
- The property is located in a very competitive hotel market with most of the major franchises represented in the submarket including another Courtyard hotel located on West 37th Street between Eighth and Ninth Avenue;
- Occupancy and average daily rate in New York City has recently softened due to the influx of new supply, a trend that continued through 2016;
- Rising interest rates on mortgage loans.

Terminal Capitalization Rate

The reversionary value of the subject is based on an assumed sale at the end of the holding period based on capitalizing the Year 11 NOI at a terminal capitalization rate. Typically, for properties similar to the subject, terminal capitalization rates are 25 to 100 basis points higher than going-in capitalization rates (OAR's). This is a result of the uncertainty of future economic conditions and the natural aging of the property, but assuming adequate reserves have been utilized to keep the property in good operating condition.

TERMINAL CAPITALIZATION RATES		
Investment Type	Rate Range	Average
<i>PwC Limited Service Hotels</i>		
National Data - OAR	7.50% - 10.00%	8.70%
National Data - Residual OAR	7.75% - 10.00%	9.43%
Spread: Basis Points (BP)	25 - 0	73
<i>RERC Hotels</i>		
National Data - OAR	6.00% - 9.00%	7.50%
National Data - Residual OAR	7.00% - 10.00%	8.30%
Spread: Basis Points (BP)	100 - 100	80
Concluded BP Spread		50
CBRE Estimate		6.50%
Compiled by: CBRE		

DISCOUNTED CASH FLOW CONCLUSION

The following pages present the following illustrations:

- Detailed Forecast Schedule
- Discounted Cash Flow Schedule(s)
- Discounted Cash Flow Value Conclusions

DETAILED FORECAST OF INCOME AND EXPENSES AND SUBJECT PRO FORMA BUDGET

SUBJECT PRO FORMA BUDGET									DCF YEAR 1				STABILIZED DCF YEAR 3			
Period Reported:	Complete Calendar Year Ended:				Complete Calendar Year Ended:				Fiscal Year Ended:				Fiscal Year Ended:			
	12/31/2019				12/31/2020				2/28/2019				2/28/2021			
Days Open	365				365				365				366			
No. of Rooms	399				399				399				399			
Occupied Room Nights	126,702				126,702				126,702				131,431			
Occupancy	87.0%				87.0%				87.0%				90.0%			
Average Daily Rate	\$298.58				\$307.54				\$289.92				\$307.58			
RevPAR	\$259.77				\$267.56				\$252.23				\$276.82			
	Total	Ratio to Sales	PAR	POR	Total	Ratio to Sales	PAR	POR	Total	Ratio to Sales	PAR	POR	Total	Ratio to Sales	PAR	POR
REVENUE																
Rooms	\$37,831,000	98.2%	\$94,815	\$298.58	\$38,966,000	98.2%	\$97,659	\$307.54	\$36,734,003	95.0%	\$92,065	\$289.92	\$40,425,387	95.0%	\$101,040	\$307.58
Food & Beverage	-	0.0%	\$0	\$0.00	-	0.0%	\$0	\$0.00	1,172,095	3.0%	\$2,938	\$9.25	1,280,343	3.0%	\$3,200	\$9.74
Other Operated Departments	370,000	1.0%	\$927	\$2.92	381,000	1.0%	\$955	\$3.01	396,099	1.0%	\$993	\$3.13	431,086	1.0%	\$1,077	\$3.28
Rental & Other Income	341,000	0.9%	\$855	\$2.69	351,000	0.9%	\$880	\$2.77	375,875	1.0%	\$942	\$2.97	407,573	1.0%	\$1,019	\$3.10
Total Operating Revenue	\$38,542,000	100.0%	\$96,596	\$304.19	\$39,698,000	100.0%	\$99,494	\$313.32	\$38,678,073	100.0%	\$96,938	\$305.27	\$42,544,390	100.0%	\$106,336	\$323.70
DEPARTMENTAL EXPENSES																
Rooms Expense	\$7,188,000	19.0%	\$18,015	\$56.73	\$7,404,000	19.0%	\$18,556	\$58.44	\$7,157,000	19.5%	\$17,937	\$56.49	\$7,695,700	19.0%	\$19,235	\$58.55
Food & Beverage Expense	-	-	\$0	\$0.00	-	-	\$0	\$0.00	1,007,199	85.9%	\$2,524	\$7.95	1,087,340	84.9%	\$2,718	\$8.27
Other Operated Departments Expense	-	0.0%	\$0	\$0.00	-	0.0%	\$0	\$0.00	340,706	86.0%	\$854	\$2.69	366,073	84.9%	\$915	\$2.79
Total Departmental Expenses	\$7,188,000	18.6%	\$18,015	\$56.73	\$7,404,000	18.7%	\$18,556	\$58.44	\$8,504,905	22.0%	\$21,316	\$67.13	\$9,149,113	21.5%	\$22,867	\$69.61
DEPARTMENTAL PROFIT	\$31,354,000	81.4%	\$78,581	\$247.46	\$32,294,000	81.3%	\$80,937	\$254.88	\$30,173,168	78.0%	\$75,622	\$238.14	\$33,395,277	78.5%	\$83,469	\$254.09
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES																
Administrative and General	\$2,796,000	7.3%	\$7,008	\$22.07	\$2,880,000	7.3%	\$7,218	\$22.73	\$2,701,477	7.0%	\$6,771	\$21.32	\$2,875,198	6.8%	\$7,186	\$21.88
Marketing	1,165,000	3.0%	\$2,920	\$9.19	1,200,000	3.0%	\$3,008	\$9.47	1,667,664	4.3%	\$4,180	\$13.16	1,786,762	4.2%	\$4,466	\$13.59
Franchise Fees	2,837,000	7.5%	\$7,110	\$22.39	2,922,000	7.5%	\$7,323	\$23.06	2,020,370	5.5%	\$5,064	\$15.95	2,627,650	6.5%	\$6,568	\$19.99
Property Operations and Maintenance	1,174,000	3.0%	\$2,942	\$9.27	1,344,000	3.4%	\$3,368	\$10.61	1,063,057	2.7%	\$2,664	\$8.39	1,138,976	2.7%	\$2,847	\$8.67
Utilities	932,000	2.4%	\$2,336	\$7.36	960,000	2.4%	\$2,406	\$7.58	972,532	2.5%	\$2,437	\$7.68	1,035,071	2.4%	\$2,587	\$7.88
Total Undistributed Expenses	\$8,904,000	23.1%	\$22,316	\$70.28	\$9,306,000	23.4%	\$23,323	\$73.45	\$8,425,101	21.8%	\$21,116	\$66.50	\$9,463,659	22.2%	\$23,654	\$72.00
GROSS OPERATING PROFIT	\$22,450,000	58.2%	\$56,266	\$177.19	\$22,988,000	57.9%	\$57,614	\$181.43	\$21,748,067	56.2%	\$54,506	\$171.65	\$23,931,619	56.3%	\$59,815	\$182.09
Management Fee	\$1,146,000	3.0%	\$2,872	\$9.04	\$1,180,000	3.0%	\$2,957	\$9.31	\$1,160,342	3.0%	\$2,908	\$9.16	\$1,276,332	3.0%	\$3,190	\$9.71
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	\$21,304,000	55.3%	\$53,393	\$168.14	\$21,808,000	54.9%	\$54,657	\$172.12	\$20,587,725	53.2%	\$51,598	\$162.49	\$22,655,287	53.3%	\$56,625	\$172.37
NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES																
Property Taxes	\$2,674,000	6.9%	\$6,702	\$21.10	\$3,682,000	9.3%	\$9,228	\$29.06	\$4,925,473	12.7%	\$12,345	\$38.87	\$5,085,171	12.0%	\$12,710	\$38.69
Insurance	233,000	0.6%	\$584	\$1.84	240,000	0.6%	\$602	\$1.89	232,780	0.6%	\$583	\$1.84	246,956	0.6%	\$617	\$1.88
Reserve for Replacement	1,146,000	3.0%	\$2,872	\$9.04	1,574,000	4.0%	\$3,945	\$12.42	773,561	2.0%	\$1,939	\$6.11	1,276,332	3.0%	\$3,190	\$9.71
Total Non-Operating Income and Expenses	\$4,053,000	10.5%	\$10,158	\$31.99	\$5,496,000	13.8%	\$13,774	\$43.38	\$5,931,815	15.3%	\$14,867	\$46.82	\$6,608,459	15.5%	\$16,517	\$50.28
NET INCOME (EBITDA)	\$17,251,000	44.8%	\$43,236	\$136.15	\$16,312,000	41.1%	\$40,882	\$128.74	\$14,655,910	37.9%	\$36,732	\$115.67	\$16,046,828	37.7%	\$40,108	\$122.09

* Departmental expense ratios are based on departmental revenues; Franchise/Royalty ratio is based on room revenues; all others are based on Total Operating Revenues.

Compiled by CBRE



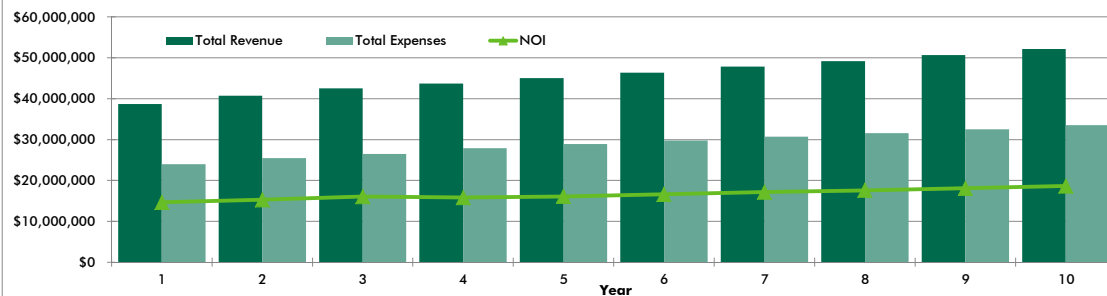
PROPOSED COURTYARD 34TH STREET
DISCOUNTED CASH FLOW ANALYSIS
BEGINNING 03/18

CBRE HOTELS

The World's Leading Hotel Experts.

YEAR	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Reversion
Year Ended:	2/28/19	2/28/20	2/28/21	2/28/22	2/28/23	2/28/24	2/28/25	2/28/26	2/28/27	2/28/28	2/28/29
Number of Rooms	399	399	399	399	399	399	399	399	399	399	399
Annual Available Rooms	145,635	145,635	146,034	145,635	145,635	145,635	146,034	145,635	145,635	145,635	146,034
Occupied Rooms	126,702	129,615	131,431	131,072	131,072	131,072	131,431	131,072	131,072	131,072	131,431
Occupancy	87.0%	89.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
Average Rate	\$289.92	\$298.62	\$307.58	\$316.81	\$326.31	\$336.10	\$346.18	\$356.57	\$367.27	\$378.28	\$389.63
REVENUE											
Rooms	\$36,734,003	\$38,705,817	\$40,425,387	\$41,524,383	\$42,770,115	\$44,053,218	\$45,499,129	\$46,736,059	\$48,138,141	\$49,582,285	\$51,209,671
Food & Beverage	1,172,095	1,229,308	1,280,343	1,315,870	1,355,346	1,396,006	1,441,038	1,481,023	1,525,454	1,571,217	1,621,901
Other Operated Departments	396,099	414,480	431,086	443,169	456,464	470,158	485,192	498,791	513,754	529,167	546,087
Rental & Other Income	375,875	392,419	407,573	419,111	431,685	444,635	458,727	471,714	485,865	500,441	516,301
Total Operating Revenue	\$38,678,073	\$40,742,024	\$42,544,390	\$43,702,533	\$45,013,609	\$46,364,017	\$47,884,086	\$49,187,586	\$50,663,214	\$52,183,110	\$53,893,960
DEPARTMENTAL EXPENSES											
Rooms Expense	\$7,157,000	\$7,433,217	\$7,695,700	\$7,918,526	\$8,156,082	\$8,400,764	\$8,661,578	\$8,912,371	\$9,179,742	\$9,455,134	\$9,748,682
Food & Beverage Expense	1,007,199	1,048,660	1,087,340	1,118,489	1,152,044	1,186,605	1,223,811	1,258,869	1,296,636	1,335,535	1,377,410
Other Operated Departments Expense	340,706	353,689	366,073	376,694	387,995	399,634	412,018	423,972	436,691	449,792	463,730
Total Departmental Expenses	\$8,504,905	\$8,835,566	\$9,149,113	\$9,413,709	\$9,696,120	\$9,987,004	\$10,297,407	\$10,595,212	\$10,913,069	\$11,240,461	\$11,589,822
DEPARTMENTAL PROFIT	\$30,173,168	\$31,906,458	\$33,395,277	\$34,288,824	\$35,317,489	\$36,377,014	\$37,586,679	\$38,592,374	\$39,750,145	\$40,942,649	\$42,304,138
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES											
Administrative and General	\$2,701,477	\$2,788,025	\$2,875,198	\$2,960,735	\$3,049,557	\$3,141,043	\$3,236,061	\$3,332,333	\$3,432,303	\$3,535,272	\$3,642,215
Marketing	1,667,664	1,728,183	1,786,762	1,838,993	1,894,163	1,950,988	2,011,017	2,069,803	2,131,897	2,195,854	2,263,417
Franchise Fees	2,020,370	2,322,349	2,627,650	2,906,707	3,207,759	3,303,991	3,412,435	3,505,204	3,610,361	3,718,671	3,840,725
Property Operations and Maintenance	1,063,057	1,101,635	1,138,976	1,172,271	1,207,439	1,243,662	1,281,928	1,319,402	1,358,984	1,399,753	1,442,821
Utilities	972,532	1,003,689	1,035,071	1,065,864	1,097,840	1,130,776	1,164,982	1,199,640	1,235,629	1,272,698	1,311,197
Total Undistributed Expenses	\$8,425,101	\$8,943,881	\$9,463,659	\$9,944,570	\$10,456,758	\$10,770,461	\$11,106,422	\$11,426,382	\$11,769,173	\$12,122,248	\$12,500,376
GROSS OPERATING PROFIT	\$21,748,067	\$22,962,577	\$23,931,619	\$24,344,254	\$24,860,731	\$25,606,553	\$26,480,257	\$27,165,992	\$27,980,972	\$28,820,401	\$29,803,762
Management Fee	\$1,160,342	\$1,222,261	\$1,276,332	\$1,311,076	\$1,350,408	\$1,390,921	\$1,436,523	\$1,475,628	\$1,519,896	\$1,565,493	\$1,616,819
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	\$20,587,725	\$21,740,317	\$22,655,287	\$23,033,178	\$23,510,323	\$24,215,633	\$25,043,734	\$25,690,365	\$26,461,076	\$27,254,908	\$28,186,943
Property Taxes	\$4,925,473	\$4,994,627	\$5,085,171	\$5,198,145	\$5,334,628	\$5,495,733	\$5,661,705	\$5,832,688	\$6,008,835	\$6,190,302	\$6,377,249
Insurance	232,780	239,763	246,956	254,365	261,996	269,856	277,951	286,290	294,879	303,725	312,837
Reserve for Replacement	773,561	1,222,261	1,276,332	1,748,101	1,800,544	1,854,561	1,915,363	1,967,503	2,026,529	2,087,324	2,155,758
Total Non-Operating Income and Expenses	\$5,931,815	\$6,456,651	\$6,608,459	\$7,200,612	\$7,397,168	\$7,620,150	\$7,855,019	\$8,086,481	\$8,330,242	\$8,581,351	\$8,845,844
NET INCOME (EBITDA)	\$14,655,910	\$15,283,665	\$16,046,828	\$15,832,566	\$16,113,155	\$16,595,483	\$17,188,715	\$17,603,883	\$18,130,833	\$18,673,556	\$19,341,099

REVENUE AND NOI TREND



Sale / Yield Matrix

IRR	Terminal Cap Rate		
	6.25%	6.50%	6.75%
7.75%	253,331,693	247,858,677	242,791,070
8.00%	248,772,031	243,424,394	238,472,878
8.25%	244,317,229	239,091,818	234,253,474
Reconciled Value Indication:			
As-Complete Value Indication (Rounded):			
\$243,424,394			
\$243,000,000			
\$609,023/Room			



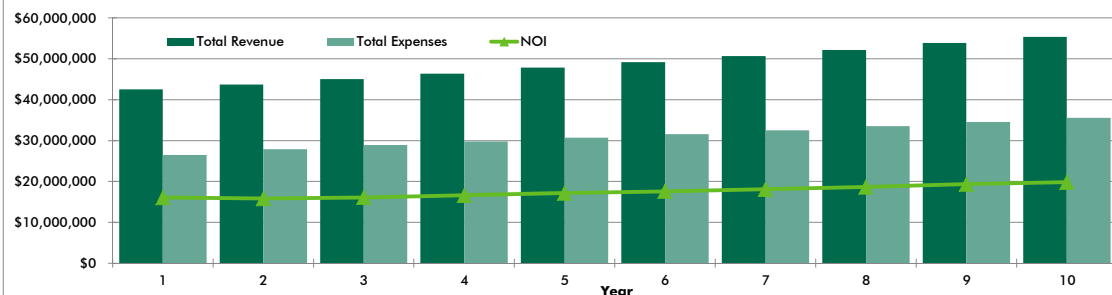
**PROPOSED COURTYARD 34TH STREET
DISCOUNTED CASH FLOW ANALYSIS
BEGINNING 03/20**

CBRE HOTELS

The World's Leading Hotel Experts.

YEAR Year Ended:	1 2/28/21	2 2/28/22	3 2/28/23	4 2/28/24	5 2/28/25	6 2/28/26	7 2/28/27	8 2/28/28	9 2/28/29	10 2/28/30	Reversion 2/28/31
Number of Rooms	399	399	399	399	399	399	399	399	399	399	399
Annual Available Rooms	146,034	145,635	145,635	145,635	146,034	145,635	145,635	145,635	146,034	145,635	145,635
Occupied Rooms	131,431	131,072	131,072	131,072	131,431	131,072	131,072	131,072	131,431	131,072	131,072
Occupancy	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
Average Rate	\$307.58	\$316.81	\$326.31	\$336.10	\$346.18	\$356.57	\$367.27	\$378.28	\$389.63	\$401.32	\$413.36
REVENUE											
Rooms	\$40,425,387	\$41,524,383	\$42,770,115	\$44,053,218	\$45,499,129	\$46,736,059	\$48,138,141	\$49,582,285	\$51,209,671	\$52,601,846	\$54,179,902
Food & Beverage	1,280,343	1,315,870	1,355,346	1,396,006	1,441,038	1,481,023	1,525,454	1,571,217	1,621,901	1,666,904	1,716,911
Other Operated Departments	431,086	443,169	456,464	470,158	485,192	498,791	513,754	529,167	546,087	561,393	578,235
Rental & Other Income	407,573	419,111	431,685	444,635	458,727	471,714	485,865	500,441	516,301	530,918	546,845
Total Operating Revenue	\$42,544,390	\$43,702,533	\$45,013,609	\$46,364,017	\$47,884,086	\$49,187,586	\$50,663,214	\$52,183,110	\$53,893,960	\$55,361,061	\$57,021,893
DEPARTMENTAL EXPENSES											
Rooms Expense	\$7,695,700	\$7,918,526	\$8,156,082	\$8,400,764	\$8,661,578	\$8,912,371	\$9,179,742	\$9,455,134	\$9,748,682	\$10,030,952	\$10,331,880
Food & Beverage Expense	1,087,340	1,118,489	1,152,044	1,186,605	1,223,811	1,258,869	1,296,636	1,335,535	1,377,410	1,416,869	1,459,375
Other Operated Departments Expense	366,073	376,694	387,995	399,634	412,018	423,972	436,691	449,792	463,730	477,184	491,500
Total Departmental Expenses	\$9,149,113	\$9,413,709	\$9,696,120	\$9,987,004	\$10,297,407	\$10,595,212	\$10,913,069	\$11,240,461	\$11,589,822	\$11,925,005	\$12,282,755
DEPARTMENTAL PROFIT	\$33,395,277	\$34,288,824	\$35,317,489	\$36,377,014	\$37,586,679	\$38,592,374	\$39,750,145	\$40,942,649	\$42,304,138	\$43,436,057	\$44,739,138
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES											
Administrative and General	\$2,875,198	\$2,960,735	\$3,049,557	\$3,141,043	\$3,236,061	\$3,332,333	\$3,432,303	\$3,535,272	\$3,642,215	\$3,750,570	\$3,863,087
Marketing	1,786,762	1,838,993	1,894,163	1,950,988	2,011,017	2,069,803	2,131,897	2,195,854	2,263,417	2,329,582	2,399,469
Franchise Fees	2,627,650	2,906,707	3,207,759	3,303,991	3,412,435	3,505,204	3,610,361	3,718,671	3,840,725	3,945,138	4,063,493
Property Operations and Maintenance	1,138,976	1,172,271	1,207,439	1,243,662	1,281,928	1,319,402	1,358,984	1,399,753	1,442,821	1,484,998	1,529,548
Utilities	1,035,071	1,065,864	1,097,840	1,130,776	1,164,982	1,199,640	1,235,629	1,272,698	1,311,197	1,350,205	1,390,711
Total Undistributed Expenses	\$9,463,659	\$9,944,570	\$10,456,758	\$10,770,461	\$11,106,422	\$11,426,382	\$11,769,173	\$12,122,248	\$12,500,376	\$12,860,493	\$13,246,308
GROSS OPERATING PROFIT	\$23,931,619	\$24,344,254	\$24,860,731	\$25,606,553	\$26,480,257	\$27,165,992	\$27,980,972	\$28,820,401	\$29,803,762	\$30,575,564	\$31,492,830
Management Fee	\$1,276,332	\$1,311,076	\$1,350,408	\$1,390,921	\$1,436,523	\$1,475,628	\$1,519,896	\$1,565,493	\$1,616,819	\$1,660,832	\$1,710,657
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	\$22,655,287	\$23,033,178	\$23,510,323	\$24,215,633	\$25,043,734	\$25,690,365	\$26,461,076	\$27,254,908	\$28,186,943	\$28,914,732	\$29,782,174
Property Taxes	\$5,085,171	\$5,198,145	\$5,334,628	\$5,495,733	\$5,661,705	\$5,832,688	\$6,008,835	\$6,190,302	\$6,377,249	\$6,569,842	\$6,768,251
Insurance	246,956	254,365	261,996	269,856	277,951	286,290	294,879	303,725	312,837	322,222	331,889
Reserve for Replacement	1,276,332	1,748,101	1,800,544	1,854,561	1,915,363	1,967,503	2,026,529	2,087,324	2,155,758	2,214,442	2,280,876
Total Non-Operating Income and Expenses	\$6,608,459	\$7,200,612	\$7,397,168	\$7,620,150	\$7,855,019	\$8,086,481	\$8,330,242	\$8,581,351	\$8,845,844	\$9,106,506	\$9,381,016
NET INCOME (EBITDA)	\$16,046,828	\$15,832,566	\$16,113,155	\$16,595,483	\$17,188,715	\$17,603,883	\$18,130,833	\$18,673,556	\$19,341,099	\$19,808,225	\$20,401,158

REVENUE AND NOI TREND



Sale / Yield Matrix

IRR	Terminal Cap Rate		
	6.25%	6.50%	6.75%
7.25%	277,168,872	271,121,034	265,521,183
7.50%	272,127,045	266,218,391	260,747,416
7.75%	267,201,961	261,428,976	256,083,620

Reconciled Value Indication:

\$266,218,391

As-Stabilized Value Indication (Rounded):

\$266,000,000

\$666,667/Room

DIRECT CAPITALIZATION SUMMARY

A summary of the direct capitalization of the subject is illustrated in the following table.

DIRECT CAPITALIZATION SUMMARY				
Analysis Premise	Hypothetical Year 1 Stabilized		Period Ending:	
			2/28/2019	
Number of Rooms:			399	
Annual Rooms Available:			146,034	
Occupied Rooms:			131,431	
Occupancy:			90.0%	
Average Rate:			\$289.92	
RevPAR:			\$260.93	
	Total	Ratio to Sales	PAR	POR
REVENUE				
Rooms	\$38,104,804	95.0%	\$95,501	\$289.92
Food & Beverage	\$1,206,846	3.0%	3,025	9.18
Other Operated Departments	\$406,340	1.0%	1,018	3.09
Rental & Other Income	\$384,177	1.0%	963	2.92
Total Operating Revenue	\$40,102,168	100.0%	\$100,507	\$305.12
DEPARTMENTAL EXPENSES				
Rooms Expense	\$7,253,935	19.0%	\$18,180	\$55.19
Food & Beverage Expense	\$1,024,922	84.9%	2,569	7.80
Other Operated Departments Expense	\$345,059	84.9%	865	2.63
Total Departmental Expenses	\$8,623,916	21.5%	\$21,614	\$65.62
DEPARTMENTAL PROFIT	\$31,478,252	78.5%	\$78,893	\$239.50
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES				
Administrative and General	\$2,710,150	6.8%	\$6,792	\$20.62
Marketing	\$1,684,195	4.2%	4,221	12.81
Franchise Fees	\$2,476,812	6.5%	6,208	18.85
Property Operations and Maintenance	\$1,073,595	2.7%	2,691	8.17
Utilities	\$975,654	2.4%	2,445	7.42
Total Undistributed Expenses	\$8,920,406	22.2%	\$22,357	\$67.87
GROSS OPERATING PROFIT	\$22,557,846	56.3%	\$56,536	\$171.63
Management Fee	\$1,203,065	3.0%	\$3,015	\$9.15
INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES	\$21,354,781	53.3%	\$53,521	\$162.48
NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES				
Property Taxes	\$4,793,261	12.0%	\$12,013	\$36.47
Insurance	\$232,780	0.6%	583	1.77
Reserve for Replacement	\$1,203,065	3.0%	3,015	9.15
Total Non-Operating Income and Expenses	\$6,229,106	15.5%	\$15,612	\$47.39
NET INCOME (EBITDA)	\$15,125,674	37.7%	\$37,909	\$115.08
Net Income (EBITDA)				\$15,125,674
OAR				/ 6.00%
Indicated Stabilized Value				\$252,094,574
Rounded				\$252,000,000
Stabilization Discount				(26,500,000)
Indicated As Complete Value				\$225,594,574
Rounded				\$226,000,000
Value Per Room				\$566,416
* Departmental expense ratios are based on departmental revenues; Franchise/Royalty ratio is based on room revenues; all others are based on total revenues.				
Compiled by CBRE				

CONCLUSION OF INCOME CAPITALIZATION APPROACH

The conclusions via the valuation methods employed for this approach are as follows:

INCOME CAPITALIZATION APPROACH VALUES		
	Prospective As Complete on March 1, 2018	Prospective As Stabilized on March 1, 2020
Direct Capitalization Method	\$226,000,000	\$252,000,000
Discounted Cash Flow Analysis	\$243,000,000	\$266,000,000
Reconciled Value	\$243,000,000	\$266,000,000
Compiled by CBRE		

Primary emphasis has been placed on the Discounted Cash Flow Analysis. This method is considered to best reflect the actions of buyers and sellers currently active in this market.

A summary of the implied direct capitalization rates of the subject is illustrated in the following table.

IMPLIED CAPITALIZATION RATE SUMMARY		
As Stabilized Discounted Cash Flow Value		\$266,000,000
Implied Capitalization Rate Premise	NOI	Implied OAR
Discounted Cash Flow YR 1 Income	\$14,655,910	5.51%
Discounted Cash Flow Stabilized Income (YR 3)	\$16,046,828	6.03%
Hypothetical Stabilized Income (Current Dollars)	\$17,860,629	6.71%
Compiled by CBRE		

Generally speaking, year one overall rates of return are low. However, this is not considered unreasonable, as many buyers of assets such as the subject are willing to accept these terms. Buyers are often assuming upside in their purchase decisions, and also assume different revenue and expense structures. As a result, historic and year-one figures are often low compared to industry survey data. The stabilized and the stabilized deflated figures are generally considered to be in a range typical of a property that has an established level of operation.

ADJUSTMENT FOR STABILIZATION

The subject is not stabilized. A deduction for losses occurring during stabilization is necessary. This is calculated based on the differential in indicated value between the DCF's as is and as stabilized. The following depicts this calculation. The indicated stabilization discount is then utilized with the direct capitalization method, the cost approach, and the sales comparison approach to provide an indication of the as complete value estimate.

STABILIZATION SUMMARY

Estabilized Stabilization Period	24 Months
DCF - As Stabilized value	\$266,000,000
DCF - As Complete value (prior to deduction for any capital expenditures)	\$243,000,000
Differential	\$23,000,000
Plus: Profit @ 15%	\$3,450,000
Total	\$26,450,000
Stabilization Discount	\$26,500,000
Compiled by CBRE	

As Is Value

The development costs, as reported by the developer are summarized as follows:

DEVELOPMENT COSTS			
Costs	As of 12/31/2016		Total Costs
	Incurred	Outstanding	
Land	\$41,004,468	\$0	\$41,004,468
Development/Taxes/Fees	6,515,848	200,227	6,716,075
Construction	29,441,515	52,866,808	82,308,323
Soft Costs	18,797,255	11,379,877	30,177,132
Total	\$95,759,086	\$64,446,913	\$160,205,999

Source: Developer

The following table summarizes the As Is Value by comparing both the Land Residual Technique and the Sales Comparison Approach, and considers the development costs summarized in the prior table.

SUMMARY OF AS IS VALUE: LAND RESIDUAL VALUE VS. SALES COMPARISON APPROACH	
As Completed Values of Hotel	As Complete
	\$243,000,000
	\$243,000,000
Total Value - As Is - 12/31/2016 (PV Factor @ 7% per year)	0.92410
	\$224,556,277
Present Value (Rounded)	\$224,600,000
Costs Outstanding as of 12/31/2106 (per Developer)	\$64,446,913
Developer's Profit @ 12.5%	\$8,055,864
Total Costs	\$72,502,777
LESS: Total Costs (Rounded)	\$72,500,000
As Is Value via the Land Residual Approach	\$152,100,000
Land Value via Sales Comparison Approach	\$90,000,000
Costs Incurred as of 12/31/2106 (not including cost of land)	\$54,754,618
Developer's Profit @ 12.5%	\$6,844,327
Total Costs	\$61,598,945
PLUS: Total Costs (Rounded)	\$61,600,000
As Is Value via the Sales Comparison Approach	\$151,600,000
CBRE "AS IS" Value Conclusion (rounded)	\$152,000,000
As Is - Land Residual Value - per FAR	\$845.04
Compiled by CBRE	

Reconciliation of Value

The value indications from the approaches to value are summarized as follows:

SUMMARY OF VALUE CONCLUSIONS			
	As Is on December 31, 2016	Prospective As Complete on March 1, 2018	Prospective As Stabilized on March 1, 2020
Land Value	\$90,000,000		
As Is Value	\$152,000,000		
Cost Approach		\$227,600,000	N/A
Sales Comparison Approach		\$232,500,000	\$259,000,000
Income Capitalization Approach		\$243,000,000	\$266,000,000
Reconciled Value	\$152,000,000	\$243,000,000	\$266,000,000
Compiled by CBRE			

In valuing the subject, the Income Capitalization Approach is considered most reliable and has been given primary emphasis, with secondary emphasis placed on the Sales Comparison Approach. Although the Cost Approach is generally applicable for new construction for this property type, it is not considered to be the most reliable approach to value for the subject.

Based on the foregoing, the market value of the subject has been concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
As Is	Fee Simple Estate	December 31, 2016	\$152,000,000
As Complete	Fee Simple Estate	March 1, 2018	\$243,000,000
As Stabilized	Fee Simple Estate	March 1, 2020	\$266,000,000
Compiled by CBRE			

The opinion(s) of market value includes the land, the improvements thereto, and the contributory value of the furniture, fixtures, and equipment. The appraisers assume that the hotel will be, and shall remain, open and operational.

Real Property Value Allocation

PERSONAL PROPERTY

Lodging facilities personal property consists of furnishings, fixtures and equipment (FF&E). These assets are difficult to isolate from the value of an operating hotel/motel property. Personal property is an integral part of a lodging facility. Without furniture, fixtures, and equipment, a hotel could not operate its facilities and rent its guest rooms, and thus would not be able to generate any income attributable to real property. Personal property and real property are uniquely combined in a hotel or motel; unlike an office or other commercial building, a hotel would have to close its doors without furniture, fixtures and equipment. The physical separation of personal property from real property in a hotel is a theoretical rather than a practical matter. Lodging facilities are generally sold with their furniture, fixtures, and equipment in place. While a lender may be restricted from financing the purchase of personal property, without personal property, a hotel's real property would have little value.

Several methods are used to determine the market value of the furniture, fixtures, and equipment. A recommended approach is to use the depreciated replacement cost. As hotels are typically sold with the FF&E in place, a sale of just the FF&E usually takes place as a salvage or liquidation sale, which results in substantially less value than if in place and contributing to the hotel operation. The estimation of the market value of the tangible personal property is an allocation of the total value and is not likely to be a distinct component of a typical real estate transaction of an ongoing operation.

For a similar property type as the subject, we have included several cost figures for FF&E. These cost figures ranged from a low of \$17,000 per key to a high of \$31,000 per key.

For our analysis, we have indicated a figure of \$20,000 per unit, which corresponds to \$8,000,000, rounded. As the subject is undergoing construction, all of its FF&E will be considered new. As a result, we have not indicated any depreciation.

FF&E VALUE ESTIMATE		
	Prospective As Complete on March 1, 2018	Prospective As Stabilized on March 1, 2020
FF&E Effective Age (Weighted)	0 Years	2 Years
MVS Expected Life (Weighted)	8 Years	8 Years
FF&E Physical Depreciation	0%	25%
MVS Salvage Value of FF&E	10%	10%
FF&E Replacement Cost New	\$ 8,000,000	\$ 8,000,000
Less: Salvage Value	\$ (800,000)	\$ (800,000)
Depreciable Cost	\$ 7,200,000	\$ 7,200,000
Less Depreciation	\$ -	\$ (1,800,000)
Plus Salvage Value	\$ 800,000	\$ 800,000
Depreciated FF&E Cost	\$ 8,000,000	\$ 6,200,000
Rounded	\$ 8,000,000	\$ 6,200,000
Depreciated FF&E Cost Per Guest Room	\$20,050	\$15,539
Compiled by CBRE		

BUSINESS VALUE

Hotels are undisputedly a combination of business and real estate: the day-to-day operation of a hotel represents a business over and above the real estate value. The estimate of value for the business interest component of the going concern value is considerably more subjective than the personal property value estimate. This is due to the intangible nature of the business interest. Numerous theories have been developed over time in an attempt to isolate the business component of a hotel. When hotels were routinely leased to hotel operators, separating the income and value attributable to each component was a simple matter. However, during the 1970's, the hotel property leases were replaced with the hotel management contract.

It is widely accepted today that managing agents are hired by hotel owners to operate a property in return for a management fee. The fee is paid to the operator as an operating expense, and what remains is net income available to pay debt service and generate a return on the owner's equity. Purchasers of hotels as real estate investments are able to passively own the property by employing a managing agent, as is the case at the Subject.

The real and personal property components of the Subject have already been valued in this appraisal, in isolation of any business component, through the deduction of market rate management and franchise fees. By making these deductions, we believe that there is no business value included in our conclusion of market value given previously.

VALUE ALLOCATION CONCLUSION

Based on the foregoing, the value allocation of the subject has been concluded as follows:

AS COMPLETE VALUE ALLOCATION

Interest Appraised - Allocation	Value Conclusion
Fee Simple Estate	
As Complete Value	\$243,000,000
Personal Property	\$8,000,000
Business Enterprise Value	\$0
Real Property Value	\$235,000,000
Compiled by CBRE	

AS STABILIZED VALUE ALLOCATION

Interest Appraised - Allocation	Value Conclusion
Fee Simple Estate	
As Stabilized Value	\$266,000,000
Personal Property	\$6,200,000
Business Enterprise Value	\$0
Real Property Value	\$259,800,000
Compiled by CBRE	

Assumptions and Limiting Conditions

1. CBRE, Inc. through its appraiser (collectively, “CBRE”) has inspected through reasonable observation the subject property. However, it is not possible or reasonably practicable to personally inspect conditions beneath the soil and the entire interior and exterior of the improvements on the subject property. Therefore, no representation is made as to such matters.
2. The report, including its conclusions and any portion of such report (the “Report”), is as of the date set forth in the letter of transmittal and based upon the information, market, economic, and property conditions and projected levels of operation existing as of such date. The dollar amount of any conclusion as to value in the Report is based upon the purchasing power of the U.S. Dollar on such date. The Report is subject to change as a result of fluctuations in any of the foregoing. CBRE has no obligation to revise the Report to reflect any such fluctuations or other events or conditions which occur subsequent to such date.
3. Unless otherwise expressly noted in the Report, CBRE has assumed that:
 - (i) Title to the subject property is clear and marketable and that there are no recorded or unrecorded matters or exceptions to title that would adversely affect marketability or value. CBRE has not examined title records (including without limitation liens, encumbrances, easements, deed restrictions, and other conditions that may affect the title or use of the subject property) and makes no representations regarding title or its limitations on the use of the subject property. Insurance against financial loss that may arise out of defects in title should be sought from a qualified title insurance company.
 - (ii) Existing improvements on the subject property conform to applicable local, state, and federal building codes and ordinances, are structurally sound and seismically safe, and have been built and repaired in a workmanlike manner according to standard practices; all building systems (mechanical/electrical, HVAC, elevator, plumbing, etc.) are in good working order with no major deferred maintenance or repair required; and the roof and exterior are in good condition and free from intrusion by the elements. CBRE has not retained independent structural, mechanical, electrical, or civil engineers in connection with this appraisal and, therefore, makes no representations relative to the condition of improvements. CBRE appraisers are not engineers and are not qualified to judge matters of an engineering nature, and furthermore structural problems or building system problems may not be visible. It is expressly assumed that any purchaser would, as a precondition to closing a sale, obtain a satisfactory engineering report relative to the structural integrity of the property and the integrity of building systems.
 - (iii) Any proposed improvements, on or off-site, as well as any alterations or repairs considered will be completed in a workmanlike manner according to standard practices.
 - (iv) Hazardous materials are not present on the subject property. CBRE is not qualified to detect such substances. The presence of substances such as asbestos, urea formaldehyde foam insulation, contaminated groundwater, mold, or other potentially hazardous materials may affect the value of the property.
 - (v) No mineral deposit or subsurface rights of value exist with respect to the subject property, whether gas, liquid, or solid, and no air or development rights of value may be transferred. CBRE has not considered any rights associated with extraction or exploration of any resources, unless otherwise expressly noted in the Report.
 - (vi) There are no contemplated public initiatives, governmental development controls, rent controls, or changes in the present zoning ordinances or regulations governing use, density, or shape that would significantly affect the value of the subject property.
 - (vii) All required licenses, certificates of occupancy, consents, or other legislative or administrative authority from any local, state, nor national government or private entity or organization have been or can be readily obtained or renewed for any use on which the Report is based.
 - (viii) The subject property is managed and operated in a prudent and competent manner, neither inefficiently or super-efficiently.
 - (ix) The subject property and its use, management, and operation are in full compliance with all applicable federal, state, and local regulations, laws, and restrictions, including without limitation environmental laws, seismic hazards, flight patterns, decibel levels/noise envelopes, fire hazards, hillside ordinances, density, allowable uses, building codes, permits, and licenses.
 - (x) The subject property is in full compliance with the Americans with Disabilities Act (ADA). CBRE is not qualified to assess the subject property’s compliance with the ADA, notwithstanding any discussion of possible readily achievable barrier removal construction items in the Report.

- (xi) All information regarding the areas and dimensions of the subject property furnished to CBRE are correct, and no encroachments exist. CBRE has neither undertaken any survey of the boundaries of the subject property nor reviewed or confirmed the accuracy of any legal description of the subject property.

Unless otherwise expressly noted in the Report, no issues regarding the foregoing were brought to CBRE's attention, and CBRE has no knowledge of any such facts affecting the subject property. If any information inconsistent with any of the foregoing assumptions is discovered, such information could have a substantial negative impact on the Report. Accordingly, if any such information is subsequently made known to CBRE, CBRE reserves the right to amend the Report, which may include the conclusions of the Report. CBRE assumes no responsibility for any conditions regarding the foregoing, or for any expertise or knowledge required to discover them. Any user of the Report is urged to retain an expert in the applicable field(s) for information regarding such conditions.

4. CBRE has assumed that all documents, data and information furnished by or behalf of the client, property owner, or owner's representative are accurate and correct, unless otherwise expressly noted in the Report. Such data and information include, without limitation, numerical street addresses, lot and block numbers, Assessor's Parcel Numbers, land dimensions, square footage area of the land, dimensions of the improvements, gross building areas, net rentable areas, usable areas, unit count, room count, rent schedules, income data, historical operating expenses, budgets, and related data. Any error in any of the above could have a substantial impact on the Report. Accordingly, if any such errors are subsequently made known to CBRE, CBRE reserves the right to amend the Report, which may include the conclusions of the Report. The client and intended user should carefully review all assumptions, data, relevant calculations, and conclusions of the Report and should immediately notify CBRE of any questions or errors within 30 days after the date of delivery of the Report.
5. CBRE assumes no responsibility (including any obligation to procure the same) for any documents, data or information not provided to CBRE, including without limitation any termite inspection, survey or occupancy permit.
6. All furnishings, equipment and business operations have been disregarded with only real property being considered in the Report, except as otherwise expressly stated and typically considered part of real property.
7. Any cash flows included in the analysis are forecasts of estimated future operating characteristics based upon the information and assumptions contained within the Report. Any projections of income, expenses and economic conditions utilized in the Report, including such cash flows, should be considered as only estimates of the expectations of future income and expenses as of the date of the Report and not predictions of the future. Actual results are affected by a number of factors outside the control of CBRE, including without limitation fluctuating economic, market, and property conditions. Actual results may ultimately differ from these projections, and CBRE does not warrant any such projections.
8. The Report contains professional opinions and is expressly not intended to serve as any warranty, assurance or guarantee of any particular value of the subject property. Other appraisers may reach different conclusions as to the value of the subject property. Furthermore, market value is highly related to exposure time, promotion effort, terms, motivation, and conclusions surrounding the offering of the subject property. The Report is for the sole purpose of providing the intended user with CBRE's independent professional opinion of the value of the subject property as of the date of the Report. Accordingly, CBRE shall not be liable for any losses that arise from any investment or lending decisions based upon the Report that the client, intended user, or any buyer, seller, investor, or lending institution may undertake related to the subject property, and CBRE has not been compensated to assume any of these risks. Nothing contained in the Report shall be construed as any direct or indirect recommendation of CBRE to buy, sell, hold, or finance the subject property.
9. No opinion is expressed on matters which may require legal expertise or specialized investigation or knowledge beyond that customarily employed by real estate appraisers. Any user of the Report is advised to retain experts in areas that fall outside the scope of the real estate appraisal profession for such matters.
10. CBRE assumes no responsibility for any costs or consequences arising due to the need, or the lack of need, for flood hazard insurance. An agent for the Federal Flood Insurance Program should be contacted to determine the actual need for Flood Hazard Insurance.
11. Acceptance or use of the Report constitutes full acceptance of these Assumptions and Limiting Conditions and any special assumptions set forth in the Report. It is the responsibility of the user of the Report to read in full, comprehend and thus become aware of all such assumptions and limiting conditions. CBRE assumes no responsibility for any situation arising out of the user's failure to become familiar with and understand the same.
12. The Report applies to the property as a whole only, and any pro ration or division of the title into fractional interests will invalidate such conclusions, unless the Report expressly assumes such pro ration or division of interests.

13. The allocations of the total value estimate in the Report between land and improvements apply only to the existing use of the subject property. The allocations of values for each of the land and improvements are not intended to be used with any other property or appraisal and are not valid for any such use.
14. The maps, plats, sketches, graphs, photographs, and exhibits included in this Report are for illustration purposes only and shall be utilized only to assist in visualizing matters discussed in the Report. No such items shall be removed, reproduced, or used apart from the Report.
15. The Report shall not be duplicated or provided to any unintended users in whole or in part without the written consent of CBRE, which consent CBRE may withhold in its sole discretion. Exempt from this restriction is duplication for the internal use of the intended user and its attorneys, accountants, or advisors for the sole benefit of the intended user. Also exempt from this restriction is transmission of the Report pursuant to any requirement of any court, governmental authority, or regulatory agency having jurisdiction over the intended user, provided that the Report and its contents shall not be published, in whole or in part, in any public document without the written consent of CBRE, which consent CBRE may withhold in its sole discretion. Finally, the Report shall not be made available to the public or otherwise used in any offering of the property or any security, as defined by applicable law. Any unintended user who may possess the Report is advised that it shall not rely upon the Report or its conclusions and that it should rely on its own appraisers, advisors and other consultants for any decision in connection with the subject property. CBRE shall have no liability or responsibility to any such unintended user.

ADDENDA

Addendum A

LAND SALE DATA SHEETS

Sale

Land - Hotel/Motel

No. 1

Property Name N/A
Address 317-319 West 35th Street
New York, NY 10001
United States

Government Tax Agency New York City
Govt./Tax ID Block 759, Lots 29, 30

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	0.113	4,938
Land Area Gross	N/A	N/A

Site Development Status	Raw
Shape	Rectangular
Topography	Generally Level
Utilities	All available

Maximum FAR 12.00
Min Land to Bldg Ratio 0.08:1
Maximum Density N/A

Frontage Distance/Street 50 ft West 35th Street

General Plan N/A
Specific Plan N/A
Zoning C6-4M
Entitlement Status N/A



Sale Summary

Recorded Buyer H 317-319 LLC
True Buyer N/A
Recorded Seller M317-319 Realty LLC
True Seller N/A

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
Current Use N/A
Proposed Use N/A
Listing Broker N/A
Selling Broker N/A
Doc # M317-319 Realty LLC

Marketing Time N/A
Buyer Type Developer
Seller Type Private Investor
Primary Verification CBRE Appraisal

Type	Sale
Date	1/21/2016
Sale Price	\$28,000,000
Financing	Market Rate Financing
Cash Equivalent	\$28,000,000
Capital Adjustment	\$174,200
Adjusted Price	\$28,174,200

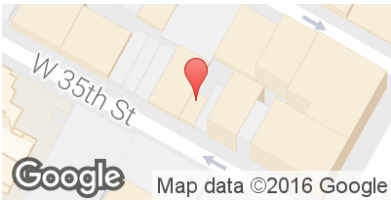
Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Price/ac and /sf
01/2016	Sale	H 317-319 LLC	M317-319 Realty LLC	\$28,000,000	\$248,449,735 / \$5,705.59

Sale	Land - Hotel/Motel	No. 1

Units of Comparison		
\$5,705.59 / sf	\$165,731 / Unit	
\$248,449,735.45 / ac	N/A / Allowable Bldg. Units	
	\$475.51 / Building Area	

Financial
No information recorded

Map & Comments
 The site is currently improved with two vacant, mixed-use walkup buildings slated for demolition. We estimated demolition cost @ \$10/SF applied to the existing building's GBA. The site is proposed with a 170-room limited service hotel property expected to be open in 2019. In the Garment Center zoning area of the Hudson Yards sites are eligible for an additional 2.0 Floor Area Ratio (FAR) above the as-of-right FAR of 10.0 at no additional cost. This up-zoning was granted to subject neighborhood to stimulate development in the area.

Property Name 550 West 37th Street
 Address 550 West 37th Street
 New York, NY 10018
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID N/A

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	0.170	7,406
Land Area Gross	N/A	N/A

Site Development Status	N/A
Shape	N/A
Topography	N/A
Utilities	N/A

Maximum FAR N/A
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density N/A

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning N/A
 Entitlement Status N/A

**Sale Summary**

Recorded Buyer	N/A	Marketing Time	N/A
True Buyer	Tishman Speyer	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	550 Associates LP	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	N/A

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # N/A

Type	Sale
Date	3/9/2016
Sale Price	\$44,000,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$44,000,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$44,000,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

<u>Transaction Date</u>	<u>Transaction Type</u>	<u>Buyer</u>	<u>Seller</u>	<u>Price</u>	<u>Price/ac and /sf</u>
03/2016	Sale	N/A	550 Associates LP	\$44,000,000	\$258,823,529 / \$5,941.13

Units of Comparison

\$5,941.13 / sf	N/A / Unit
\$258,823,529.41 / ac	N/A / Allowable Bldg. Units
	N/A / Building Area

Financial

No information recorded

Map & Comments



Sale	Hotel - Limited Service Hotel	No. 3

Property Name Comfort Inn
 Address 337 West 36th Street
 New York, NY 10018
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID N/A

No image to display.

Improvements

Status N/A
 Land Area N/A
 Gross Building Area (GBA) N/A
 Floor Count N/A
 Year Built N/A
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units N/A
 Standard Room Size N/A
 Affiliation N/A
 Lounge Seats N/A
 Restaurant Seats N/A

Amenities

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	N/A	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	N/A	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	N/A

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # N/A

Type	Sale
Date	11/1/2015
Sale Price	\$10,000,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$10,000,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$10,000,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
11/2015	Sale	N/A	N/A	\$10,000,000	N/A

Units of Comparison

Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	N/A
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial

No information recorded

Map & Comments



Property Name 333 West 38th Street
 Address 333 West 38th Street
 Between 8th and 9th
 New York, NY 10018
 United States
 Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID Block 762, Lot 16

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	0.057	2,469
Land Area Gross	0.057	2,469

Site Development Status	Other(See Comments)

Shape	Rectangular

Topography	Level, At Street Grade

Utilities	N/A

Maximum FAR	12.00

Min Land to Bldg Ratio	0.08:1

Maximum Density	N/A

Frontage Distance/Street	25 ft West 38th Street

General Plan	N/A

Specific Plan	N/A

Zoning	C6-4M

Entitlement Status	N/A

**Sale Summary**

Recorded Buyer	N/A	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	N/A	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	N/A

Interest Transferred	Sandwich Leasehold

Current Use	N/A

Proposed Use	N/A

Listing Broker	N/A

Selling Broker	N/A

Doc #	N/A

Type	Sale
Date	12/1/2014
Sale Price	\$10,817,625
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$10,817,625
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$10,817,625

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Price/ac and /sf
12/2014	Sale	N/A	N/A	\$10,817,625	\$190,787,037 / \$4,382.27
07/2011	Sale	Optima Real Estate	Bicentennial Publishing Co., Inc.	\$4,600,000	\$94,286,602 / \$2,163.83

Sale	Land - Hotel/Motel	No. 4

Units of Comparison

\$4,382.27 / sf	N/A / Unit
\$190,787,037.04 / ac	N/A / Allowable Bldg. Units
	\$365.15 / Building Area

Financial

No information recorded

Map & Comments

Property Name 319-321 West 38th Street
 Address 319-321 West 38th Street
 New York, NY 10018
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID Block 762, Lot 7501

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	0.100	4,542
Land Area Gross	0.100	4,542

Site Development Status	N/A
Shape	Rectangular
Topography	Generally Level
Utilities	N/A

Maximum FAR	12.00
Min Land to Bldg Ratio	N/A
Maximum Density	N/A
Frontage Distance/Street	46 ft West 38th Street

General Plan	N/A
Specific Plan	N/A
Zoning	C6-4M
Entitlement Status	N/A

**Sale Summary**

Recorded Buyer	N/A	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	N/A	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Listing Broker

Interest Transferred	Fee Simple/Freehold
Current Use	Residential walk-up
Proposed Use	Commercial
Listing Broker	Massey Knakal
Selling Broker	N/A
Doc #	N/A

Type	Under Contract/Offer
Date	9/1/2014
Sale Price	\$23,500,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$23,500,000
Capital Adjustment	N/A
Adjusted Price	\$23,500,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Price/ac and /sf
09/2014	Under Contract/Offer	N/A	N/A	\$23,500,000	\$225,311,601 / \$5,173.93

Units of Comparison

\$5,173.93 / sf	N/A / Unit
\$225,311,601.00 / ac	N/A / Allowable Bldg. Units
	\$431.16 / Building Area

Financial

No information recorded

Map & Comments



Addendum B

IMPROVED SALE DATA SHEETS

Property Name Courtyard New York Downtown Manhattan/World Trade Center
 Address 133 Greenwich Street
 New York, NY 10006
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID N/A

Improvements

Status Proposed
 Land Area 0.140 ac
 Gross Building Area (GBA) N/A
 Floor Count 30
 Year Built 2016
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units 317 Room
 Standard Room Size N/A
 Affiliation N/A
 Lounge Seats N/A
 Restaurant Seats N/A

**Amenities**

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer N/A
 True Buyer Union Investment Real Estate GmbH
 Recorded Seller N/A
 True Seller Hidrock Properties

Marketing Time N/A
 Buyer Type N/A
 Seller Type N/A
 Primary Verification N/A

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # N/A

Type	Sale
Date	12/22/2016
Sale Price	\$203,345,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$203,345,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$203,345,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
12/2016	Sale	N/A	N/A	\$203,345,000	N/A

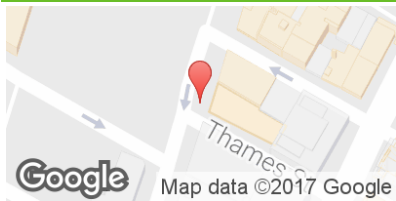
Units of Comparison

Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	N/A
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$641,467
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial

No information recorded

Map & Comments



Property Name Hilton New York Fashion District
 Address 152 West 26th Street
 New York, NY 10001
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID Block 801, Lot 71

Improvements

Status Existing
 Land Area 0.220 ac
 Gross Building Area (GBA) 122,236 sf
 Floor Count 21
 Year Built 2010
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units 280 Room
 Standard Room Size N/A
 Affiliation Hilton
 Lounge Seats N/A
 Restaurant Seats N/A

**Amenities**

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer N/A
 True Buyer China Huarong International Holdings
 Recorded Seller N/A
 True Seller RLJ

Marketing Time N/A
 Buyer Type N/A
 Seller Type N/A
 Primary Verification N/A

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # N/A

Type	Sale
Date	12/5/2016
Sale Price	\$142,800,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$142,800,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$142,800,000

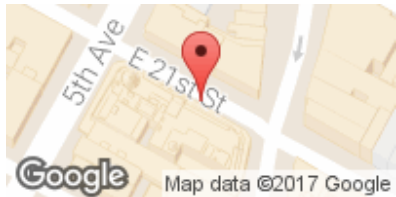
Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
12/2016	Sale	N/A	N/A	\$142,800,000	\$1,168.23

Units of Comparison			
Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	\$1,168.23
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$510,000
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial
No information recorded

Map & Comments



Sale	Hotel - Limited Service Hotel	No. 3

Property Name	Hilton Garden Inn Herald Square
Address	65 West 35th Street New York, NY 10001 United States

Government Tax Agency	new york
Govt./Tax ID	N/A

No image to display.

Improvements

Status	Existing
Land Area	0.169 ac
Gross Building Area (GBA)	122,859 sf
Floor Count	31
Year Built	2009
Year Renovated	N/A
Construction Type	N/A
Parking Type	N/A

Unique Physical Data

Class	N/A
# of Units	298 Room
Standard Room Size	N/A
Affiliation	N/A
Lounge Seats	N/A
Restaurant Seats	N/A

Amenities

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	N/A
True Buyer	China Huarong International Holdings
Recorded Seller	N/A
True Seller	RLJ

Marketing Time	N/A
Buyer Type	N/A
Seller Type	N/A
Primary Verification	N/A

Interest Transferred	Fee Simple/Freehold
Current Use	N/A
Proposed Use	N/A
Listing Broker	N/A
Selling Broker	N/A
Doc #	N/A

Type	Sale
Date	12/5/2016
Sale Price	\$143,040,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$143,040,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$143,040,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
12/2016	Sale	N/A	N/A	\$143,040,000	\$1,164.26

Units of Comparison			
Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	\$1,164.26
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$480,000
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial
No information recorded

Map & Comments



Property Name Homewood Suites New York Midtown Manhattan/Times
 Square Hotel
 Address 312 West 37th Street
 New York, NY 10018
 United States

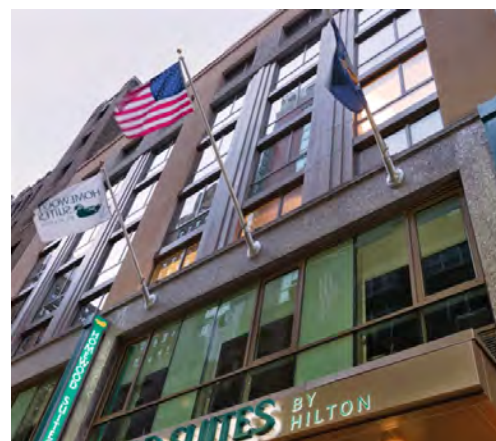
Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID N/A

Improvements

Status N/A
 Land Area N/A
 Gross Building Area (GBA) 200,000 sf
 Floor Count 22
 Year Built 2014
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units 293 Room
 Standard Room Size N/A
 Affiliation N/A
 Lounge Seats N/A
 Restaurant Seats N/A

**Amenities**

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	N/A	Marketing Time	N/A
True Buyer	Alduwaliya Asset Management	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	N/A	Seller Type	N/A
True Seller	Albanese Organization & Buccini/Pollin Group	Primary Verification	N/A

Interest Transferred	N/A	Type	Sale
Current Use	N/A	Date	7/28/2016
Proposed Use	N/A	Sale Price	\$167,100,000
Listing Broker	N/A	Financing	N/A
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$167,100,000
Doc #	N/A	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$167,100,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
07/2016	Sale	N/A	N/A	\$167,100,000	\$835.50

Units of Comparison			
Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	\$835.50
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$570,307
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial			
No information recorded			

Map & Comments



Property Name Wyndham Garden Hotel Manhattan Chelsea West
 Address 37 West 24th Street
 between 6th and 7th Avenues
 New York, NY 10010
 United States
 Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID Block 826 Lot 17

Improvements

Status Existing
 Land Area 0.095 ac
 Gross Building Area (GBA) 44,876 sf
 Floor Count 17
 Year Built 2008
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units 124 Room
 Standard Room Size 0 sf
 Affiliation Wyndham Hotels
 Lounge Seats 0
 Restaurant Seats 0

**Amenities**

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer Fortuna Realty Group
 True Buyer N/A
 Recorded Seller N/A
 True Seller Gemini Real Estate Advisors, LLC

Marketing Time N/A
 Buyer Type N/A
 Seller Type N/A
 Primary Verification Press Release

Interest Transferred N/A
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # N/A

Type	N/A
Date	2/29/2016
Sale Price	\$60,000,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$60,000,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$60,000,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
02/2016	N/A	Fortuna Realty Group	N/A	\$60,000,000	\$1,337.02

Units of Comparison

Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	\$1,337.02
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$483,871
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial

No information recorded

Map & Comments



This property was sold for a confirmed \$60,000,000 and sold on February 29, 2016. The current occupancy is approximately 95% and the Average Daily Rate is approximately \$250. This equates to a RevPAR of approximately \$237.50. The Cap Rate is approximately 5.5%. This equates to Net Operating Income of approximately \$3,300,000. Note that the \$60,000,000 most likely includes business value. Fortuna plans to convert the 124-key hotel—which was built in 2008—into a high-end boutique hotel, bringing a new lifestyle focus to the Flatiron District neighborhood. It was reported that the property sold at a 5.5% cap rate.

Property Name Hotel Elysee
 Address 60 East 54th Street
 New York, NY 10022
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID Block: 1289, Lot: 45

Improvements

Status N/A
 Land Area 0.138 ac
 Building Area N/A
 Floor Count 15
 Year Built 1926
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units 103 Room
 Standard Room Size 0 sf
 Affiliation N/A
 Lounge Seats 0
 Restaurant Seats 0

**Amenities**

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer Elysee Hotel, LLC
 True Buyer N/A
 Recorded Seller Elysee Operating Corporation
 True Seller N/A

Marketing Time N/A
 Buyer Type N/A
 Seller Type N/A
 Primary Verification N/A

Interest Transferred N/A
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # 2016020301050008

Type	Sale
Date	2/4/2016
Sale Price	\$55,000,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$55,000,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$55,000,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
02/2016	Sale	Elysee Hotel, LLC	Elysee Operating Corporation	\$55,000,000	N/A

Units of Comparison			
Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	N/A
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$533,981
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial
No information recorded

Map & Comments



Property Name Best Western PLUS Seaport Inn Downtown
 Address 33 Peck Slip
 New York, NY 10038
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID Block 107, Lot 38

Improvements

Status Existing
 Land Area 0.140 ac
 Gross Building Area (GBA) 39,747 sf
 Floor Count 7
 Year Built 1900
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units 72 Room
 Standard Room Size N/A
 Affiliation Best Western
 Lounge Seats N/A
 Restaurant Seats N/A

**Amenities**

Complimentary Breakfast

Sale Summary

Recorded Buyer N/A
 True Buyer The Howard Hughes Corporation
 Recorded Seller N/A
 True Seller Gemini Real Estate Advisors

Marketing Time N/A
 Buyer Type N/A
 Seller Type N/A
 Primary Verification N/A

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # N/A

Type	Sale
Date	1/29/2016
Sale Price	\$38,300,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$38,300,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$38,300,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
01/2016	Sale	N/A	N/A	\$38,300,000	\$963.59
03/2014	N/A	33 Peck Slip Acquisitions LLC	PSF Seaport Realty Corp	\$31,000,000	\$779.93

Sale	Hotel - Limited Service Hotel	No. 7

Units of Comparison			

Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	\$963.59
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$531,944
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial

No information recorded

Map & Comments



Property Name The Strand Hotel
 Address 33 West 37th Street
 New York, NY 10018
 United States

Government Tax Agency New York
 Govt./Tax ID N/A

Improvements

Status N/A
 Land Area N/A
 Gross Building Area (GBA) N/A
 Floor Count N/A
 Year Built 2009
 Year Renovated N/A
 Construction Type N/A
 Parking Type N/A

Unique Physical Data

Class N/A
 # of Units 176 Room
 Standard Room Size N/A
 Affiliation N/A
 Lounge Seats N/A
 Restaurant Seats N/A



Amenities

N/A

Sale Summary

Recorded Buyer N/A
 True Buyer Madison Capital
 Recorded Seller N/A
 True Seller Majestic Hotel Corp.

Marketing Time N/A
 Buyer Type N/A
 Seller Type N/A
 Primary Verification N/A

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use N/A
 Proposed Use N/A
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # N/A

Type	Sale
Date	1/7/2016
Sale Price	\$105,000,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$105,000,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$105,000,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
01/2016	Sale	N/A	N/A	\$105,000,000	N/A

Units of Comparison			
Static Analysis Method	N/A	Adjusted Price / sf	N/A
Buyer's Primary Analysis	N/A	Adjusted Price / Room	\$596,591
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial
No information recorded

Map & Comments



Addendum C

OPERATING DATA

FIGURE 11-8 TEN-YEAR FORECAST OF INCOME AND EXPENSE

	2017/18		2018/19		2019/20		2020/21		2021/22		2022/23		2023/24		2024/25		2025/26		2026/27	
Number of Rooms:	399		399		399		399		399		399		399		399		399		399	
Occupied Rooms:	116,508		126,702		126,702		126,702		126,702		126,702		126,702		126,702		126,702		126,702	
Occupancy:	80%		87%		87%		87%		87%		87%		87%		87%		87%		87%	
Average Rate:	\$289.89	% of	\$298.58	% of	\$307.54	% of	\$316.77	% of	\$326.27	% of	\$336.06	% of	\$346.14	% of	\$356.52	% of	\$367.22	% of	\$378.24	% of
RevPAR:	\$231.91	Gross	\$259.77	Gross	\$267.56	Gross	\$275.59	Gross	\$283.86	Gross	\$292.37	Gross	\$301.14	Gross	\$310.18	Gross	\$319.48	Gross	\$329.07	Gross
REVENUE																				
Rooms	\$33,774	99.0 %	\$37,831	99.0 %	\$38,966	99.0 %	\$40,135	99.0 %	\$41,339	99.0 %	\$42,579	99.0 %	\$43,857	99.0 %	\$45,173	99.0 %	\$46,528	99.0 %	\$47,924	99.0 %
Other Income (Net)	350	1.0	370	1.0	381	1.0	392	1.0	404	1.0	416	1.0	429	1.0	442	1.0	455	1.0	469	1.0
Total	34,124	100.0	38,201	100.0	39,347	100.0	40,527	100.0	41,743	100.0	42,995	100.0	44,286	100.0	45,615	100.0	46,983	100.0	48,393	100.0
DEPARTMENTAL EXPENSES*																				
Rooms	6,754	20.0	7,188	19.0	7,404	19.0	7,626	19.0	7,854	19.0	8,090	19.0	8,333	19.0	8,583	19.0	8,840	19.0	9,105	19.0
Total	6,754	19.8	7,188	18.8	7,404	18.8	7,626	18.8	7,854	18.8	8,090	18.8	8,333	18.8	8,583	18.8	8,840	18.8	9,105	18.8
DEPARTMENTAL INCOME	27,370	80.2	31,013	81.2	31,943	81.2	32,902	81.2	33,889	81.2	34,905	81.2	35,953	81.2	37,032	81.2	38,143	81.2	39,287	81.2
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES																				
Administrative & General	2,660	7.8	2,796	7.3	2,880	7.3	2,966	7.3	3,055	7.3	3,147	7.3	3,241	7.3	3,338	7.3	3,439	7.3	3,542	7.3
Marketing	1,108	3.2	1,165	3.0	1,200	3.0	1,236	3.0	1,273	3.0	1,311	3.0	1,351	3.0	1,391	3.0	1,433	3.0	1,476	3.0
Franchise Fee	2,533	7.4	2,837	7.4	2,922	7.4	3,010	7.4	3,100	7.4	3,193	7.4	3,289	7.4	3,388	7.4	3,490	7.4	3,594	7.4
Prop. Operations & Maint.	931	2.7	1,174	3.1	1,344	3.4	1,384	3.4	1,426	3.4	1,469	3.4	1,513	3.4	1,558	3.4	1,605	3.4	1,653	3.4
Utilities	887	2.6	932	2.4	960	2.4	989	2.4	1,018	2.4	1,049	2.4	1,080	2.4	1,113	2.4	1,146	2.4	1,181	2.4
Total	8,120	23.7	8,904	23.2	9,306	23.5	9,585	23.5	9,873	23.5	10,169	23.5	10,474	23.5	10,788	23.5	11,112	23.5	11,445	23.5
HOUSE PROFIT	19,251	56.5	22,109	58.0	22,638	57.7	23,317	57.7	24,016	57.7	24,736	57.7	25,479	57.7	26,244	57.7	27,031	57.7	27,842	57.7
Management Fee	1,024	3.0	1,146	3.0	1,180	3.0	1,216	3.0	1,252	3.0	1,290	3.0	1,329	3.0	1,368	3.0	1,409	3.0	1,452	3.0
INCOME BEFORE FIXED CHARGES	18,227	53.5	20,963	55.0	21,457	54.7	22,101	54.7	22,764	54.7	23,447	54.7	24,151	54.7	24,875	54.7	25,621	54.7	26,390	54.7
FIXED EXPENSES																				
Property Taxes	1,828	5.4	2,674	7.0	3,682	9.4	4,024	9.9	4,146	9.9	4,271	9.9	4,400	9.9	4,533	9.9	4,670	9.9	4,811	9.9
Insurance	226	0.7	233	0.6	240	0.6	247	0.6	255	0.6	262	0.6	270	0.6	278	0.6	287	0.6	295	0.6
F&B Rent	(331)	(1.0)	(341)	(0.9)	(351)	(0.9)	(362)	(0.9)	(372)	(0.9)	(384)	(0.9)	(395)	(0.9)	(407)	(0.9)	(419)	(0.9)	(432)	(0.9)
Reserve for Replacement	682	2.0	1,146	3.0	1,574	4.0	2,026	5.0	2,087	5.0	2,150	5.0	2,214	5.0	2,281	5.0	2,349	5.0	2,420	5.0
Total	2,406	7.1	3,712	9.7	5,145	13.1	5,936	14.6	6,115	14.6	6,299	14.6	6,489	14.6	6,685	14.6	6,886	14.6	7,094	14.6
NET INCOME	\$15,821	46.4 %	\$17,251	45.3 %	\$16,312	41.6 %	\$16,165	40.1 %	\$16,649	40.1 %	\$17,147	40.1 %	\$17,661	40.1 %	\$18,190	40.1 %	\$18,735	40.1 %	\$19,296	40.1 %

*Departmental expenses are expressed as a percentage of departmental revenues.

	2012	2013	2014	2015	12/31/2016	
Incurred						
Land	35,437,078.42	41,004,468.28	41,004,468.28	41,004,468.28	41,004,468.28	
Development/Taxes/Fees	2,158,202.79	2,571,287.17	3,114,194.91	4,677,500.50	6,515,847.58	
Construction				9,783,725.87	29,441,514.53	35.77%
Interest/Financing			326,474.37	10,298,540.51	18,797,255.40	
Totals	37,595,281.21	43,575,755.45	44,445,137.56	65,764,235.16	95,759,085.79	59.77% (29,994,850.64) 29,994,850.64

To Be Incurred					
Land	5,567,389.86	-	-	-	-
Development/Taxes/Fees	2,467,636.21	2,054,551.83	1,511,644.09	(51,661.50)	200,227.42
Construction	69,413,063.00	69,413,063.00	69,413,063.00	59,629,337.13	52,866,808.47
Interest/Financing	15,161,098.00	15,161,098.00	14,834,623.63	4,862,557.49	11,379,877.04
Totals	92,609,187.07	86,628,712.83	85,759,330.72	64,440,233.12	64,446,912.93

Total Costs					
Land	41,004,468.28	41,004,468.28	41,004,468.28	41,004,468.28	41,004,468.28
Development/Taxes/Fees	4,625,839.00	4,625,839.00	4,625,839.00	4,625,839.00	6,716,075.00
Construction	69,413,063.00	69,413,063.00	69,413,063.00	69,413,063.00	82,308,323.00
Interest/Financing	15,161,098.00	15,161,098.00	15,161,098.00	15,161,098.00	30,177,132.44
Totals	130,204,468.28	130,204,468.28	130,204,468.28	130,204,468.28	160,205,998.72

Imputed Costs On Cap Stack					
Land	57,926,231.72	57,926,231.72	57,926,231.72	57,926,231.72	33,971,983.28
Development/Taxes/Fees	11,000,000.00	11,000,000.00	11,000,000.00	11,000,000.00	11,350,000.00
Construction					1,135,832.00
Interest/Financing					
	68,926,231.72	68,926,231.72	68,926,231.72	68,926,231.72	46,457,815.28
Total Imputed Costs on Cap Stack	199,130,700.00	199,130,700.00	199,130,700.00	199,130,700.00	206,663,814.00
Per cap stack as of 5/29/15	199,130,700.00	199,130,700.00	199,130,700.00	199,130,700.00	199,130,700.00

As complete costs	240,000,000.00
added value earned based on % completed total costs	(160,205,998.72)
added value earned based on % completed construction costs	79,794,001.28
	47,694,847.11
	28,542,146.92

Addendum D

SMITH TRAVEL RESEARCH REPORT

Trend # 851793_SADIM / Created February 10, 2017



Trend Report - New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)

January 2010 to December 2016 Currency : USD - US Dollar

Table of Contents	1
Data by Measure	2
Percent Change by Measure	3
Percent Change by Year	4
Twelve Month Moving Average	5
Twelve Month Moving Average with Percent Change	6
Day of Week Analysis	7
Raw Data	8
Classic	9
Response Report	10
Help	11
Terms and Conditions	12

735 East Main Street, Hendersonville, TN 37075
T: +1 615 824 8664
trends@str.com www.str.com

Blue Fin Building, 110 Southwark Street, London SE1 OTA
T: +44 (0)20 7922 1930
trends@strglobal.com www.str.com

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as “STR”.

Tab 2 - Data by Measure

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Occupancy (%)															
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December		Total Year	Dec YTD
2010	77.7	80.8	88.4	90.3	94.6	95.3	93.4	95.9	94.1	94.0	91.7	91.2		90.7	90.7
2011	78.0	87.7	92.9	94.7	94.3	94.2	95.2	95.0	95.3	94.6	93.4	96.7		92.7	92.7
2012	88.5	90.1	93.6	95.9	95.8	96.4	96.7	96.5	95.9	96.3	97.5	96.8		95.0	95.0
2013	92.5	93.3	90.2	94.4	85.3	91.2	92.8	95.3	93.3	95.1	91.9	94.9		92.5	92.5
2014	88.5	91.9	95.1	97.1	97.8	97.3	95.2	97.0	96.0	97.2	94.3	95.2		95.2	95.2
2015	82.7	91.5	93.8	95.4	95.8	96.8	96.8	96.5	97.1	96.6	94.5	96.7		94.5	94.5
2016	87.4	90.1	94.3	95.0	94.3	94.8	95.3	95.5	95.9	94.6	96.2	92.7		93.9	93.9
Avg	85.2	89.6	92.8	94.8	93.9	95.1	95.0	96.0	95.4	95.6	94.2	94.9		93.6	93.6

ADR (\$)															
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December		Total Year	Dec YTD
2010	152.84	158.78	180.83	202.21	213.72	217.53	192.94	199.37	262.02	267.18	250.44	248.04		213.90	213.90
2011	164.97	168.02	203.80	232.38	249.25	244.48	213.64	216.78	289.31	288.33	270.12	261.75		235.33	235.33
2012	166.76	168.23	216.68	258.77	262.85	256.42	222.57	230.50	285.65	292.11	290.43	284.68		245.99	245.99
2013	175.31	180.05	237.78	263.52	282.41	265.35	230.06	234.59	302.83	303.44	256.66	289.43		255.32	255.32
2014	181.16	173.51	205.77	259.04	285.21	274.31	233.47	242.75	301.76	310.55	251.17	270.67		250.38	250.38
2015	157.98	161.54	202.02	237.57	276.17	270.80	234.86	224.97	316.09	305.00	239.85	260.03		242.43	242.43
2016	149.32	153.02	208.72	225.03	259.27	260.74	227.83	217.68	294.73	277.63	262.36	264.46		234.65	234.65
Avg	164.23	165.90	208.22	240.61	263.39	257.61	223.73	224.82	294.95	293.29	259.11	268.97		240.62	240.62

RevPAR (\$)															
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December		Total Year	Dec YTD
2010	118.83	128.36	159.88	182.50	202.21	207.24	180.21	191.23	246.69	251.28	229.53	226.23		193.97	193.97
2011	128.60	147.32	189.28	219.99	234.93	230.32	203.48	205.90	275.61	272.81	252.22	253.10		218.08	218.08
2012	147.61	151.52	202.70	248.06	251.79	247.14	215.13	222.54	274.07	281.39	283.24	275.65		233.75	233.75
2013	162.17	168.00	214.55	248.85	240.77	242.03	213.53	223.63	282.64	288.67	235.92	274.68		236.20	236.20
2014	160.40	159.47	195.60	251.61	279.04	266.94	222.16	235.48	289.76	301.93	236.75	257.57		238.45	238.45
2015	130.57	147.74	189.42	226.62	264.63	262.06	227.36	217.19	306.81	294.66	226.68	251.33		229.13	229.13
2016	130.53	137.88	196.81	213.70	244.58	247.29	217.07	207.88	282.77	262.62	252.41	245.09		220.24	220.24
Avg	139.90	148.58	193.16	228.12	247.27	245.05	212.64	215.81	281.44	280.29	244.11	255.18		225.21	225.21

Supply															
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December		Total Year	Dec YTD
2010	39,091	35,308	39,091	37,830	39,091	37,830	39,091	39,091	37,830	39,091	37,830	39,091		460,265	460,265
2011	39,091	35,308	39,091	37,830	39,091	37,830	39,091	39,091	37,830	39,091	37,830	39,091		460,265	460,265
2012	39,091	35,308	39,091	37,830	39,091	37,830	39,091	39,091	37,830	39,091	37,830	39,091		460,265	460,265
2013	39,091	35,308	44,826	43,380	51,770	50,100	51,770	51,770	50,100	51,770	50,100	51,770		571,755	571,755
2014	51,770	46,760	51,770	50,100	51,770	50,100	51,770	51,770	50,100	51,770	50,100	51,770		609,550	609,550
2015	51,770	46,760	51,770	50,100	51,770	50,100	51,770	51,770	50,100	51,770	50,100	51,770		609,550	609,550
2016	51,770	46,760	51,770	50,100	51,770	50,100	51,770	51,770	50,100	51,770	50,100	51,770		609,550	609,550
Avg	44,525	40,216	45,344	43,881	46,336	44,841	46,336	46,336	44,841	46,336	44,841	46,336		540,171	540,171

Demand														Total Year	Dec YTD
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December			
2010	30,392	28,543	34,561	34,144	36,985	36,041	36,513	37,495	35,616	36,765	34,672	35,654	417,381	417,381	
2011	30,472	30,958	36,305	35,812	36,845	35,638	37,232	37,130	36,038	36,987	35,324	37,799	426,540	426,540	
2012	34,603	31,801	36,570	36,265	37,446	36,461	37,785	37,741	36,297	37,656	36,893	37,851	437,369	437,369	
2013	36,160	32,945	40,447	40,966	44,137	45,698	48,050	49,350	46,760	49,250	46,052	49,131	528,946	528,946	
2014	45,837	42,977	49,212	48,663	50,650	48,753	49,262	50,219	48,108	50,334	47,223	49,264	580,502	580,502	
2015	42,789	42,766	48,541	47,791	49,608	48,483	50,118	49,979	48,629	50,015	47,349	50,039	576,107	576,107	
2016	45,257	42,133	48,815	47,577	48,837	47,514	49,324	49,439	48,068	48,970	48,199	47,978	572,111	572,111	
Avg	37,930	36,018	42,064	41,603	43,501	42,655	44,041	44,479	42,788	44,282	42,245	43,959	505,565	505,565	

Revenue (\$)															
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December		Total Year	Dec YTD
2010	4,645,239	4,532,111	6,249,715	6,904,138	7,904,397	7,840,029	7,044,673	7,475,346	9,332,215	9,822,713	8,683,269	8,843,575		89,277,420	89,277,420
2011	5,027,084	5,201,694	7,399,124	8,322,118	9,183,519	8,712,859	7,954,196	8,048,926	10,426,228	10,664,531	9,541,610	9,893,917		100,375,806	100,375,806
2012	5,770,327	5,349,815	7,923,809	9,384,179	9,842,798	9,349,447	8,409,672	8,699,374	10,368,118	10,999,777	10,714,846	10,775,561		107,587,723	107,587,723
2013	6,339,349	5,931,609	9,617,288	10,795,320	12,464,765	12,125,778	11,054,219	11,577,147	14,160,273	14,944,663	11,819,625	14,219,985		135,050,021	135,050,021
2014	8,303,869	7,457,037	10,126,238	12,605,440	14,445,823	13,373,487	11,501,003	12,190,885	14,517,073	15,631,007	11,861,003	13,334,280		145,347,145	145,347,145
2015	6,759,813	6,908,426	9,806,326	11,353,912	13,700,078	13,129,268	11,770,618	11,243,948	15,370,976	15,254,806	11,356,852	13,011,520		139,666,543	139,666,543

Avg	6,229,059	5,975,409	8,758,730	10,010,177	11,457,632	10,988,556	9,853,141	9,999,670	12,620,253	12,987,611	10,946,107	11,823,868	121,650,212	121,650,212

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as “STR”.

Tab 3 - Percent Change from Previous Year - Detail by Measure

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Occupancy														
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total Year	Dec YTD
2011	0.3	8.5	5.0	4.9	-0.4	-1.1	2.0	-1.0	1.2	0.6	1.9	6.0	2.2	2.2
2012	13.6	2.7	0.7	1.3	1.6	2.3	1.5	1.6	0.7	1.8	4.4	0.1	2.5	2.5
2013	4.5	3.6	-3.5	-1.5	-11.0	-5.4	-4.0	-1.3	-2.7	-1.2	-5.7	-2.0	-2.6	-2.6
2014	-4.3	-1.5	5.4	2.9	14.8	6.7	2.5	1.8	2.9	2.2	2.5	0.3	2.9	2.9
2015	-6.6	-0.5	-1.4	-1.8	-2.1	-0.6	1.7	-0.5	1.1	-0.6	0.3	1.6	-0.8	-0.8
2016	5.8	-1.5	0.6	-0.4	-1.6	-2.0	-1.6	-1.1	-1.2	-2.1	1.8	-4.1	-0.7	-0.7
Avg	2.2	1.9	1.1	0.9	0.2	-0.0	0.4	-0.1	0.3	0.1	0.9	0.3	0.6	0.6

ADR														
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total Year	Dec YTD
2011	7.9	5.8	12.7	14.9	16.6	12.4	10.7	8.7	10.4	7.9	7.9	5.5	10.0	10.0
2012	1.1	0.1	6.3	11.4	5.5	4.9	4.2	6.3	-1.3	1.3	7.5	8.8	4.5	4.5
2013	5.1	7.0	9.7	1.8	7.4	3.5	3.4	1.8	6.0	3.9	-11.6	1.7	3.8	3.8
2014	3.3	-3.6	-13.5	-1.7	1.0	3.4	1.5	3.5	-0.4	2.3	-2.1	-6.5	-1.9	-1.9
2015	-12.8	-6.9	-1.8	-8.3	-3.2	-1.3	0.6	-7.3	4.7	-1.8	-4.5	-3.9	-3.2	-3.2
2016	-5.5	-5.3	3.3	-5.3	-6.1	-3.7	-3.0	-3.2	-6.8	-9.0	9.4	1.7	-3.2	-3.2
Avg	-0.1	-0.5	2.8	2.1	3.5	3.2	2.9	1.6	2.1	0.8	1.1	1.2	1.7	1.7

RevPAR														
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total Year	Dec YTD
2011	8.2	14.8	18.4	20.5	16.2	11.1	12.9	7.7	11.7	8.6	9.9	11.9	12.4	12.4
2012	14.8	2.8	7.1	12.8	7.2	7.3	5.7	8.1	-0.6	3.1	12.3	8.9	7.2	7.2
2013	9.9	10.9	5.8	0.3	-4.4	-2.1	-0.7	0.5	3.1	2.6	-16.7	-0.4	1.0	1.0
2014	-1.1	-5.1	-8.8	1.1	15.9	10.3	4.0	5.3	2.5	4.6	0.4	-6.2	1.0	1.0
2015	-18.6	-7.4	-3.2	-9.9	-5.2	-1.8	2.3	-7.8	5.9	-2.4	-4.3	-2.4	-3.9	-3.9
2016	-0.0	-6.7	3.9	-5.7	-7.6	-5.6	-4.5	-4.3	-7.8	-10.9	11.3	-2.5	-3.9	-3.9
Avg	2.2	1.6	3.9	3.2	3.7	3.2	3.3	1.6	2.5	0.9	2.2	1.5	2.3	2.3

Supply														
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total Year	Dec YTD
2011	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2012	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2013	0.0	0.0	14.7	14.7	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	24.2	24.2
2014	32.4	32.4	15.5	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.6	6.6
2015	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2016	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Avg	5.4	5.4	5.0	5.0	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.1	5.1

Demand														
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total Year	Dec YTD
2011	0.3	8.5	5.0	4.9	-0.4	-1.1	2.0	-1.0	1.2	0.6	1.9	6.0	2.2	2.2
2012	13.6	2.7	0.7	1.3	1.6	2.3	1.5	1.6	0.7	1.8	4.4	0.1	2.5	2.5
2013	4.5	3.6	10.6	13.0	17.9	25.3	27.2	30.8	28.8	30.8	24.8	29.8	20.9	20.9
2014	26.8	30.5	21.7	18.8	14.8	6.7	2.5	1.8	2.9	2.2	2.5	0.3	9.7	9.7
2015	-6.6	-0.5	-1.4	-1.8	-2.1	-0.6	1.7	-0.5	1.1	-0.6	0.3	1.6	-0.8	-0.8
2016	5.8	-1.5	0.6	-0.4	-1.6	-2.0	-1.6	-1.1	-1.2	-2.1	1.8	-4.1	-0.7	-0.7
Avg	7.4	7.2	6.2	5.9	5.0	5.1	5.5	5.3	5.6	5.4	6.0	5.6	5.7	5.7

Revenue														
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total Year	Dec YTD
2011	8.2	14.8	18.4	20.5	16.2	11.1	12.9	7.7	11.7	8.6	9.9	11.9	12.4	12.4
2012	14.8	2.8	7.1	12.8	7.2	7.3	5.7	8.1	-0.6	3.1	12.3	8.9	7.2	7.2
2013	9.9	10.9	21.4	15.0	26.6	29.7	31.4	33.1	36.6	35.9	10.3	32.0	25.5	25.5
2014	31.0	25.7	5.3	16.8	15.9	10.3	4.0	5.3	2.5	4.6	0.4	-6.2	7.6	7.6
2015	-18.6	-7.4	-3.2	-9.9	-5.2	-1.8	2.3	-7.8	5.9	-2.4	-4.3	-2.4	-3.9	-3.9
2016	-0.0	-6.7	3.9	-5.7	-7.6	-5.6	-4.5	-4.3	-7.8	-10.9	11.3	-2.5	-3.9	-3.9
Avg	7.5	6.7	8.8	8.2	8.9	8.5	8.7	7.0	8.1	6.5	6.7	6.9	7.5	7.5

Tab 4 - Percent Change from Previous Year - Detail by Year

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)

Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

	Jan 11	Feb 11	Mar 11	Apr 11	May 11	Jun 11	Jul 11	Aug 11	Sep 11	Oct 11	Nov 11	Dec 11	Total Year	Dec YTD
Occ	0.3	8.5	5.0	4.9	-0.4	-1.1	2.0	-1.0	1.2	0.6	1.9	6.0	2.2	2.2
ADR	7.9	5.8	12.7	14.9	16.6	12.4	10.7	8.7	10.4	7.9	7.9	5.5	10.0	10.0
RevPAR	8.2	14.8	18.4	20.5	16.2	11.1	12.9	7.7	11.7	8.6	9.9	11.9	12.4	12.4
Supply	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demand	0.3	8.5	5.0	4.9	-0.4	-1.1	2.0	-1.0	1.2	0.6	1.9	6.0	2.2	2.2
Revenue	8.2	14.8	18.4	20.5	16.2	11.1	12.9	7.7	11.7	8.6	9.9	11.9	12.4	12.4

	Jan 12	Feb 12	Mar 12	Apr 12	May 12	Jun 12	Jul 12	Aug 12	Sep 12	Oct 12	Nov 12	Dec 12	Total Year	Dec YTD
Occ	13.6	2.7	0.7	1.3	1.6	2.3	1.5	1.6	0.7	1.8	4.4	0.1	2.5	2.5
ADR	1.1	0.1	6.3	11.4	5.5	4.9	4.2	6.3	-1.3	1.3	7.5	8.8	4.5	4.5
RevPAR	14.8	2.8	7.1	12.8	7.2	7.3	5.7	8.1	-0.6	3.1	12.3	8.9	7.2	7.2
Supply	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demand	13.6	2.7	0.7	1.3	1.6	2.3	1.5	1.6	0.7	1.8	4.4	0.1	2.5	2.5
Revenue	14.8	2.8	7.1	12.8	7.2	7.3	5.7	8.1	-0.6	3.1	12.3	8.9	7.2	7.2

	Jan 13	Feb 13	Mar 13	Apr 13	May 13	Jun 13	Jul 13	Aug 13	Sep 13	Oct 13	Nov 13	Dec 13	Total Year	Dec YTD
Occ	4.5	3.6	-3.5	-1.5	-11.0	-5.4	-4.0	-1.3	-2.7	-1.2	-5.7	-2.0	-2.6	-2.6
ADR	5.1	7.0	9.7	1.8	7.4	3.5	3.4	1.8	6.0	3.9	-11.6	1.7	3.8	3.8
RevPAR	9.9	10.9	5.8	0.3	-4.4	-2.1	-0.7	0.5	3.1	2.6	-16.7	-0.4	1.0	1.0
Supply	0.0	0.0	14.7	14.7	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4	24.2	24.2
Demand	4.5	3.6	10.6	13.0	17.9	25.3	27.2	30.8	28.8	30.8	24.8	29.8	20.9	20.9
Revenue	9.9	10.9	21.4	15.0	26.6	29.7	31.4	33.1	36.6	35.9	10.3	32.0	25.5	25.5

	Jan 14	Feb 14	Mar 14	Apr 14	May 14	Jun 14	Jul 14	Aug 14	Sep 14	Oct 14	Nov 14	Dec 14	Total Year	Dec YTD
Occ	-4.3	-1.5	5.4	2.9	14.8	6.7	2.5	1.8	2.9	2.2	2.5	0.3	2.9	2.9
ADR	3.3	-3.6	-13.5	-1.7	1.0	3.4	1.5	3.5	-0.4	2.3	-2.1	-6.5	-1.9	-1.9
RevPAR	-1.1	-5.1	-8.8	1.1	15.9	10.3	4.0	5.3	2.5	4.6	0.4	-6.2	1.0	1.0
Supply	32.4	32.4	15.5	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.6	6.6
Demand	26.8	30.5	21.7	18.8	14.8	6.7	2.5	1.8	2.9	2.2	2.5	0.3	9.7	9.7
Revenue	31.0	25.7	5.3	16.8	15.9	10.3	4.0	5.3	2.5	4.6	0.4	-6.2	7.6	7.6

	Jan 15	Feb 15	Mar 15	Apr 15	May 15	Jun 15	Jul 15	Aug 15	Sep 15	Oct 15	Nov 15	Dec 15	Total Year	Dec YTD
Occ	-6.6	-0.5	-1.4	-1.8	-2.1	-0.6	1.7	-0.5	1.1	-0.6	0.3	1.6	-0.8	-0.8
ADR	-12.8	-6.9	-1.8	-8.3	-3.2	-1.3	0.6	-7.3	4.7	-1.8	-4.5	-3.9	-3.2	-3.2
RevPAR	-18.6	-7.4	-3.2	-9.9	-5.2	-1.8	2.3	-7.8	5.9	-2.4	-4.3	-2.4	-3.9	-3.9
Supply	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demand	-6.6	-0.5	-1.4	-1.8	-2.1	-0.6	1.7	-0.5	1.1	-0.6	0.3	1.6	-0.8	-0.8
Revenue	-18.6	-7.4	-3.2	-9.9	-5.2	-1.8	2.3	-7.8	5.9	-2.4	-4.3	-2.4	-3.9	-3.9

	Jan 16	Feb 16	Mar 16	Apr 16	May 16	Jun 16	Jul 16	Aug 16	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Total Year	Dec YTD
Occ	5.8	-1.5	0.6	-0.4	-1.6	-2.0	-1.6	-1.1	-1.2	-2.1	1.8	-4.1	-0.7	-0.7
ADR	-5.5	-5.3	3.3	-5.3	-6.1	-3.7	-3.0	-3.2	-6.8	-9.0	9.4	1.7	-3.2	-3.2
RevPAR	-0.0	-6.7	3.9	-5.7	-7.6	-5.6	-4.5	-4.3	-7.8	-10.9	11.3	-2.5	-3.9	-3.9
Supply	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demand	5.8	-1.5	0.6	-0.4	-1.6	-2.0	-1.6	-1.1	-1.2	-2.1	1.8	-4.1	-0.7	-0.7
Revenue	-0.0	-6.7	3.9	-5.7	-7.6	-5.6	-4.5	-4.3	-7.8	-10.9	11.3	-2.5	-3.9	-3.9

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as “STR”.

Tab 5 - Twelve Month Moving Average

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Occupancy (%)												
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December
2011	90.7	91.2	91.6	92.0	91.9	91.8	92.0	91.9	92.0	92.1	92.2	92.7
2012	93.6	93.8	93.8	93.9	94.0	94.2	94.3	94.5	94.5	94.7	95.0	95.0
2013	95.4	95.6	95.3	95.1	94.0	93.6	93.3	93.2	93.0	93.0	92.6	92.5
2014	92.2	92.1	92.5	92.7	93.8	94.3	94.5	94.6	94.8	95.0	95.2	95.2
2015	94.7	94.7	94.6	94.4	94.3	94.2	94.4	94.3	94.4	94.4	94.4	94.5
2016	94.9	94.8	94.9	94.8	94.7	94.5	94.4	94.3	94.2	94.1	94.2	93.9

ADR (\$)												
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December
2011	214.77	215.13	216.97	219.46	222.56	224.84	226.60	228.15	230.51	232.37	234.04	235.33
2012	234.79	234.68	235.75	237.96	239.15	240.17	240.91	242.07	241.79	242.19	244.00	245.99
2013	246.41	247.09	248.75	249.29	251.38	252.36	252.48	252.37	254.68	256.64	254.23	255.32
2014	254.38	252.51	249.45	249.26	249.88	250.72	250.97	251.66	251.69	252.40	251.97	250.38
2015	249.03	248.17	247.90	246.11	245.25	244.94	245.05	243.50	244.77	244.25	243.32	242.43
2016	241.39	240.86	241.41	240.38	238.90	238.02	237.42	236.80	234.94	232.47	234.37	234.65

RevPAR (\$)												
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December
2011	194.80	196.25	198.75	201.83	204.61	206.51	208.48	209.73	212.11	213.94	215.80	218.08
2012	219.70	220.02	221.16	223.47	224.90	226.28	227.27	228.69	228.56	229.29	231.84	233.75
2013	234.99	236.25	236.98	237.18	236.39	236.14	235.45	235.24	236.94	238.66	235.40	236.20
2014	234.44	232.49	230.66	231.09	234.34	236.38	237.12	238.12	238.71	239.84	239.90	238.45
2015	235.92	235.02	234.49	232.44	231.22	230.81	231.26	229.70	231.10	230.49	229.66	229.13
2016	229.13	228.37	229.00	227.93	226.23	225.02	224.14	223.35	221.38	218.66	220.77	220.24

Supply												
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December
2011	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265
2012	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265	460,265
2013	460,265	460,265	466,000	471,550	484,229	496,499	509,178	521,857	534,127	546,806	559,076	571,755
2014	584,434	595,886	602,830	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550
2015	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550
2016	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550	609,550

Demand												
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December
2011	417,461	419,876	421,620	423,288	423,148	422,745	423,464	423,099	423,521	423,743	424,395	426,540
2012	430,671	431,514	431,779	432,232	432,833	433,656	434,209	434,820	435,079	435,748	437,317	437,369
2013	438,926	440,070	443,947	448,648	455,339	464,576	474,841	486,450	496,913	508,507	517,666	528,946
2014	538,623	548,655	557,420	565,117	571,630	574,685	575,897	576,766	578,114	579,198	580,369	580,502
2015	577,454	577,243	576,572	575,700	574,658	574,388	575,244	575,004	575,525	575,206	575,332	576,107
2016	578,575	577,942	578,216	578,002	577,231	576,262	575,468	574,928	574,367	573,322	574,172	572,111

Revenue (\$)												
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December
2011	89,659,265	90,328,848	91,478,257	92,896,237	94,175,359	95,048,189	95,957,712	96,531,292	97,625,305	98,467,123	99,325,464	100,375,806
2012	101,119,049	101,267,170	101,791,855	102,853,916	103,513,195	104,149,783	104,605,259	105,255,707	105,197,597	105,532,843	106,706,079	107,587,723
2013	108,156,745	108,738,539	110,432,018	111,843,159	114,465,126	117,241,457	119,886,004	122,763,777	126,555,932	130,500,818	131,605,597	135,050,021
2014	137,014,541	138,539,969	139,048,919	140,859,039	142,840,097	144,087,806	144,534,590	145,148,328	145,505,128	146,191,472	146,232,850	145,347,145
2015	143,803,089	143,254,478	142,934,566	141,683,038	140,937,293	140,693,074	140,962,689	140,015,752	140,869,655	140,493,454	139,989,303	139,666,543
2016	139,664,463	139,203,211	139,585,493	138,937,712	137,899,679	137,159,432	136,626,423	136,144,539	134,940,448	133,281,422	134,570,113	134,246,829

High value is boxed.

Low value is boxed and italicized.

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as “STR”.

Tab 6 - Twelve Month Moving Average with Percent Change

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
 Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Date	Occupancy		ADR		RevPar		Supply		Demand		Revenue	
	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg
Jan 11	90.7		214.77		194.80		460,265		417,461		89,659,265	
Feb 11	91.2		215.13		196.25		460,265		419,876		90,328,848	
Mar 11	91.6		216.97		198.75		460,265		421,620		91,478,257	
Apr 11	92.0		219.46		201.83		460,265		423,288		92,896,237	
May 11	91.9		222.56		204.61		460,265		423,148		94,175,359	
Jun 11	91.8		224.84		206.51		460,265		422,745		95,048,189	
Jul 11	92.0		226.60		208.48		460,265		423,464		95,957,712	
Aug 11	91.9		228.15		209.73		460,265		423,099		96,531,292	
Sep 11	92.0		230.51		212.11		460,265		423,521		97,625,305	
Oct 11	92.1		232.37		213.94		460,265		423,743		98,467,123	
Nov 11	92.2		234.04		215.80		460,265		424,395		99,325,464	
Dec 11	92.7	2.2	235.33	10.0	218.08	12.4	460,265	0.0	426,540	2.2	100,375,806	12.4
Jan 12	93.6	3.2	234.79	9.3	219.70	12.8	460,265	0.0	430,671	3.2	101,119,049	12.8
Feb 12	93.8	2.8	234.68	9.1	220.02	12.1	460,265	0.0	431,514	2.8	101,267,170	12.1
Mar 12	93.8	2.4	235.75	8.7	221.16	11.3	460,265	0.0	431,779	2.4	101,791,855	11.3
Apr 12	93.9	2.1	237.96	8.4	223.47	10.7	460,265	0.0	432,232	2.1	102,853,916	10.7
May 12	94.0	2.3	239.15	7.5	224.90	9.9	460,265	0.0	432,833	2.3	103,513,195	9.9
Jun 12	94.2	2.6	240.17	6.8	226.28	9.6	460,265	0.0	433,656	2.6	104,149,783	9.6
Jul 12	94.3	2.5	240.91	6.3	227.27	9.0	460,265	0.0	434,209	2.5	104,605,259	9.0
Aug 12	94.5	2.8	242.07	6.1	228.69	9.0	460,265	0.0	434,820	2.8	105,255,707	9.0
Sep 12	94.5	2.7	241.79	4.9	228.56	7.8	460,265	0.0	435,079	2.7	105,197,597	7.8
Oct 12	94.7	2.8	242.19	4.2	229.29	7.2	460,265	0.0	435,748	2.8	105,532,843	7.2
Nov 12	95.0	3.0	244.00	4.3	231.84	7.4	460,265	0.0	437,317	3.0	106,706,079	7.4
Dec 12	95.0	2.5	245.99	4.5	233.75	7.2	460,265	0.0	437,369	2.5	107,587,723	7.2
Jan 13	95.4	1.9	246.41	4.9	234.99	7.0	460,265	0.0	438,926	1.9	108,156,745	7.0
Feb 13	95.6	2.0	247.09	5.3	236.25	7.4	460,265	0.0	440,070	2.0	108,738,539	7.4
Mar 13	95.3	1.6	248.75	5.5	236.98	7.2	466,000	1.2	443,947	2.8	110,432,018	8.5
Apr 13	95.1	1.3	249.29	4.8	237.18	6.1	471,550	2.5	448,648	3.8	111,843,159	8.7
May 13	94.0	-0.0	251.38	5.1	236.39	5.1	484,229	5.2	455,339	5.2	114,465,126	10.6
Jun 13	93.6	-0.7	252.36	5.1	236.14	4.4	496,499	7.9	464,576	7.1	117,241,457	12.6
Jul 13	93.3	-1.1	252.48	4.8	235.45	3.6	509,178	10.6	474,841	9.4	119,886,004	14.6
Aug 13	93.2	-1.3	252.37	4.3	235.24	2.9	521,857	13.4	486,450	11.9	122,763,777	16.6
Sep 13	93.0	-1.6	254.68	5.3	236.94	3.7	534,127	16.0	496,913	14.2	126,555,932	20.3
Oct 13	93.0	-1.8	256.64	6.0	238.66	4.1	546,806	18.8	508,507	16.7	130,500,818	23.7
Nov 13	92.6	-2.5	254.23	4.2	235.40	1.5	559,076	21.5	517,666	18.4	131,605,597	23.3
Dec 13	92.5	-2.6	255.32	3.8	236.20	1.0	571,755	24.2	528,946	20.9	135,050,021	25.5
Jan 14	92.2	-3.4	254.38	3.2	234.44	-0.2	584,434	27.0	538,623	22.7	137,014,541	26.7
Feb 14	92.1	-3.7	252.51	2.2	232.49	-1.6	595,886	29.5	548,655	24.7	138,539,969	27.4
Mar 14	92.5	-2.9	249.45	0.3	230.66	-2.7	602,830	29.4	557,420	25.6	139,048,919	25.9
Apr 14	92.7	-2.6	249.26	-0.0	231.09	-2.6	609,550	29.3	565,117	26.0	140,859,039	25.9
May 14	93.8	-0.3	249.88	-0.6	234.34	-0.9	609,550	25.9	571,630	25.5	142,840,097	24.8
Jun 14	94.3	0.8	250.72	-0.6	236.38	0.1	609,550	22.8	574,685	23.7	144,087,806	22.9
Jul 14	94.5	1.3	250.97	-0.6	237.12	0.7	609,550	19.7	575,897	21.3	144,534,590	20.6
Aug 14	94.6	1.5	251.66	-0.3	238.12	1.2	609,550	16.8	576,766	18.6	145,148,328	18.2
Sep 14	94.8	1.9	251.69	-1.2	238.71	0.7	609,550	14.1	578,114	16.3	145,505,128	15.0

Tab 6 - Twelve Month Moving Average with Percent Change

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
 Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Date	Occupancy		ADR		RevPar		Supply		Demand		Revenue	
	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg
Oct 14	95.0	2.2	252.40	-1.6	239.84	0.5	609,550	11.5	579,198	13.9	146,191,472	12.0
Nov 14	95.2	2.8	251.97	-0.9	239.90	1.9	609,550	9.0	580,369	12.1	146,232,850	11.1
Dec 14	95.2	2.9	250.38	-1.9	238.45	1.0	609,550	6.6	580,502	9.7	145,347,145	7.6
Jan 15	94.7	2.8	249.03	-2.1	235.92	0.6	609,550	4.3	577,454	7.2	143,803,089	5.0
Feb 15	94.7	2.9	248.17	-1.7	235.02	1.1	609,550	2.3	577,243	5.2	143,254,478	3.4
Mar 15	94.6	2.3	247.90	-0.6	234.49	1.7	609,550	1.1	576,572	3.4	142,934,566	2.8
Apr 15	94.4	1.9	246.11	-1.3	232.44	0.6	609,550	0.0	575,700	1.9	141,683,038	0.6
May 15	94.3	0.5	245.25	-1.9	231.22	-1.3	609,550	0.0	574,658	0.5	140,937,293	-1.3
Jun 15	94.2	-0.1	244.94	-2.3	230.81	-2.4	609,550	0.0	574,388	-0.1	140,693,074	-2.4
Jul 15	94.4	-0.1	245.05	-2.4	231.26	-2.5	609,550	0.0	575,244	-0.1	140,962,689	-2.5
Aug 15	94.3	-0.3	243.50	-3.2	229.70	-3.5	609,550	0.0	575,004	-0.3	140,015,752	-3.5
Sep 15	94.4	-0.4	244.77	-2.8	231.10	-3.2	609,550	0.0	575,525	-0.4	140,869,655	-3.2
Oct 15	94.4	-0.7	244.25	-3.2	230.49	-3.9	609,550	0.0	575,206	-0.7	140,493,454	-3.9
Nov 15	94.4	-0.9	243.32	-3.4	229.66	-4.3	609,550	0.0	575,332	-0.9	139,989,303	-4.3
Dec 15	94.5	-0.8	242.43	-3.2	229.13	-3.9	609,550	0.0	576,107	-0.8	139,666,543	-3.9
Jan 16	94.9	0.2	241.39	-3.1	229.13	-2.9	609,550	0.0	578,575	0.2	139,664,463	-2.9
Feb 16	94.8	0.1	240.86	-2.9	228.37	-2.8	609,550	0.0	577,942	0.1	139,203,211	-2.8
Mar 16	94.9	0.3	241.41	-2.6	229.00	-2.3	609,550	0.0	578,216	0.3	139,585,493	-2.3
Apr 16	94.8	0.4	240.38	-2.3	227.93	-1.9	609,550	0.0	578,002	0.4	138,937,712	-1.9
May 16	94.7	0.4	238.90	-2.6	226.23	-2.2	609,550	0.0	577,231	0.4	137,899,679	-2.2
Jun 16	94.5	0.3	238.02	-2.8	225.02	-2.5	609,550	0.0	576,262	0.3	137,159,432	-2.5
Jul 16	94.4	0.0	237.42	-3.1	224.14	-3.1	609,550	0.0	575,468	0.0	136,626,423	-3.1
Aug 16	94.3	-0.0	236.80	-2.8	223.35	-2.8	609,550	0.0	574,928	-0.0	136,144,539	-2.8
Sep 16	94.2	-0.2	234.94	-4.0	221.38	-4.2	609,550	0.0	574,367	-0.2	134,940,448	-4.2
Oct 16	94.1	-0.3	232.47	-4.8	218.66	-5.1	609,550	0.0	573,322	-0.3	133,281,422	-5.1
Nov 16	94.2	-0.2	234.37	-3.7	220.77	-3.9	609,550	0.0	574,172	-0.2	134,570,113	-3.9
Dec 16	93.9	-0.7	234.65	-3.2	220.24	-3.9	609,550	0.0	572,111	-0.7	134,246,829	-3.9

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately.
 Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as "STR".

Tab 7 - Day of Week Analysis

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)

Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Occupancy (%)									
	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Total Month	
Jan - 16	78.2	84.3	89.6	88.9	84.7	91.8	94.1	87.4	
Feb - 16	79.9	89.0	94.5	94.0	86.1	92.2	95.3	90.1	
Mar - 16	84.8	93.4	96.5	97.3	94.2	95.6	97.1	94.3	
Apr - 16	82.7	94.4	97.2	98.1	95.4	96.9	98.7	95.0	
May - 16	87.2	91.0	95.6	98.6	95.9	96.2	98.3	94.3	
Jun - 16	87.3	96.3	98.0	96.7	93.9	94.9	96.5	94.8	
Jul - 16	91.0	93.8	95.2	96.0	96.0	96.7	98.2	95.3	
Aug - 16	90.1	94.8	96.6	95.7	94.3	97.7	99.1	95.5	
Sep - 16	91.8	92.4	97.9	99.0	95.6	96.4	98.4	95.9	
Oct - 16	85.7	88.9	96.0	98.6	98.5	98.3	98.7	94.6	
Nov - 16	89.6	93.8	96.3	98.3	97.6	98.4	98.8	96.2	
Dec - 16	88.3	94.4	94.5	93.3	91.7	93.4	93.2	92.7	
Total Year	86.3	92.1	95.7	96.3	93.7	95.7	97.1	93.9	

Three Year Occupancy (%)									
	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Total Year	
Jan 14 - Dec 14	89.7	94.3	96.6	96.9	95.2	96.0	97.9	95.2	
Jan 15 - Dec 15	86.7	93.3	96.3	96.7	95.0	95.9	97.6	94.5	
Jan 16 - Dec 16	86.3	92.1	95.7	96.3	93.7	95.7	97.1	93.9	
Total 3 Yr	87.6	93.3	96.2	96.6	94.6	95.8	97.5	94.5	

ADR									
	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Total Month	
Jan - 16	141.69	160.98	162.87	148.29	129.53	148.57	152.74	149.32	
Feb - 16	145.68	156.72	170.26	162.11	140.31	138.82	154.00	153.02	
Mar - 16	166.35	217.71	234.18	238.15	201.58	188.40	197.28	208.72	
Apr - 16	180.73	228.38	261.86	261.65	225.27	204.82	213.66	225.03	
May - 16	200.47	262.32	302.71	317.48	256.67	228.15	242.79	259.27	
Jun - 16	215.79	293.60	316.57	296.27	241.69	222.06	228.66	260.74	
Jul - 16	193.38	247.82	274.74	269.95	220.54	196.79	211.48	227.83	
Aug - 16	180.69	232.80	249.56	237.85	205.49	192.00	206.98	217.68	
Sep - 16	243.21	312.84	357.76	360.93	281.66	248.82	268.54	294.73	
Oct - 16	211.35	256.40	317.12	337.16	302.47	262.59	268.22	277.63	
Nov - 16	201.84	244.40	289.64	316.27	268.80	240.64	249.29	262.36	
Dec - 16	208.33	257.87	277.12	276.52	265.60	260.78	294.96	264.46	
Total Year	191.68	239.54	269.03	270.50	231.75	211.78	224.77	234.65	

Three Year ADR									
	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Total Year	
Jan 14 - Dec 14	207.58	258.02	283.44	282.72	246.16	228.80	242.22	250.38	
Jan 15 - Dec 15	197.16	248.02	279.30	279.93	241.62	215.22	231.34	242.43	
Jan 16 - Dec 16	191.68	239.54	269.03	270.50	231.75	211.78	224.77	234.65	
Total 3 Yr	198.92	248.61	277.29	277.77	239.91	218.57	232.75	242.53	

RevPAR									
	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Total Month	
Jan - 16	110.77	135.71	145.95	131.77	109.74	136.32	143.68	130.53	
Feb - 16	116.41	139.42	160.98	152.35	120.77	128.01	146.82	137.88	
Mar - 16	141.10	203.30	225.89	231.62	189.80	180.15	191.55	196.81	
Apr - 16	149.38	215.61	254.50	256.62	214.96	198.38	210.94	213.70	
May - 16	174.86	238.61	289.34	312.89	246.09	219.39	238.63	244.58	
Jun - 16	188.49	282.73	310.34	286.48	226.96	210.65	220.64	247.29	
Jul - 16	176.06	232.35	261.50	259.08	211.82	190.39	207.58	217.07	
Aug - 16	162.80	220.74	241.15	227.53	193.84	187.62	205.05	207.88	
Sep - 16	223.25	288.99	350.30	357.41	269.38	239.97	264.15	282.77	
Oct - 16	181.20	227.90	304.57	332.30	297.83	258.17	264.84	262.62	
Nov - 16	180.82	229.37	278.80	310.98	262.41	236.86	246.35	252.41	
Dec - 16	183.89	243.35	261.77	258.05	243.47	243.54	274.88	245.09	
Total Year	165.50	220.63	257.48	260.38	217.14	202.58	218.34	220.24	

Three Year RevPAR									
	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Total Year	
Jan 14 - Dec 14	186.11	243.38	273.88	274.02	234.42	219.61	237.03	238.45	
Jan 15 - Dec 15	171.03	231.51	268.98	270.63	229.57	206.36	225.83	229.13	
Jan 16 - Dec 16	165.50	220.63	257.48	260.38	217.14	202.58	218.34	220.24	
Total 3 Yr	174.22	231.86	266.79	268.39	227.07	209.48	227.02	229.27	

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as “STR”.

Tab 8 - Raw Data

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Date	Occupancy		ADR		RevPar		Supply		Demand		Revenue		Census & Sample %		
	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	Census Props	Census Rooms	% Rooms STAR Participants
Jan 10	77.7		152.84		118.83		39,091		30,392		4,645,239		6	1,261	100.0
Feb 10	80.8		158.78		128.36		35,308		28,543		4,532,111		6	1,261	100.0
Mar 10	88.4		180.83		159.88		39,091		34,561		6,249,715		6	1,261	100.0
Apr 10	90.3		202.21		182.50		37,830		34,144		6,904,138		6	1,261	100.0
May 10	94.6		213.72		202.21		39,091		36,985		7,904,397		6	1,261	100.0
Jun 10	95.3		217.53		207.24		37,830		36,041		7,840,029		6	1,261	100.0
Jul 10	93.4		192.94		180.21		39,091		36,513		7,044,673		6	1,261	100.0
Aug 10	95.9		199.37		191.23		39,091		37,495		7,475,346		6	1,261	100.0
Sep 10	94.1		262.02		246.69		37,830		35,616		9,332,215		6	1,261	100.0
Oct 10	94.0		267.18		251.28		39,091		36,765		9,822,713		6	1,261	100.0
Nov 10	91.7		250.44		229.53		37,830		34,672		8,683,269		6	1,261	100.0
Dec 10	91.2		248.04		226.23		39,091		35,654		8,843,575		6	1,261	100.0
Jan 11	78.0	0.3	164.97	7.9	128.60	8.2	39,091	0.0	30,472	0.3	5,027,084	8.2	6	1,261	100.0
Feb 11	87.7	8.5	168.02	5.8	147.32	14.8	35,308	0.0	30,958	8.5	5,201,694	14.8	6	1,261	100.0
Mar 11	92.9	5.0	203.80	12.7	189.28	18.4	39,091	0.0	36,305	5.0	7,399,124	18.4	6	1,261	100.0
Apr 11	94.7	4.9	232.38	14.9	219.99	20.5	37,830	0.0	35,812	4.9	8,322,118	20.5	6	1,261	100.0
May 11	94.3	-0.4	249.25	16.6	234.93	16.2	39,091	0.0	36,845	-0.4	9,183,519	16.2	6	1,261	100.0
Jun 11	94.2	-1.1	244.48	12.4	230.32	11.1	37,830	0.0	35,638	-1.1	8,712,859	11.1	6	1,261	100.0
Jul 11	95.2	2.0	213.64	10.7	203.48	12.9	39,091	0.0	37,232	2.0	7,954,196	12.9	6	1,261	100.0
Aug 11	95.0	-1.0	216.78	8.7	205.90	7.7	39,091	0.0	37,130	-1.0	8,048,926	7.7	6	1,261	100.0
Sep 11	95.3	1.2	289.31	10.4	275.61	11.7	37,830	0.0	36,038	1.2	10,426,228	11.7	6	1,261	100.0
Oct 11	94.6	0.6	288.33	7.9	272.81	8.6	39,091	0.0	36,987	0.6	10,664,531	8.6	6	1,261	100.0
Nov 11	93.4	1.9	270.12	7.9	252.22	9.9	37,830	0.0	35,324	1.9	9,541,610	9.9	6	1,261	100.0
Dec 11	96.7	6.0	261.75	5.5	253.10	11.9	39,091	0.0	37,799	6.0	9,893,917	11.9	6	1,261	100.0
Jan 12	88.5	13.6	166.76	1.1	147.61	14.8	39,091	0.0	34,603	13.6	5,770,327	14.8	6	1,261	100.0
Feb 12	90.1	2.7	168.23	0.1	151.52	2.8	35,308	0.0	31,801	2.7	5,349,815	2.8	6	1,261	100.0
Mar 12	93.6	0.7	216.68	6.3	202.70	7.1	39,091	0.0	36,570	0.7	7,923,809	7.1	6	1,261	100.0
Apr 12	95.9	1.3	258.77	11.4	248.06	12.8	37,830	0.0	36,265	1.3	9,384,179	12.8	6	1,261	100.0
May 12	95.8	1.6	262.85	5.5	251.79	7.2	39,091	0.0	37,446	1.6	9,842,798	7.2	6	1,261	100.0
Jun 12	96.4	2.3	256.42	4.9	247.14	7.3	37,830	0.0	36,461	2.3	9,349,447	7.3	6	1,261	100.0
Jul 12	96.7	1.5	222.57	4.2	215.13	5.7	39,091	0.0	37,785	1.5	8,409,672	5.7	6	1,261	100.0
Aug 12	96.5	1.6	230.50	6.3	222.54	8.1	39,091	0.0	37,741	1.6	8,699,374	8.1	6	1,261	100.0
Sep 12	95.9	0.7	285.65	-1.3	274.07	-0.6	37,830	0.0	36,297	0.7	10,368,118	-0.6	6	1,261	100.0
Oct 12	96.3	1.8	292.11	1.3	281.39	3.1	39,091	0.0	37,656	1.8	10,999,777	3.1	6	1,261	100.0
Nov 12	97.5	4.4	290.43	7.5	283.24	12.3	37,830	0.0	36,893	4.4	10,714,846	12.3	6	1,261	100.0
Dec 12	96.8	0.1	284.68	8.8	275.65	8.9	39,091	0.0	37,851	0.1	10,775,561	8.9	6	1,261	100.0
Jan 13	92.5	4.5	175.31	5.1	162.17	9.9	39,091	0.0	36,160	4.5	6,339,349	9.9	6	1,261	100.0
Feb 13	93.3	3.6	180.05	7.0	168.00	10.9	35,308	0.0	32,945	3.6	5,931,609	10.9	6	1,261	100.0
Mar 13	90.2	-3.5	237.78	9.7	214.55	5.8	44,826	14.7	40,447	10.6	9,617,288	21.4	7	1,446	100.0
Apr 13	94.4	-1.5	263.52	1.8	248.85	0.3	43,380	14.7	40,966	13.0	10,795,320	15.0	7	1,446	100.0
May 13	85.3	-11.0	282.41	7.4	240.77	-4.4	51,770	32.4	44,137	17.9	12,464,765	26.6	8	1,670	100.0
Jun 13	91.2	-5.4	265.35	3.5	242.03	-2.1	50,100	32.4	45,698	25.3	12,125,778	29.7	8	1,670	100.0
Jul 13	92.8	-4.0	230.06	3.4	213.53	-0.7	51,770	32.4	48,050	27.2	11,054,219	31.4	8	1,670	100.0
Aug 13	95.3	-1.3	234.59	1.8	223.63	0.5	51,770	32.4	49,350	30.8	11,577,147	33.1	8	1,670	100.0
Sep 13	93.3	-2.7	302.83	6.0	282.64	3.1	50,100	32.4	46,760	28.8	14,160,273	36.6	8	1,670	100.0
Oct 13	95.1	-1.2	303.44	3.9	288.67	2.6	51,770	32.4	49,250	30.8	14,944,663	35.9	8	1,670	100.0
Nov 13	91.9	-5.7	256.66	-11.6	235.92	-16.7	50,100	32.4	46,052	24.8	11,819,625	10.3	8	1,670	100.0
Dec 13	94.9	-2.0	289.43	1.7	274.68	-0.4	51,770	32.4	49,131	29.8	14,219,985	32.0	8	1,670	100.0
Jan 14	88.5	-4.3	181.16	3.3	160.40	-1.1	51,770	32.4	45,837	26.8	8,303,869	31.0	8	1,670	100.0

Tab 8 - Raw Data

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
 Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Date	Occupancy		ADR		RevPar		Supply		Demand		Revenue		Census & Sample %		
	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	Census Props	Census Rooms	% Rooms STAR Participants
Feb 14	91.9	-1.5	173.51	-3.6	159.47	-5.1	46,760	32.4	42,977	30.5	7,457,037	25.7	8	1,670	100.0
Mar 14	95.1	5.4	205.77	-13.5	195.60	-8.8	51,770	15.5	49,212	21.7	10,126,238	5.3	8	1,670	100.0
Apr 14	97.1	2.9	259.04	-1.7	251.61	1.1	50,100	15.5	48,663	18.8	12,605,440	16.8	8	1,670	100.0
May 14	97.8	14.8	285.21	1.0	279.04	15.9	51,770	0.0	50,650	14.8	14,445,823	15.9	8	1,670	100.0
Jun 14	97.3	6.7	274.31	3.4	266.94	10.3	50,100	0.0	48,753	6.7	13,373,487	10.3	8	1,670	100.0
Jul 14	95.2	2.5	233.47	1.5	222.16	4.0	51,770	0.0	49,262	2.5	11,501,003	4.0	8	1,670	100.0
Aug 14	97.0	1.8	242.75	3.5	235.48	5.3	51,770	0.0	50,219	1.8	12,190,885	5.3	8	1,670	100.0
Sep 14	96.0	2.9	301.76	-0.4	289.76	2.5	50,100	0.0	48,108	2.9	14,517,073	2.5	8	1,670	100.0
Oct 14	97.2	2.2	310.55	2.3	301.93	4.6	51,770	0.0	50,334	2.2	15,631,007	4.6	8	1,670	100.0
Nov 14	94.3	2.5	251.17	-2.1	236.75	0.4	50,100	0.0	47,223	2.5	11,861,003	0.4	8	1,670	100.0
Dec 14	95.2	0.3	270.67	-6.5	257.57	-6.2	51,770	0.0	49,264	0.3	13,334,280	-6.2	8	1,670	100.0
Jan 15	82.7	-6.6	157.98	-12.8	130.57	-18.6	51,770	0.0	42,789	-6.6	6,759,813	-18.6	8	1,670	100.0
Feb 15	91.5	-0.5	161.54	-6.9	147.74	-7.4	46,760	0.0	42,766	-0.5	6,908,426	-7.4	8	1,670	100.0
Mar 15	93.8	-1.4	202.02	-1.8	189.42	-3.2	51,770	0.0	48,541	-1.4	9,806,326	-3.2	8	1,670	100.0
Apr 15	95.4	-1.8	237.57	-8.3	226.62	-9.9	50,100	0.0	47,791	-1.8	11,353,912	-9.9	8	1,670	100.0
May 15	95.8	-2.1	276.17	-3.2	264.63	-5.2	51,770	0.0	49,608	-2.1	13,700,078	-5.2	8	1,670	100.0
Jun 15	96.8	-0.6	270.80	-1.3	262.06	-1.8	50,100	0.0	48,483	-0.6	13,129,268	-1.8	8	1,670	100.0
Jul 15	96.8	1.7	234.86	0.6	227.36	2.3	51,770	0.0	50,118	1.7	11,770,618	2.3	8	1,670	100.0
Aug 15	96.5	-0.5	224.97	-7.3	217.19	-7.8	51,770	0.0	49,979	-0.5	11,243,948	-7.8	8	1,670	100.0
Sep 15	97.1	1.1	316.09	4.7	306.81	5.9	50,100	0.0	48,629	1.1	15,370,976	5.9	8	1,670	100.0
Oct 15	96.6	-0.6	305.00	-1.8	294.66	-2.4	51,770	0.0	50,015	-0.6	15,254,806	-2.4	8	1,670	100.0
Nov 15	94.5	0.3	239.85	-4.5	226.68	-4.3	50,100	0.0	47,349	0.3	11,356,852	-4.3	8	1,670	100.0
Dec 15	96.7	1.6	260.03	-3.9	251.33	-2.4	51,770	0.0	50,039	1.6	13,011,520	-2.4	8	1,670	100.0
Jan 16	87.4	5.8	149.32	-5.5	130.53	-0.0	51,770	0.0	45,257	5.8	6,757,733	-0.0	8	1,670	100.0
Feb 16	90.1	-1.5	153.02	-5.3	137.88	-6.7	46,760	0.0	42,133	-1.5	6,447,174	-6.7	8	1,670	100.0
Mar 16	94.3	0.6	208.72	3.3	196.81	3.9	51,770	0.0	48,815	0.6	10,188,608	3.9	8	1,670	100.0
Apr 16	95.0	-0.4	225.03	-5.3	213.70	-5.7	50,100	0.0	47,577	-0.4	10,706,131	-5.7	8	1,670	100.0
May 16	94.3	-1.6	259.27	-6.1	244.58	-7.6	51,770	0.0	48,837	-1.6	12,662,045	-7.6	8	1,670	100.0
Jun 16	94.8	-2.0	260.74	-3.7	247.29	-5.6	50,100	0.0	47,514	-2.0	12,389,021	-5.6	8	1,670	100.0
Jul 16	95.3	-1.6	227.83	-3.0	217.07	-4.5	51,770	0.0	49,324	-1.6	11,237,609	-4.5	8	1,670	100.0
Aug 16	95.5	-1.1	217.68	-3.2	207.88	-4.3	51,770	0.0	49,439	-1.1	10,762,064	-4.3	8	1,670	100.0
Sep 16	95.9	-1.2	294.73	-6.8	282.77	-7.8	50,100	0.0	48,068	-1.2	14,166,885	-7.8	8	1,670	100.0
Oct 16	94.6	-2.1	277.63	-9.0	262.62	-10.9	51,770	0.0	48,970	-2.1	13,595,780	-10.9	8	1,670	100.0
Nov 16	96.2	1.8	262.36	9.4	252.41	11.3	50,100	0.0	48,199	1.8	12,645,543	11.3	8	1,670	100.0
Dec 16	92.7	-4.1	264.46	1.7	245.09	-2.5	51,770	0.0	47,978	-4.1	12,688,236	-2.5	8	1,670	100.0

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as "STR".

Tab 9 - Classic

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Date	Occupancy		ADR		RevPar		Supply		Demand		Revenue		Census & Sample %		
	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	Census Props	Census Rooms	% Rooms STAR Participants
Jan 10	77.7		152.84		118.83		39,091		30,392		4,645,239		6	1,261	100.0
Feb 10	80.8		158.78		128.36		35,308		28,543		4,532,111		6	1,261	100.0
Mar 10	88.4		180.83		159.88		39,091		34,561		6,249,715		6	1,261	100.0
Apr 10	90.3		202.21		182.50		37,830		34,144		6,904,138		6	1,261	100.0
May 10	94.6		213.72		202.21		39,091		36,985		7,904,397		6	1,261	100.0
Jun 10	95.3		217.53		207.24		37,830		36,041		7,840,029		6	1,261	100.0
Jul 10	93.4		192.94		180.21		39,091		36,513		7,044,673		6	1,261	100.0
Aug 10	95.9		199.37		191.23		39,091		37,495		7,475,346		6	1,261	100.0
Sep 10	94.1		262.02		246.69		37,830		35,616		9,332,215		6	1,261	100.0
Oct 10	94.0		267.18		251.28		39,091		36,765		9,822,713		6	1,261	100.0
Nov 10	91.7		250.44		229.53		37,830		34,672		8,683,269		6	1,261	100.0
Dec 10	91.2		248.04		226.23		39,091		35,654		8,843,575		6	1,261	100.0
Dec YTD 2010	90.7		213.90		193.97		460,265		417,381		89,277,420				
Total 2010	90.7		213.90		193.97		460,265		417,381		89,277,420				
Jan 11	78.0	0.3	164.97	7.9	128.60	8.2	39,091	0.0	30,472	0.3	5,027,084	8.2	6	1,261	100.0
Feb 11	87.7	8.5	168.02	5.8	147.32	14.8	35,308	0.0	30,958	8.5	5,201,694	14.8	6	1,261	100.0
Mar 11	92.9	5.0	203.80	12.7	189.28	18.4	39,091	0.0	36,305	5.0	7,399,124	18.4	6	1,261	100.0
Apr 11	94.7	4.9	232.38	14.9	219.99	20.5	37,830	0.0	35,812	4.9	8,322,118	20.5	6	1,261	100.0
May 11	94.3	-0.4	249.25	16.6	234.93	16.2	39,091	0.0	36,845	-0.4	9,183,519	16.2	6	1,261	100.0
Jun 11	94.2	-1.1	244.48	12.4	230.32	11.1	37,830	0.0	35,638	-1.1	8,712,859	11.1	6	1,261	100.0
Jul 11	95.2	2.0	213.64	10.7	203.48	12.9	39,091	0.0	37,232	2.0	7,954,196	12.9	6	1,261	100.0
Aug 11	95.0	-1.0	216.78	8.7	205.90	7.7	39,091	0.0	37,130	-1.0	8,048,926	7.7	6	1,261	100.0
Sep 11	95.3	1.2	289.31	10.4	275.61	11.7	37,830	0.0	36,038	1.2	10,426,228	11.7	6	1,261	100.0
Oct 11	94.6	0.6	288.33	7.9	272.81	8.6	39,091	0.0	36,987	0.6	10,664,531	8.6	6	1,261	100.0
Nov 11	93.4	1.9	270.12	7.9	252.22	9.9	37,830	0.0	35,324	1.9	9,541,610	9.9	6	1,261	100.0
Dec 11	96.7	6.0	261.75	5.5	253.10	11.9	39,091	0.0	37,799	6.0	9,893,917	11.9	6	1,261	100.0
Dec YTD 2011	92.7	2.2	235.33	10.0	218.08	12.4	460,265	0.0	426,540	2.2	100,375,806	12.4			
Total 2011	92.7	2.2	235.33	10.0	218.08	12.4	460,265	0.0	426,540	2.2	100,375,806	12.4			
Jan 12	88.5	13.6	166.76	1.1	147.61	14.8	39,091	0.0	34,603	13.6	5,770,327	14.8	6	1,261	100.0
Feb 12	90.1	2.7	168.23	0.1	151.52	2.8	35,308	0.0	31,801	2.7	5,349,815	2.8	6	1,261	100.0
Mar 12	93.6	0.7	216.68	6.3	202.70	7.1	39,091	0.0	36,570	0.7	7,923,809	7.1	6	1,261	100.0
Apr 12	95.9	1.3	258.77	11.4	248.06	12.8	37,830	0.0	36,265	1.3	9,384,179	12.8	6	1,261	100.0
May 12	95.8	1.6	262.85	5.5	251.79	7.2	39,091	0.0	37,446	1.6	9,842,798	7.2	6	1,261	100.0
Jun 12	96.4	2.3	256.42	4.9	247.14	7.3	37,830	0.0	36,461	2.3	9,349,447	7.3	6	1,261	100.0
Jul 12	96.7	1.5	222.57	4.2	215.13	5.7	39,091	0.0	37,785	1.5	8,409,672	5.7	6	1,261	100.0
Aug 12	96.5	1.6	230.50	6.3	222.54	8.1	39,091	0.0	37,741	1.6	8,699,374	8.1	6	1,261	100.0
Sep 12	95.9	0.7	285.65	-1.3	274.07	-0.6	37,830	0.0	36,297	0.7	10,368,118	-0.6	6	1,261	100.0
Oct 12	96.3	1.8	292.11	1.3	281.39	3.1	39,091	0.0	37,656	1.8	10,999,777	3.1	6	1,261	100.0
Nov 12	97.5	4.4	290.43	7.5	283.24	12.3	37,830	0.0	36,893	4.4	10,714,846	12.3	6	1,261	100.0
Dec 12	96.8	0.1	284.68	8.8	275.65	8.9	39,091	0.0	37,851	0.1	10,775,561	8.9	6	1,261	100.0
Dec YTD 2012	95.0	2.5	245.99	4.5	233.75	7.2	460,265	0.0	437,369	2.5	107,587,723	7.2			
Total 2012	95.0	2.5	245.99	4.5	233.75	7.2	460,265	0.0	437,369	2.5	107,587,723	7.2			
Jan 13	92.5	4.5	175.31	5.1	162.17	9.9	39,091	0.0	36,160	4.5	6,339,349	9.9	6	1,261	100.0
Feb 13	93.3	3.6	180.05	7.0	168.00	10.9	35,308	0.0	32,945	3.6	5,931,609	10.9	6	1,261	100.0
Mar 13	90.2	-3.5	237.78	9.7	214.55	5.8	44,826	14.7	40,447	10.6	9,617,288	21.4	7	1,446	100.0
Apr 13	94.4	-1.5	263.52	1.8	248.85	0.3	43,380	14.7	40,966	13.0	10,795,320	15.0	7	1,446	100.0
May 13	85.3	-11.0	282.41	7.4	240.77	-4.4	51,770	32.4	44,137	17.9	12,464,765	26.6	8	1,670	100.0
Jun 13	91.2	-5.4	265.35	3.5	242.03	-2.1	50,100	32.4	45,698	25.3	12,125,778	29.7	8	1,670	100.0
Jul 13	92.8	-4.0	230.06	3.4	213.53	-0.7	51,770	32.4	48,050	27.2	11,054,219	31.4	8	1,670	100.0
Aug 13	95.3	-1.3	234.59	1.8	223.63	0.5	51,770	32.4	49,350	30.8	11,577,147	33.1	8	1,670	100.0
Sep 13	93.3	-2.7	302.83	6.0	282.64	3.1	50,100	32.4	46,760	28.8	14,160,273	36.6	8	1,670	100.0
Oct 13	95.1	-1.2	303.44	3.9	288.67	2.6	51,770	32.4	49,250	30.8	14,944,663	35.9	8	1,670	100.0
Nov 13	91.9	-5.7	256.66	-11.6	235.92	-16.7	50,100	32.4	46,052	24.8	11,819,625	10.3	8	1,670	100.0

Tab 9 - Classic

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

Date	Occupancy		ADR		RevPar		Supply		Demand		Revenue		Census & Sample %		
	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	This Year	% Chg	Census Props	Census Rooms	% Rooms STAR Participants
Dec 13	94.9	-2.0	289.43	1.7	274.68	-0.4	51,770	32.4	49,131	29.8	14,219,985	32.0	8	1,670	100.0
Dec YTD 2013	92.5	-2.6	255.32	3.8	236.20	1.0	571,755	24.2	528,946	20.9	135,050,021	25.5			
Total 2013	92.5	-2.6	255.32	3.8	236.20	1.0	571,755	24.2	528,946	20.9	135,050,021	25.5			
Jan 14	88.5	-4.3	181.16	3.3	160.40	-1.1	51,770	32.4	45,837	26.8	8,303,869	31.0	8	1,670	100.0
Feb 14	91.9	-1.5	173.51	-3.6	159.47	-5.1	46,760	32.4	42,977	30.5	7,457,037	25.7	8	1,670	100.0
Mar 14	95.1	5.4	205.77	-13.5	195.60	-8.8	51,770	15.5	49,212	21.7	10,126,238	5.3	8	1,670	100.0
Apr 14	97.1	2.9	259.04	-1.7	251.61	1.1	50,100	15.5	48,663	18.8	12,605,440	16.8	8	1,670	100.0
May 14	97.8	14.8	285.21	1.0	279.04	15.9	51,770	0.0	50,650	14.8	14,445,823	15.9	8	1,670	100.0
Jun 14	97.3	6.7	274.31	3.4	266.94	10.3	50,100	0.0	48,753	6.7	13,373,487	10.3	8	1,670	100.0
Jul 14	95.2	2.5	233.47	1.5	222.16	4.0	51,770	0.0	49,262	2.5	11,501,003	4.0	8	1,670	100.0
Aug 14	97.0	1.8	242.75	3.5	235.48	5.3	51,770	0.0	50,219	1.8	12,190,885	5.3	8	1,670	100.0
Sep 14	96.0	2.9	301.76	-0.4	289.76	2.5	50,100	0.0	48,108	2.9	14,517,073	2.5	8	1,670	100.0
Oct 14	97.2	2.2	310.55	2.3	301.93	4.6	51,770	0.0	50,334	2.2	15,631,007	4.6	8	1,670	100.0
Nov 14	94.3	2.5	251.17	-2.1	236.75	0.4	50,100	0.0	47,223	2.5	11,861,003	0.4	8	1,670	100.0
Dec 14	95.2	0.3	270.67	-6.5	257.57	-6.2	51,770	0.0	49,264	0.3	13,334,280	-6.2	8	1,670	100.0
Dec YTD 2014	95.2	2.9	250.38	-1.9	238.45	1.0	609,550	6.6	580,502	9.7	145,347,145	7.6			
Total 2014	95.2	2.9	250.38	-1.9	238.45	1.0	609,550	6.6	580,502	9.7	145,347,145	7.6			
Jan 15	82.7	-6.6	157.98	-12.8	130.57	-18.6	51,770	0.0	42,789	-6.6	6,759,813	-18.6	8	1,670	100.0
Feb 15	91.5	-0.5	161.54	-6.9	147.74	-7.4	46,760	0.0	42,766	-0.5	6,908,426	-7.4	8	1,670	100.0
Mar 15	93.8	-1.4	202.02	-1.8	189.42	-3.2	51,770	0.0	48,541	-1.4	9,806,326	-3.2	8	1,670	100.0
Apr 15	95.4	-1.8	237.57	-8.3	226.62	-9.9	50,100	0.0	47,791	-1.8	11,353,912	-9.9	8	1,670	100.0
May 15	95.8	-2.1	276.17	-3.2	264.63	-5.2	51,770	0.0	49,608	-2.1	13,700,078	-5.2	8	1,670	100.0
Jun 15	96.8	-0.6	270.80	-1.3	262.06	-1.8	50,100	0.0	48,483	-0.6	13,129,268	-1.8	8	1,670	100.0
Jul 15	96.8	1.7	234.86	0.6	227.36	2.3	51,770	0.0	50,118	1.7	11,770,618	2.3	8	1,670	100.0
Aug 15	96.5	-0.5	224.97	-7.3	217.19	-7.8	51,770	0.0	49,979	-0.5	11,243,948	-7.8	8	1,670	100.0
Sep 15	97.1	1.1	316.09	4.7	306.81	5.9	50,100	0.0	48,629	1.1	15,370,976	5.9	8	1,670	100.0
Oct 15	96.6	-0.6	305.00	-1.8	294.66	-2.4	51,770	0.0	50,015	-0.6	15,254,806	-2.4	8	1,670	100.0
Nov 15	94.5	0.3	239.85	-4.5	226.68	-4.3	50,100	0.0	47,349	0.3	11,356,852	-4.3	8	1,670	100.0
Dec 15	96.7	1.6	260.03	-3.9	251.33	-2.4	51,770	0.0	50,039	1.6	13,011,520	-2.4	8	1,670	100.0
Dec YTD 2015	94.5	-0.8	242.43	-3.2	229.13	-3.9	609,550	0.0	576,107	-0.8	139,666,543	-3.9			
Total 2015	94.5	-0.8	242.43	-3.2	229.13	-3.9	609,550	0.0	576,107	-0.8	139,666,543	-3.9			
Jan 16	87.4	5.8	149.32	-5.5	130.53	-0.0	51,770	0.0	45,257	5.8	6,757,733	-0.0	8	1,670	100.0
Feb 16	90.1	-1.5	153.02	-5.3	137.88	-6.7	46,760	0.0	42,133	-1.5	6,447,174	-6.7	8	1,670	100.0
Mar 16	94.3	0.6	208.72	3.3	196.81	3.9	51,770	0.0	48,815	0.6	10,188,608	3.9	8	1,670	100.0
Apr 16	95.0	-0.4	225.03	-5.3	213.70	-5.7	50,100	0.0	47,577	-0.4	10,706,131	-5.7	8	1,670	100.0
May 16	94.3	-1.6	259.27	-6.1	244.58	-7.6	51,770	0.0	48,837	-1.6	12,662,045	-7.6	8	1,670	100.0
Jun 16	94.8	-2.0	260.74	-3.7	247.29	-5.6	50,100	0.0	47,514	-2.0	12,389,021	-5.6	8	1,670	100.0
Jul 16	95.3	-1.6	227.83	-3.0	217.07	-4.5	51,770	0.0	49,324	-1.6	11,237,609	-4.5	8	1,670	100.0
Aug 16	95.5	-1.1	217.68	-3.2	207.88	-4.3	51,770	0.0	49,439	-1.1	10,762,064	-4.3	8	1,670	100.0
Sep 16	95.9	-1.2	294.73	-6.8	282.77	-7.8	50,100	0.0	48,068	-1.2	14,166,885	-7.8	8	1,670	100.0
Oct 16	94.6	-2.1	277.63	-9.0	262.62	-10.9	51,770	0.0	48,970	-2.1	13,595,780	-10.9	8	1,670	100.0
Nov 16	96.2	1.8	262.36	9.4	252.41	11.3	50,100	0.0	48,199	1.8	12,645,543	11.3	8	1,670	100.0
Dec 16	92.7	-4.1	264.46	1.7	245.09	-2.5	51,770	0.0	47,978	-4.1	12,688,236	-2.5	8	1,670	100.0
Dec YTD 2016	93.9	-0.7	234.65	-3.2	220.24	-3.9	609,550	0.0	572,111	-0.7	134,246,829	-3.9			
Total 2016	93.9	-0.7	234.65	-3.2	220.24	-3.9	609,550	0.0	572,111	-0.7	134,246,829	-3.9			

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as “STR”.

Tab 10 - Response Report

New York, NY Selected Properties (17-047NY-0235_Courtyard HY)
Job Number: 851793_SADIM Staff: MB Created: February 10, 2017

									2014													2015												2016																								
STR Code	Name of Establishment	City & State	Zip Code	Class	Aff Date	Open Date	Rooms	Chg in Rms	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D														
58813	Hotel Indigo New York City Chelsea	New York, NY	10001	Upscale Class	Oct 2009	Oct 2009	122		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
55865	Hilton Garden Inn New York Chelsea	New York, NY	10001	Upscale Class	Oct 2007	Oct 2007	169		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
57944	Hilton Garden Inn New York West 35th Street	New York, NY	10001	Upscale Class	Feb 2009	Feb 2009	298		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
62480	Courtyard New York Manhattan Times Square West	New York, NY	10018	Upscale Class	May 2013	May 2013	224	Y	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
62003	Hyatt Place New York Midtown South	New York, NY	10018	Upscale Class	Mar 2013	Mar 2013	185	Y	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
57542	Four Points by Sheraton Midtown Times Square	New York, NY	10018	Upscale Class	Jun 2009	Jun 2009	244		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
37140	Courtyard New York Manhattan Times Square South	New York, NY	10018	Upscale Class	Nov 1998	Nov 1998	244		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
58043	Hampton Inn ManhattanTimes Square South	New York, NY	10018	Upper Midscale Class	Jul 2009	Jul 2009	184		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●										
Total Properties:									8	1670	○ - Monthly data received by STR ● - Monthly and daily data received by STR Blank - No data received by STR Y - (Chg in Rms) Property has experienced a room addition or drop during the time period of the report.																																															

The STR Trend Report is a publication of STR, Inc. and STR Global, Ltd., and is intended solely for use by paid subscribers. Reproduction or distribution of the STR Trend Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to the STR Trend report, please contact us immediately. Source: 2017 STR, Inc. / STR Global, Ltd. trading as “STR”.

Methodology

While virtually every chain in the United States provides STR with data on almost all of their properties, there are still some hotels that don't submit data. But we've got you covered.

Every year we examine guidebook listings and hotel directories for information on hotels that don't provide us with data. We don't stop there. We call each hotel in our database every year to obtain "published" rates for multiple categories. Based on this information we group all hotels - those that report data and those that don't - into groupings based off of price level and geographic proximity. We then estimate the non-respondents based off of nearby hotels with similar price levels.

Similarly, we sometimes obtain monthly data from a property, but not daily data. We use a similar process. We take the monthly data that the property has provided, and distribute it to the individual days based on the revenue and demand distribution patterns of similar hotels in the same location.

We believe it imperative to perform this analysis in order to provide interested parties with our best estimate of total lodging demand and room revenue on their areas of interest. Armed with this information a more informed decision can be made.

Glossary

ADR (Average Daily Rate)

Room revenue divided by rooms sold, displayed as the average rental rate for a single room.

Affiliation Date

Date the property affiliated with current chain/flag

Census (Properties and Rooms)

The number of properties and rooms that exist within the selected property set or segment.

Change in Rooms

Indicator of whether or not an individual hotel has added or removed rooms from their inventory.

Exchange Rate

The factor used to convert revenue from U.S. Dollars to the local currency. The exchange rate data is obtained from Oanda.com. Any aggregated number in the report (YTD, Running 3 month, Running 12 month) uses the exchange rate of each relative month when calculating the data.

Extended Historical Trend

Data on selected properties or segments starting in 2000.

Demand (Rooms Sold)

The number of rooms sold (excludes complimentary rooms).

Full Historical Trend

Data on selected properties or segments starting in 1987.

Occupancy

Rooms sold divided by rooms available. Occupancy is always displayed as a percentage of rooms occupied.

Open Date

Date the property opened as a lodging establishment.

Percent Change

Amount of growth, up, flat, or down from the same period last year (month, ytd, three months, twelve months). Calculated as ((TY-LY)/LY) * "100".

Revenue (Room Revenue)

Total room revenue generated from the sale or rental of rooms.

RevPAR (Revenue Per Available Room)

Room revenue divided by rooms available

Sample % (Rooms)

The % of rooms from which STR receives data. Calculated as (Sample Rooms/Census Rooms) * "100".

Standard Historical Trend

Data on selected properties or segments starting in 2005.

STR Code

STR's proprietary numbering system. Each hotel in the lodging census has a unique STR code.

Supply (Rooms Available)

The number of rooms times the number of days in the period.

Twelve Month Moving Average

The value of any given month is computed by taking the value of that month and the values of the eleven preceding months, adding them together and dividing by twelve.

Year to Date

Tab 12 - Terms and Conditions

Before purchasing this product you agreed to the following terms and conditions.

In consideration of the mutual promises contained herein and for other good and valuable consideration, the receipt and sufficiency of which are hereby acknowledged, STR, Inc. ("STR"), STR Global, Ltd. ("STRG"), and the licensee identified elsewhere in this Agreement ("Licensee") agree as follows:

1. LICENSE

1.1 Definitions.

(a) "Agreement" means these Standard Terms and Conditions and any additional terms specifically set out in writing in the document(s) (if any) to which these Standard Terms and Conditions are attached or in which they are incorporated by reference, and, if applicable, any additional terms specifically set out in writing in any Schedule attached hereto.

(b) "Licensed Materials" means the newsletters, reports, databases or other information resources, and all lodging industry data contained therein, provided to Licensee hereunder.

1.2 Grant of License. Subject to the terms and conditions of this Agreement, and except as may be expressly permitted elsewhere in this Agreement, STR hereby grants to Licensee a non-exclusive, non-transferable, indivisible, non-sublicensable license to use, copy, manipulate and extract data from the Licensed Materials for its own INTERNAL business purposes only.

1.3 Copies. Except as expressly permitted elsewhere in this Agreement, Licensee may make and maintain no more than two (2) copies of any Licensed Materials.

1.4 No Service Bureau Use. Licensee is prohibited from using the Licensed Materials in any way in connection with any service bureau or similar services. "Service bureau" means the processing of input data that is supplied by one or more third parties and the generation of output data (in the form of reports, charts, graphs or other pictorial representations, or the like) that is sold or licensed to any third parties.

1.5 No Distribution to Third Parties. Except as expressly permitted in this Agreement, Licensee is prohibited from distributing, republishing or otherwise making the Licensed Materials or any part thereof (including any excerpts of the data and any manipulations of the data) available in any form whatsoever to any third party, other than Licensee's accountants, attorneys, marketing professionals or other professional advisors who are bound by a duty of confidentiality not to disclose such information.

1.6 Security. Licensee shall use commercially reasonable efforts to protect against unauthorized access to the Licensed Materials.
reserved to STR.

2. DISCLAIMERS AND LIMITATIONS OF LIABILITY

2.1 Disclaimer of Warranties. The licensed materials are provided to the licensee on an "as is" and "as available" basis. STR makes no representations or warranties of any kind, express or implied, with respect to the licensed materials, the services provided or the results of use thereof. Without limiting the foregoing, STR does not warrant that the licensed materials, the services provided or the use thereof are or will be accurate, error-free or uninterrupted. STR makes no implied warranties, including without limitation, any implied warranty of merchantability, noninfringement or fitness for any particular purpose or arising by usage of trade, course of dealing, course of performance or otherwise.

2.2 Disclaimers. STR shall have no liability with respect to its obligations under this agreement or otherwise for consequential, exemplary, special, incidental, or punitive damages even if STR has been advised of the possibility of such damages. Furthermore, STR shall have no liability whatsoever for any claim relating in any way to any decision made or action taken by licensee in reliance upon the licensed materials.

2.3 Limitation of Liability. STR's total liability to licensee for any reason and upon any cause of action including without limitation, infringement, breach of contract, negligence, strict liability, misrepresentations, and other torts, shall be limited to all fees paid to STR by the licensee during the twelve month period preceding the date on which such cause of action first arose.

3. MISCELLANEOUS

3.1 Liquidated Damages. In the event of a violation of Section 1.5 of these Standard Terms and Conditions, Licensee shall be required to pay STR an amount equal to the sum of (i) the highest aggregate price that STR, in accordance with its then-current published prices, could have charged the unauthorized recipients for the Licensed Materials that are the subject of the violation, and (ii) the full price of the lowest level of republishing rights that Licensee would have been required to purchase from STR in order to have the right to make the unauthorized distribution, regardless of whether Licensee has previously paid for any lower level of republishing rights, and (iii) fifteen percent (15%) of the total of the previous two items. This provision shall survive indefinitely the expiration or termination of this Agreement for any reason.

copies of the Licensed Materials and all other information relating thereto in Licensee's possession or control as of the such date. This provision shall survive indefinitely the expiration or termination of this Agreement for any reason.

or actions regarding or arising out of this Agreement shall be brought exclusively in a court of competent jurisdiction located in Nashville, Tennessee, and the parties expressly consent to personal jurisdiction thereof. The parties also expressly waive any objections to venue.

3.4 Assignment. Licensee is prohibited from assigning this Agreement or delegating any of its duties under this Agreement without the prior written consent of STR.
venture relationship.

the licensee is required or permitted to give notice shall be in writing and shall be deemed given, when sent by personal delivery or by first class mail, by registered mail, by certified mail, by express mail, by registered or certified mail, by registered, certified or express mail, at the time of transmission (provided, however, that notice delivered by facsimile transmission shall only be effective if such notice is also delivered by hand or deposited in the United States mail, postage prepaid, registered, certified or express mail or by courier service within two (2) business days after its delivery by facsimile transmission); iii) when delivered by a courier service or by express mail, at the time of receipt; or iv) five (5) business days after being deposited in the United States mail, postage prepaid, registered or certified mail, addressed (in any such case) to the addresses listed on the first page of this Agreement or to such other address as either party may notify the other in writing.

3.7 Waiver. No waiver of any breach of this Agreement will be deemed to constitute a waiver of any subsequent breach of the same or any other provision.

3.8 Entire Agreement. This Agreement constitutes the entire agreement of the parties with respect to the matters described herein, superseding in all respects any and all prior proposals, negotiations, understandings and other agreements, oral or written, between the parties.

3.9 Amendment. This Agreement may be amended only by the written agreement of both parties.

the provisions of this Agreement, the successful or prevailing party or parties shall be entitled to recover reasonable attorneys' fees and other costs incurred in that action or proceeding, in addition to any other relief to which it or they may be entitled.

3.11 Injunctive Relief. The parties agree that, in addition to any other rights or remedies which the other or STR may have, any party alleging breach or threatened breach of this Agreement will be entitled to such equitable and injunctive relief as may be available from any court of competent jurisdiction to restrain the other from breaching or threatening to breach any of the provisions of this Section, without posting bond or other surety.

3.12 Notice of Unauthorized Access. Licensee shall notify STR immediately upon Licensee's becoming aware of any facts indicating that a third party may have obtained or may be about to obtain unauthorized access to the Licensed Materials, and shall fully cooperate with STR in its efforts to mitigate the damages caused by any such breach or potential breach.

3.13 Conflicting Provisions. In the event that any provision of these Standard Terms and Conditions directly conflicts with any other provision of the Agreement, the conflicting terms of such other provision shall control.

3.14 Remedies. In addition to any other rights or remedies that STR may have, in the event of any termination by STR on account of a breach by Licensee, STR may, without refund, immediately terminate and discontinue any right of Licensee to receive additional Licensed Materials from STR.

Addendum E

LEGAL DESCRIPTION

Fidelity National Title Insurance Company

Title No.: MTANY-030643

SCHEDULE A CONTINUED

LEGAL DESCRIPTION

All that certain Lot, piece or parcel of land, with the buildings and improvements thereon erected, situate, lying and being in the Borough of Manhattan, City, County and State of New York, bounded and described as follows:

BEGINNING at the point formed by the intersection of the easterly side of 10th Avenue with the northerly side of West 34th Street;

RUNNING THENCE northerly along the easterly side of 10th Avenue 98 feet 9 inches to the center line of the block between West 34th Street and West 35th Street;

THENCE easterly and along the center line of the block, 104 feet 2 inches to a point;

THENCE southerly parallel with 10th Avenue 98 feet 9 inches to the northerly side of West 34th Street;

THENCE westerly along the northerly side of West 34th Street 104 feet 2 inches to the corner, the point or place of BEGINNING.

NOTE: Being District , Section 3, Block(s) 732, Lot(s) 1, Tax Map of the Borough of New York, County of New York.

NOTE: Lot and Block shown for informational purposes only.

Issued by:

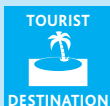
Madison Title Agency, LLC
1125 Ocean Avenue, Lakewood, NJ 08701
Telephone: 212-808-9400 Fax: 212-808-9420

(030643.PFD/030643/25)

Addendum F

**PRÉCIS METRO REPORT - MOODY'S ANALYTICS,
INC.**

ECONOMIC DRIVERS



EMPLOYMENT GROWTH RANK

2015-2017
249
4th quintile

2015-2020
283
4th quintile

Best=1, Worst=408

RELATIVE COSTS

LIVING
122%

BUSINESS
161%

U.S.=100%

VITALITY

RELATIVE
101%

RANK
140

U.S.=100%

Best=1, Worst=401

BUSINESS CYCLE STATUS



STRENGTHS & WEAKNESSES

STRENGTHS

- » Financial capital of the world.
- » High per capita income and limited exposure to manufacturing.
- » Strong international immigration.

WEAKNESSES

- » High business costs, especially office rents and energy.
- » Costly housing and high tax burdens.
- » Overreliance on wealthy overseas buyers to support real estate market.

FORECAST RISKS

SHORT TERM



LONG TERM



RISK EXPOSURE
2016-2021

336

5th quintile
Highest=1
Lowest=401

UPSIDE

- » Volatility in finance and pickup in venture capital re-ignite Silicon Alley.
- » Transportation infrastructure upgrades bolster construction and long-term outlook.

DOWNSIDE

- » Condo and office market slowdown proves more severe than projected, leading to significant construction job losses.
- » Another downturn in equity markets decimates Wall Street.

MOODY'S RATING

Aa2

CITY
AS OF JUN 05, 2014

ANALYSIS

Recent Performance. With two of its key catalysts slumping, New York City-Jersey City-White Plains is no longer growing at a breakneck pace. Gains in construction have ground to a halt, and financial services are again moving in the wrong direction. The unemployment rate has settled in at just above 5%, not much different from a year ago, but labor force participation has plummeted in 2016. On the bright side, hospitals are still hiring at a robust clip, and employment in leisure/hospitality has picked up. The jump in the latter, however, is tilting hiring back toward low-wage industries, putting downward pressure on income. The housing market, meanwhile, has slowed, with permits and prices slumping.

Builders. The construction slowdown will persist into early 2017 as the residential and commercial markets rebalance. High-end home sales are sharply lower and price appreciation has slowed, according to the Case-Shiller condominium index. A spike in permits last year in anticipation of the state's 421-A tax break expiring, combined with reduced international demand, has put a crimp in permit issuance. This is most pronounced in Manhattan, where permits hit a six-year low in the first half of 2016.

Making matters worse, the office market may no longer be a reliable backstop. Midtown office vacancy rates have ticked higher, with landlords increasingly relying on concessions. The recent building boom combined with weakness in financial services and softer tech investment means that both supply and demand are concerns.

Banks. Hiring on Wall Street will rebound from a recent rough patch, but obstacles remain. After a solid multiyear run, securities employment has slumped for more than a year. Industry output is also trailing off in NEY, a sign that cuts include high-value-added jobs. Increased volatility, most recently brought on by the U.K.'s vote to leave the European Union, is weighing on bottom lines. Bank of America's profits are down

sharply, and Goldman Sachs has initiated a series of small-scale layoffs. There is some upside risk, however, should the U.K. exit cause capital and jobs to flow out of London and into NEY.

Tourism. Leisure/hospitality will no longer be able to outrun a strong dollar and weakness abroad. So far, international tourist visits are holding firm despite weak fundamentals, and improved U.S. income growth is attracting more domestic visitors. However, there are increasing signs of trouble. Revenue per available hotel room is falling according to travel research firm STR, and the Broadway League reports a sharp decline in ticket revenue. All told, leisure/hospitality will soon become a short-term liability.

Upside. Even as growth slows, there are reasons to believe that expectations could be exceeded. Although builders face weaker fundamentals, numerous infrastructure projects are under way or in the pipeline. Major renovations at LaGuardia Airport and the Port Authority Bus Terminal will give construction a lift and promote long-term competitiveness. Meanwhile, demographics will remain an advantage over the state and region. This has kept housing demand afloat, especially in the Bronx. Strong population gains will also bolster "eds and meds" despite financial troubles plaguing city-run hospitals. Finally, high-tech employment is getting back on track, indicating that Silicon Alley will remain a magnet for high-wage jobs and young people.

New York City-Jersey City-White Plains will settle into a more sustainable growth path in the near term. Numerous drivers, including real estate and finance, will prove less potent, and consumption will disappoint as tourism slows. Longer term, solid demographics are an advantage, but a mature economy and stressed infrastructure will hold back growth.

Adam Kamins

September 2016

1-866-275-3266

help@economy.com

2010	2011	2012	2013	2014	2015	INDICATORS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
908.2	915.5	944.8	946.6	965.8	985.3	Gross metro product (C09\$ bil)	1,000.4	1,021.6	1,041.3	1,056.3	1,069.0	1,085.7
4.0	0.8	3.2	0.2	2.0	2.0	% change	1.5	2.1	1.9	1.4	1.2	1.6
6,042.4	6,141.2	6,248.2	6,369.1	6,534.5	6,701.3	Total employment (ths)	6,831.1	6,900.8	6,961.6	7,024.4	7,053.6	7,068.6
0.1	1.6	1.7	1.9	2.6	2.6	% change	1.9	1.0	0.9	0.9	0.4	0.2
9.2	8.8	8.9	8.1	6.7	5.4	Unemployment rate (%)	4.8	4.9	5.0	5.1	5.4	5.8
4.2	5.7	4.1	0.8	4.5	5.3	Personal income growth (%)	4.3	4.4	4.6	4.3	3.7	3.5
58.3	58.0	58.8	59.8	61.3	63.5	Median household income (\$ ths)	65.3	67.2	69.4	71.5	73.3	75.1
13,894.0	14,027.2	14,135.0	14,241.1	14,331.5	14,413.1	Population (ths)	14,482.6	14,547.8	14,612.9	14,677.8	14,741.2	14,805.0
0.7	1.0	0.8	0.8	0.6	0.6	% change	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
11.4	37.7	14.7	27.2	-0.0	7.2	Net migration (ths)	-18.9	-24.6	-25.9	-27.1	-29.1	-28.9
4,161	3,738	4,238	6,447	7,270	6,823	Single-family permits (#)	6,885	9,549	10,894	10,709	10,327	10,611
10,577	13,999	17,115	25,857	30,011	67,017	Multifamily permits (#)	22,389	26,128	27,409	24,999	23,707	23,751
228.4	221.3	216.8	219.4	226.7	236.1	FHFA house price (1995Q1=100)	244.8	254.8	261.1	264.2	269.3	277.2

ECONOMIC HEALTH CHECK

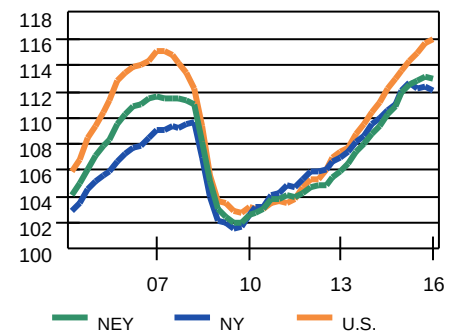
3-MO MA

	Mar 16	Apr 16	May 16	Jun 16	Jul 16	Aug 16
Employment, change, ths	9.5	11.4	11.0	7.2	4.6	4.4
Unemployment rate, %	4.9	4.9	4.8	4.8	4.9	5.0
Labor force participation rate, %	62.4	62.5	62.4	62.1	61.8	61.4
Employment-to-population ratio, %	59.3	59.4	59.4	59.1	58.7	58.3
Average weekly hours, #	34.0	34.0	34.1	34.1	34.2	34.1
Industrial production, 2007=100	101.8	101.5	101.3	101.3	101.6	101.7
Residential permits, single-family, #	7,358	7,656	6,913	6,261	5,824	5,942
Residential permits, multifamily, #	25,153	26,873	20,206	21,203	21,476	26,594
Better than prior 3-mo MA Unchanged from prior 3-mo MA Worse than prior 3-mo MA						

Sources: BLS, Census Bureau, Moody's Analytics

BUSINESS CYCLE INDEX

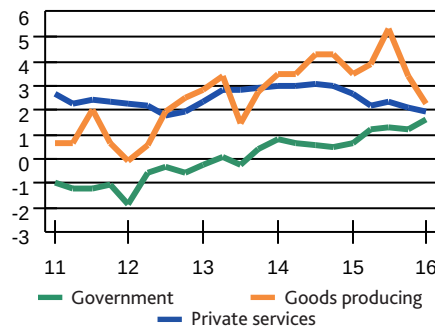
JAN 2002=100



Source: Moody's Analytics

CURRENT EMPLOYMENT TRENDS

% CHANGE YR AGO



Sources: BLS, Moody's Analytics

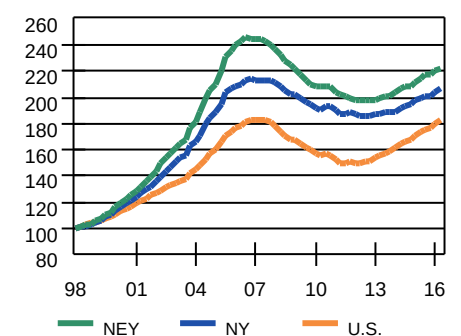
% CHANGE YR AGO, 3-MO MA

	Dec 15	Apr 16	Aug 16
Total	2.4	2.4	1.8
Construction	6.6	9.1	3.2
Manufacturing	0.7	0.7	1.0
Trade	-0.5	0.6	0.7
Trans/Utilities	4.0	2.9	3.6
Information	1.2	2.3	2.8
Financial Activities	2.0	1.3	0.0
Prof & Business Svcs.	3.9	2.7	1.6
Edu & Health Svcs.	2.7	3.3	3.4
Leisure & Hospitality	2.5	2.1	5.3
Other Services	1.6	3.3	2.3
Government	1.3	1.2	1.0

Sources: BLS, Moody's Analytics

HOUSE PRICE

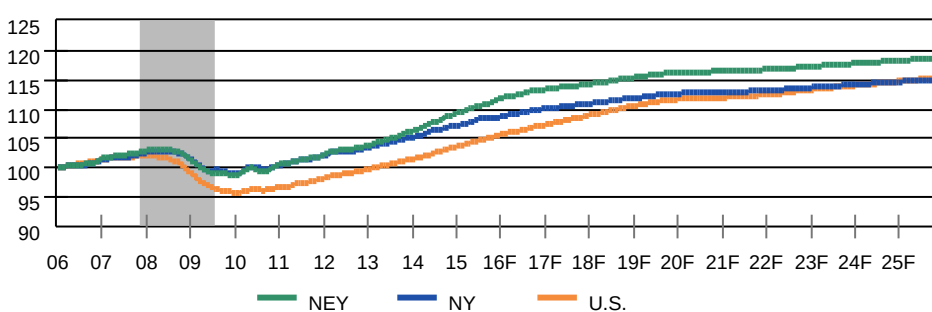
1998Q1=100, NSA



Sources: FHFA, Moody's Analytics

RELATIVE EMPLOYMENT PERFORMANCE

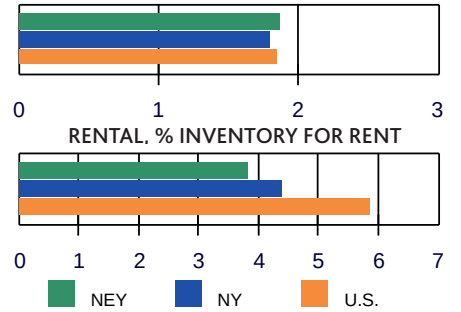
JAN 2006=100



Sources: BLS, Moody's Analytics

VACANCY RATES

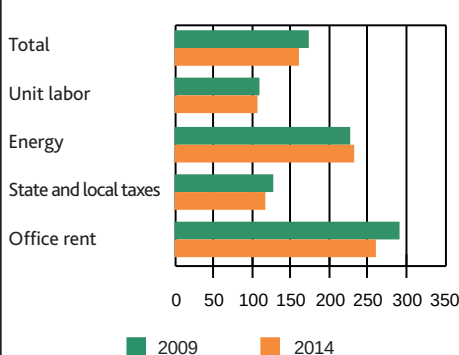
HOMEOWNER, % HOUSES FOR SALE



Sources: Census Bureau, ACS, Moody's Analytics, 2015

BUSINESS COSTS

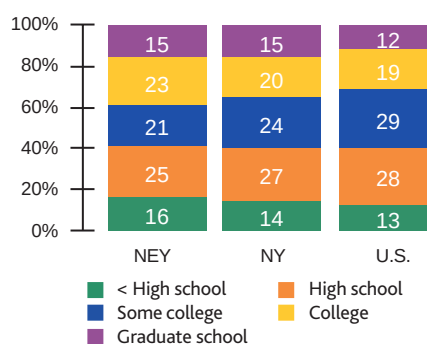
U.S.=100



Source: Moody's Analytics

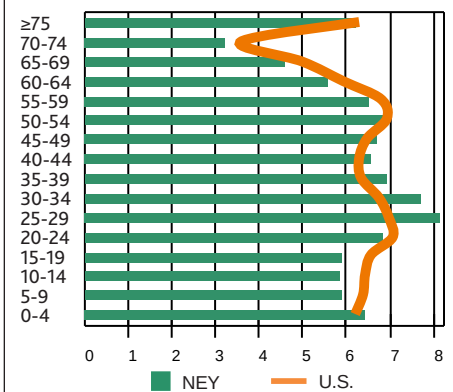
EDUCATIONAL ATTAINMENT

% OF ADULTS 25 AND OLDER



Sources: Census Bureau, Moody's Analytics, 2015

POPULATION BY AGE, %



Sources: Census Bureau, Moody's Analytics, 2015

EMPLOYMENT & INDUSTRY

TOP EMPLOYERS

Northwell Health	48,650
JPMorgan Chase & Co.	37,363
Mount Sinai Medical Center	32,056
Macy's Inc.	31,200
Citibank NA	24,991
New York-Presbyterian Healthcare System	21,802
Bank of America	19,500
Continuum Health Partners Inc.	18,974
Verizon Communications	18,650
Montefiore Medical Center	18,030
NYU Langone Medical Center	17,879
New York University	16,021
Columbia University	15,601
City University of New York	13,970
Consolidated Edison Inc.	13,280
Memorial Sloan-Kettering Cancer Center	12,662
Morgan Stanley	12,500
Time Warner Inc.	10,337
Archdiocese of New York	10,265
Barclays Capital	10,000

Source: Crain's New York Business, 2014

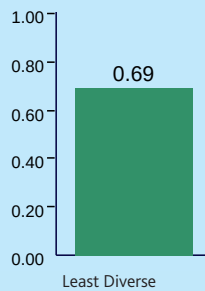
PUBLIC

Federal	75,439
State	96,261
Local	727,779

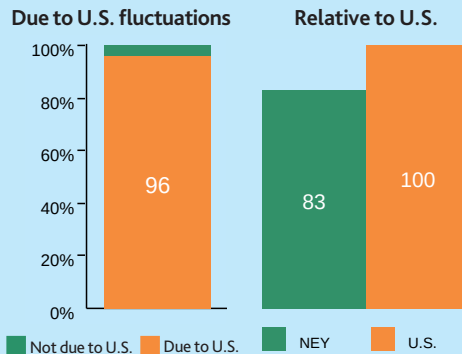
2015

INDUSTRIAL DIVERSITY

Most Diverse (U.S.)



EMPLOYMENT VOLATILITY



■ Not due to U.S. ■ Due to U.S. ■ NEY ■ U.S.

MIGRATION FLOWS

INTO NEW YORK NY

Number of Migrants

Newark NJ	34,943
Nassau County NY	24,662
Bridgeport CT	6,276
Los Angeles CA	5,511
Washington DC	5,179
Dutchess County NY	4,324
Trenton NJ	3,918
Philadelphia PA	3,720
Miami FL	3,699
Chicago IL	3,610
Total in-migration	238,310

FROM NEW YORK NY

Newark NJ	43,754
Nassau County NY	37,726
Bridgeport CT	10,363
Los Angeles CA	8,509
Orlando FL	7,053
Washington DC	6,861
Atlanta GA	6,751
Dutchess County NY	6,423
Austin TX	6,073
Fort Lauderdale FL	5,478
Total out-migration	356,040

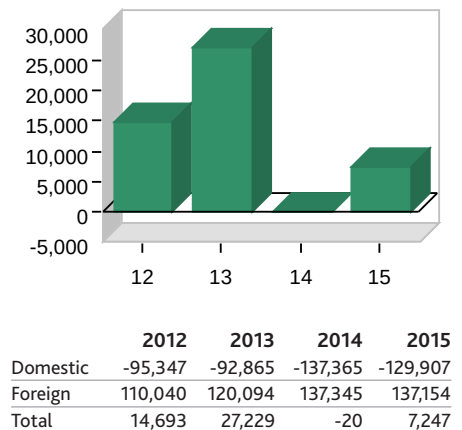
Net migration -117,730

COMPARATIVE EMPLOYMENT AND INCOME

Sector	% of Total Employment			Average Annual Earnings		
	NEY	NY	U.S.	NEY	NY	U.S.
Mining	0.0%	0.1%	0.5%	\$132,131	\$69,979	\$108,705
Construction	3.7%	3.9%	4.5%	\$81,318	\$71,876	\$61,655
Manufacturing	3.1%	4.9%	8.7%	\$81,343	\$76,319	\$78,447
Durable	42.3%	58.5%	63.0%	nd	\$79,628	\$80,476
Nondurable	57.7%	41.5%	37.0%	nd	\$71,794	\$75,052
Transportation/Utilities	3.5%	3.1%	3.8%	\$57,513	\$58,463	\$65,427
Wholesale Trade	4.2%	3.7%	4.1%	\$101,698	\$93,875	\$83,751
Retail Trade	9.8%	10.2%	11.0%	\$41,943	\$37,908	\$33,494
Information	3.6%	2.9%	1.9%	\$154,624	\$145,020	\$108,937
Financial Activities	9.0%	7.6%	5.7%	\$133,793	\$114,141	\$54,020
Prof. and Bus. Services	16.1%	13.7%	13.9%	\$98,960	\$87,416	\$65,204
Educ. and Health Services	19.5%	20.4%	15.5%	\$56,168	\$54,259	\$52,501
Leisure and Hosp. Services	9.5%	9.7%	10.7%	\$39,516	\$34,793	\$26,128
Other Services	4.3%	4.3%	4.0%	\$41,132	\$38,507	\$35,611
Government	13.4%	15.6%	15.5%	\$99,042	\$98,200	\$73,862

Sources: Percent of total employment — BLS, Moody's Analytics, 2015, Average annual earnings — BEA, Moody's Analytics, 2014

NET MIGRATION,

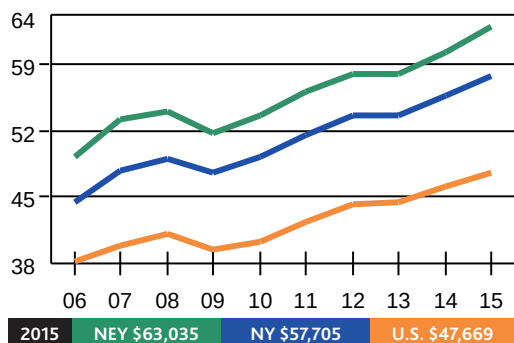


	2012	2013	2014	2015
Domestic	-95,347	-92,865	-137,365	-129,907
Foreign	110,040	120,094	137,345	137,154
Total	14,693	27,229	-20	7,247

Sources: IRS (top), 2014, Census Bureau, Moody's Analytics

PER CAPITA INCOME

\$ THS



Sources: BEA, Moody's Analytics

HIGH-TECH EMPLOYMENT

	Ths	% of total
NEY	322.8	4.8
U.S.	6,767.6	4.8

HOUSING-RELATED EMPLOYMENT

	Ths	% of total
NEY	578.7	8.6
U.S.	13,151.2	9.3

Source: Moody's Analytics, 2015

LEADING INDUSTRIES BY WAGE TIER

NAICS Industry	Location Quotient	Employees (ths)
6221 General medical and surgical hospitals	1.1	231.0
5511 Management of companies & enterprises	1.2	118.7
5231 Sec. & comm. contracts intermed. & brkrng.	5.7	115.8
6211 Offices of physicians	1.0	111.4
GVL Local Government	1.1	724.2
5613 Employment services	0.9	145.5
6113 Colleges, universities & prof. schools	1.6	123.8
GVS State Government	0.4	97.6
7225 Restaurants and other eating places	0.8	381.8
6241 Individual and family services	1.6	149.9
6216 Home health care services	2.5	148.5
4451 Grocery stores	1.0	125.5

Source: Moody's Analytics, 2015

About Moody's Analytics

Moody's Analytics helps capital markets and credit risk management professionals worldwide respond to an evolving marketplace with confidence. With its team of economists, the company offers unique tools and best practices for measuring and managing risk through expertise and experience in credit analysis, economic research, and financial risk management. By offering leading-edge software and advisory services, as well as the proprietary credit research produced by Moody's Investors Service, Moody's Analytics integrates and customizes its offerings to address specific business challenges.

Concise and timely economic research by Moody's Analytics supports firms and policymakers in strategic planning, product and sales forecasting, credit risk and sensitivity management, and investment research. Our economic research publications provide in-depth analysis of the global economy, including the U.S. and all of its state and metropolitan areas, all European countries and their subnational areas, Asia, and the Americas. We track and forecast economic growth and cover specialized topics such as labor markets, housing, consumer spending and credit, output and income, mortgage activity, demographics, central bank behavior, and prices. We also provide real-time monitoring of macroeconomic indicators and analysis on timely topics such as monetary policy and sovereign risk. Our clients include multinational corporations, governments at all levels, central banks, financial regulators, retailers, mutual funds, financial institutions, utilities, residential and commercial real estate firms, insurance companies, and professional investors.

Moody's Analytics added the economic forecasting firm Economy.com to its portfolio in 2005. This unit is based in West Chester PA, a suburb of Philadelphia, with offices in London, Prague and Sydney. More information is available at www.economy.com.

Moody's Analytics is a subsidiary of Moody's Corporation (NYSE: MCO). Further information is available at www.moodyanalytics.com.

About Moody's Corporation

Moody's is an essential component of the global capital markets, providing credit ratings, research, tools and analysis that contribute to transparent and integrated financial markets. **Moody's Corporation** (NYSE: MCO) is the parent company of Moody's Investors Service, which provides credit ratings and research covering debt instruments and securities, and **Moody's Analytics**, which encompasses the growing array of Moody's nonratings businesses, including risk management software for financial institutions, quantitative credit analysis tools, economic research and data services, data and analytical tools for the structured finance market, and training and other professional services. The corporation, which reported revenue of \$3.5 billion in 2015, employs approximately 10,400 people worldwide and maintains a presence in 36 countries.

© 2016, Moody's Analytics, Moody's, and all other names, logos, and icons identifying Moody's Analytics and/or its products and services are trademarks of Moody's Analytics, Inc. or its affiliates. Third-party trademarks referenced herein are the property of their respective owners. All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by Moody's from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human and mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall Moody's have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of Moody's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if Moody's is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The financial reporting, analysis, projections, observations, and other information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell, or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation prior to investing.

Addendum G

CLIENT CONTRACT INFORMATION

January 30, 2017

17-047NY-0235

David Marx
Marx Development Group
1158-13 72nd Avenue
Flushing, NY 11365

RE: Assignment Agreement
See Schedule A for Property List & Scope
13 Properties
Various Locations, NYC Metropolitan Area

To Whom it May Concern:

We are pleased to submit this proposal and our Terms and Conditions for this assignment.

PROPOSAL SPECIFICATIONS

Purpose: To estimate the Market Value of the referenced real estate.
Scope: CBRE will provide Appraisal Reports in formats outlined on the attached Schedule A and described below.

Delivery of Appraisal Reports will be 7-10 business days from receipt of this engagement letter.

Appraisal Reports in Summary Format will include summarized market analysis and area/neighborhood description, physical description of property, zoning, real estate tax sections and an Income and Sales Approach. Restricted Appraisal Reports will include concise neighborhood/market analysis, abbreviated sales comparison approach and abbreviated income approach.
See schedule A for format associated with each asset.

Date of Value: December 31, 2016

Rights Appraised: Leased Fee or Fee Simple (as appropriate)

Intended Use: To aid the Marx Development Group, in preparation of Financial Statements to be published in Israel in 2017.

Intended User: The intended user is the Marx Development Group. There are no other intended users.

Restricted Reliance: Reliance on any reports produced by CBRE under this Agreement is extended solely to the client signing below and intended users noted above. Dissemination of the report or any portion thereof to any non-client or Unintended User does not extend reliance to any such party, and CBRE will not be responsible for unpermitted use of the report, its conclusions or contents or have any liability in connection therewith. A CBRE indemnity agreement is required (Addenda A)

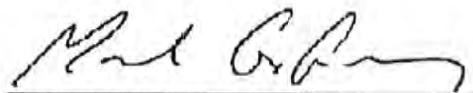
Inspection:	CBRE will conduct a physical inspection of the subject property, as well as its surrounding environs on the effective date of appraisal.
Appraisal Standards:	USPAP
Appraisal Fee:	\$68,900
Expenses:	Fee includes all associated expenses
Retainer:	No retainer is required. Fee for the appraisal assignment is due within 30 days of delivery of the Draft Appraisal reports. Wire instructions found below.
Delivery Instructions:	An Adobe PDF file via email will be delivered to client.
Start Date:	The appraisal process will start upon receipt of your signed agreement and retainer. Indemnity required prior to delivery.
Acceptance Date:	These specifications are subject to modification if this proposal is not accepted within 10 business days from the date of this letter.

TERMS AND CONDITIONS

The attached Terms and Conditions, as well as the signed Indemnity Agreement from our prior contract are deemed a part of this agreement as though set forth in full herein.

We appreciate this opportunity to be of service to you on this assignment. If you have additional questions, please contact us.

Sincerely,



**As Agent for
CBRE, INC.**

VALUATION & ADVISORY SERVICES

Mark T. Godfrey, MAI, MRICS
Senior Managing Director
Phone: (212) 715-5719
Fax: (212) 207-6069
E-mail: mark.godfrey@cbre.com

AGREED AND ACCEPTED

FOR MARX DEVELOPMENT GROUP

Signature <u>David Marx</u>	Date <u>2/1/12</u>
Name <u>David Marx</u>	Phone Number _____
Title _____	E-Mail Address _____

Wire/ACH Instructions

Bank Name:	Wells Fargo
Address:	420 Montgomery Street San Francisco, CA 94104
ABA Number:	121-000-248 / Swift ID: WFBIUS6S
Bank Contact:	Michelle Polcari
Telephone:	310-606-4792
Name on A/c:	CBRE Valuation Wire Receipts
General A/c:	4121-248561
Reference:	Kimberly Tarabokija

SCHEDULE A (PROPERTY LIST / FEE SCHEDULE)

Prop #	Ownership Entity	Address	Location	Description	CBRE Report Format	Fee Schedule
Existing						
1	4MDR Of Queens, Inc	902/910 Quentin Rd.	Brooklyn	Commercial Office Building	Restricted	\$4,700
2	7MDR Of Queens, Inc.	158-13 72nd Ave.	Flushing	Operating 72-Unit Apt/Mixed Use	Restricted	\$3,900
3	Atria 2000 Associates, LLC	159-10 71st Avenue	Flushing	Operating 137-Unit Apt/Mixed Use	Restricted	\$3,900
4	Boulevard ALP Associates, LLC	71-61 159th St.	Flushing	239 Bed Assisted Living Facility	Restricted	\$5,300
5	FBD Realty, LLC	145-18 34th Avenue	Flushing	Operating 40-Unit Apt/Mixed Use	Restricted	\$3,800
6	Feldman-Medford Dvlpmnt, LLC	3115 Horseblock Rd	Medford, NY	320 Bed Nursing Home	Restricted	\$5,300
7	Louisiana Nursing Realty, LLC	660 Louisiana Ave	Brooklyn	188 Bed Nursing Home	Restricted	\$5,300
8	RMDM of New York-87, Inc.	42-34 Saull/ 132-54 Pople Ave	Flushing	Operating 32-Unit Apt/Mixed Use	Restricted	\$3,900
9	Union Plaza Realty, LLC	33-23 Union Street	Flushing	280 Bed Nursing Home	Restricted	\$5,300
Proposed						
10	34-10 Development, LLC	461 West 34th St	Manhattan	399 Key Courtyard Hotel	Summary	\$6,500
11	Utopia Realty	Parsons Blvd	Flushing	Planned 250 Unit Resid. Apt. Bldg.	Summary	\$6,400
12	Mays Associates	Parsons Blvd	Flushing	Planned 50,000 sq ft Office Building	Summary	\$7,200
13	Louisiana Purchase, LLC	636 Louisiana Ave	Brooklyn	Planned 184 Bed Asst.Living Facility	Summary	\$7,400
TOTAL						\$68,900

TERMS AND CONDITIONS

1. The Terms and Conditions herein are part of an agreement for appraisal services (the "Agreement") between CBRE, Inc. (the "Appraiser") and the client signing this Agreement, and for whom the appraisal services will be performed (the "Client"), and shall be deemed a part of such Agreement as though set forth in full therein. The Agreement shall be governed by the laws of the state where the appraisal office is located for the Appraiser executing this Agreement.
2. Client shall be responsible for the payment of all fees stipulated in the Agreement. Payment of the appraisal fee and preparation of an appraisal report (the "Appraisal Report, or the "report") are not contingent upon any predetermined value or on an action or event resulting from the analyses, opinions, conclusions, or use of the Appraisal Report. Final payment is due as provided in the Proposal Specifications Section of this Agreement. If a draft report is requested, the fee is considered earned upon delivery of the draft report. It is understood that the Client may cancel this assignment in writing at any time prior to delivery of the completed report. In such event, the Client is obligated only for the prorated share of the fee based upon the work completed and expenses incurred (including travel expenses to and from the job site), with a minimum charge of Error! Reference source not found.. Additional copies of the Appraisal Reports are available at a cost of \$250 per original color copy and \$100 per photocopy (black and white), plus shipping fees of \$30 per report.
3. If Appraiser is subpoenaed or ordered to give testimony, produce documents or information, or otherwise required or requested by Client or a third party to participate in meetings, phone calls, conferences, litigation or other legal proceedings (including preparation for such proceedings) because of, connected with or in any way pertaining to this engagement, the Appraisal Report, the Appraiser's expertise, or the Property, Client shall pay Appraiser's additional costs and expenses, including but not limited to Appraiser's attorneys' fees, and additional time incurred by Appraiser based on Appraiser's then-prevailing hourly rates and related fees. Such charges include and pertain to, but are not limited to, time spent in preparing for and providing court room testimony, depositions, travel time, mileage and related travel expenses, waiting time, document review and production, and preparation time (excluding preparation of the Appraisal Report), meeting participation, and Appraiser's other related commitment of time and expertise. Hourly charges and other fees for such participation will be provided upon request. In the event Client requests additional appraisal services beyond the scope and purpose stated in the Agreement, Client agrees to pay additional fees for such services and to reimburse related expenses, whether or not the completed report has been delivered to Client at the time of such request.
4. Appraiser shall have the right to terminate this Agreement at any time for cause effective immediately upon written notice to Client on the occurrence of fraud or the willful misconduct of Client, its employees or agents, or without cause upon 30 days written notice.
5. In the event Client fails to make payments when due then, from the date due until paid, the amount due and payable shall bear interest at the maximum rate permitted in the state where the office is located for the Appraiser executing the Agreement. In the event either party institutes legal action against the other to enforce its rights under this Agreement, the prevailing party shall be entitled to recover its reasonable attorney's fees and expenses. Each party waives the right to a trial by jury in any action arising under this Agreement.
6. Appraiser assumes there are no major or significant items or issues affecting the Property that would require the expertise of a professional building contractor, engineer, or environmental consultant for Appraiser to prepare a valid report. Client acknowledges that such additional expertise is not covered in the Appraisal fee and agrees that, if such additional expertise is required, it shall be provided by others at the discretion and direction of the Client, and solely at Client's additional cost and expense.
7. In the event of any dispute between Client and Appraiser relating to this Agreement, or Appraiser's or Client's performance hereunder, Appraiser and Client agree that such dispute shall be resolved by means of binding arbitration in accordance with the commercial arbitration rules of the American Arbitration Association, and judgment upon the award rendered by an arbitrator may be entered in any court of competent jurisdiction. Depositions may be taken and other discovery obtained during such arbitration proceedings to the same extent as authorized in civil judicial proceedings in the state where the office of the Appraiser executing this Agreement is located. The arbitrator shall be limited to awarding compensatory damages and shall have no authority to award punitive, exemplary or similar damages. The prevailing party in the arbitration proceeding shall be entitled to recover its expenses from the losing party, including costs of the arbitration proceeding, and reasonable attorney's fees. Client acknowledges that Appraiser is being retained hereunder as an independent contractor to perform the services described herein and nothing in this Agreement shall be deemed to create any other relationship between Client and Appraiser. This engagement shall be deemed concluded and the services hereunder completed upon delivery to Client of the Appraisal Report discussed herein.
8. All statements of fact in the report which are used as the basis of the Appraiser's analyses, opinions, and conclusions will be true and correct to Appraiser's actual knowledge and belief. Appraiser does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information or the condition of the Property furnished to Appraiser by Client or others. TO THE FULLEST EXTENT PERMITTED BY LAW, APPRAISER DISCLAIMS ANY GUARANTEE OR WARRANTY AS TO THE OPINIONS AND CONCLUSIONS PRESENTED ORALLY OR IN ANY APPRAISAL REPORT, INCLUDING WITHOUT LIMITATION ANY WARRANTY OF FITNESS FOR ANY PARTICULAR

PURPOSE EVEN IF KNOWN TO APPRAISER. Furthermore, the conclusions and any permitted reliance on and use of the Appraisal Report shall be subject to the assumptions, limitations, and qualifying statements contained in the report.

9. Appraiser shall have no responsibility for legal matters, including zoning, or questions of survey or title, soil or subsail conditions, engineering, or other similar technical matters. The report will not constitute a survey of the Property analyzed.
10. Client shall provide Appraiser with such materials with respect to the assignment as are requested by Appraiser and in the possession or under the control of Client. Client shall provide Appraiser with sufficient access to the Property to be analyzed, and hereby grants permission for entry unless discussed in advance to the contrary.
11. The data gathered in the course of the assignment (except data furnished by Client) and the report prepared pursuant to the Agreement are, and will remain, the property of Appraiser. With respect to data provided by Client, Appraiser shall not violate the confidential nature of the Appraiser-Client relationship by improperly disclosing any proprietary information furnished to Appraiser. Notwithstanding the foregoing, Appraiser is authorized by Client to disclose all or any portion of the report and related data as may be required by statute, government regulation, legal process, or judicial decree, including to appropriate representatives of the Appraisal Institute if such disclosure is required to enable Appraiser to comply with the Bylaws and Regulations of such Institute as now or hereafter in effect.
12. Unless specifically noted, in preparing the Appraisal Report the Appraiser will not be considering the possible existence of asbestos, PCB transformers, or other toxic, hazardous, or contaminated substances and/or underground storage tanks (collectively, "Hazardous Material") on or affecting the Property, or the cost of encapsulation or removal thereof. Further, Client represents that there is no major or significant deferred maintenance of the Property that would require the expertise of a professional cost estimator or contractor. If such repairs are needed, the estimates are to be prepared by others, at Client's discretion and direction, and are not covered as part of the Appraisal fee.
13. In the event Client intends to use the Appraisal Report in connection with a tax matter, Client acknowledges that Appraiser provides no warranty, representation or prediction as to the outcome of such tax matter. Client understands and acknowledges that any relevant taxing authority (whether the Internal Revenue Service or any other federal, state or local taxing authority) may disagree with or reject the Appraisal Report or otherwise disagree with Client's tax position, and further understands and acknowledges that the taxing authority may seek to collect additional taxes, interest, penalties or fees from Client beyond what may be suggested by the Appraisal Report. Client agrees that Appraiser shall have no responsibility or liability to Client or any other party for any such taxes, interest, penalties or fees and that Client will not seek damages or other compensation from Appraiser relating to any such taxes, interest, penalties or fees imposed on Client, or for any attorneys' fees, costs or other expenses relating to Client's tax matters.
14. Appraiser shall have no liability with respect to any loss, damage, claim or expense incurred by or asserted against Client arising out of, based upon or resulting from Client's failure to provide accurate or complete information or documentation pertaining to an assignment ordered under or in connection with this Agreement, including Client's failure, or the failure of any of Client's agents, to provide a complete copy of the Appraisal Report to any third party.
15. LIMITATION OF LIABILITY. EXCEPT TO THE EXTENT ARISING FROM SECTION 16 BELOW, OR SECTION 17 IF APPLICABLE, IN NO EVENT SHALL EITHER PARTY OR ANY OF ITS AFFILIATE, OFFICERS, DIRECTORS, EMPLOYEES, AGENTS, OR CONTRACTORS BE LIABLE TO THE OTHER, WHETHER BASED IN CONTRACT, WARRANTY, INDEMNITY, NEGLIGENCE, STRICT LIABILITY OR OTHER TORT OR OTHERWISE, FOR ANY SPECIAL, CONSEQUENTIAL, PUNITIVE, INCIDENTAL OR INDIRECT DAMAGES, AND AGGREGATE DAMAGES IN CONNECTION WITH THIS AGREEMENT FOR EITHER PARTY (EXCLUDING THE OBLIGATION TO PAY THE FEES REQUIRED HEREUNDER) SHALL NOT EXCEED THE GREATER OF THE TOTAL FEES PAYABLE TO APPRAISER UNDER THIS AGREEMENT OR TEN THOUSAND DOLLARS (\$10,000). THIS LIABILITY LIMITATION SHALL NOT APPLY IN THE EVENT OF A FINAL FINDING BY AN ARBITRATOR OR A COURT OF COMPETENT JURISDICTION THAT SUCH LIABILITY IS THE RESULT OF A PARTY'S FRAUD OR WILLFUL MISCONDUCT.
16. Client shall not disseminate, distribute, make available or otherwise provide any Appraisal Report prepared hereunder to any third party (including without limitation, incorporating or referencing the Appraisal Report, in whole or in part, in any offering or other material intended for review by other parties) except to (i) any third party expressly acknowledged in a signed writing by Appraiser as an "Intended User" of the Appraisal Report provided that either Appraiser has received an acceptable release from such third party with respect to such Appraisal Report or Client provides acceptable indemnity protections to Appraiser against any claims resulting from the distribution of the Appraisal Report to such third party, (ii) any third party service provider (including rating agencies and auditors) using the Appraisal Report in the course of providing services for the sole benefit of an Intended User, or (iii) as required by statute, government regulation, legal process, or judicial decree. In the event Appraiser consents, in writing, to Client incorporating or referencing the Appraisal Report in any offering or other materials intended for review by other parties, Client shall not distribute, file, or otherwise make such materials available to any such parties unless and until Client has provided Appraiser with complete copies of such materials and Appraiser has approved all such materials in writing. Client shall not modify any such materials once approved by Appraiser. In the absence of satisfying the conditions of this paragraph with respect to a party who is not designated as an Intended User, in no event shall the receipt of an Appraisal Report by such party extend any right to the party to use and rely on such report, and Appraiser shall have no liability for such unauthorized use and reliance on any Appraisal Report. In the event Client breaches the provisions of this paragraph, Client shall indemnify, defend and hold Appraiser, and its affiliates and their officers, directors, employees, contractors, agents and other representatives (Appraiser and each of the foregoing an "Indemnified Party"

and collectively the "Indemnified Parties"), fully harmless from and against all losses, liabilities, damages and expenses (collectively, "Damages") claimed against, sustained or incurred by any Indemnified Party arising out of or in connection with such breach, regardless of any negligence on the part of any Indemnified Party in preparing the Appraisal Report.

17. In the event an Intended User incorporates or references the Appraisal Report, in whole or in part, in any offering or other material intended for review by other parties, Client shall indemnify, defend and hold each of the Indemnified Parties harmless from and against any Damages in connection with (i) any transaction contemplated by this Agreement or in connection with the appraisal or the engagement of or performance of services by any Indemnified Party hereunder, (ii) any actual or alleged untrue statement of a material fact, or the actual or alleged failure to state a material fact necessary to make a statement not misleading in light of the circumstances under which it was made with respect to all information furnished to any Indemnified Party or made available to a prospective party to a transaction, or (iii) an actual or alleged violation of applicable law by an Intended User (including, without limitation, securities laws) or the negligent or intentional acts or omissions of an Intended User (including the failure to perform any duty imposed by law); and will reimburse each Indemnified Party for all reasonable fees and expenses (including fees and expenses of counsel) (collectively, "Expenses") as incurred in connection with investigating, preparing, pursuing or defending any threatened or pending claim, action, proceeding or investigation (collectively, "Proceedings") arising therefrom, and regardless of whether such Indemnified Party is a formal party to such Proceeding. Client agrees not to enter into any waiver, release or settlement of any Proceeding (whether or not any Indemnified Party is a formal party to such Proceeding) without the prior written consent of Appraiser (which consent will not be unreasonably withheld or delayed) unless such waiver, release or settlement includes an unconditional release of each Indemnified Party from all liability arising out of such Proceeding.
18. Time Period for Legal Action. Unless the time period is shorter under applicable law, except in connection with paragraphs 16 and 17 above, Appraiser and Client agree that any legal action or lawsuit by one party against the other party or its affiliates, officers, directors, employees, contractors, agents, or other representatives, whether based in contract, warranty, indemnity, negligence, strict liability or other tort or otherwise, relating to (a) this Agreement or the Appraisal Report, (b) any services or appraisals under this Agreement or (c) any acts or conduct relating to such services or appraisals, shall be filed within two (2) years from the date of delivery to Client of the Appraisal Report to which the claims or causes of action in the legal action or lawsuit relate. The time period stated in this section shall not be extended by any incapacity of a party or any delay in the discovery or accrual of the underlying claims, causes of action or damages.

Addendum H

QUALIFICATIONS

QUALIFICATIONS

EDWARD R. ESCHMANN, MAI
Director

CBRE, Inc

Valuation & Advisory Group
1 Penn Plaza, Suite 1835
New York, New York 10119
Tel: (212) 207-6092
Fax: (212) 207-6069
Email: edward.eschmann@cbre.com

EDUCATIONAL

Bachelor of Science Degree, Environmental Science,
University of Massachusetts, Amherst, Massachusetts

Successfully completed all the necessary courses to qualify for the MAI designation.

LICENSES/CERTIFICATIONS

Certified General Real Estate Appraiser: State of New York (NY: 46000002842)
Certified General Real Estate Appraiser: State of New Jersey (NJ: 42RG00197300)

PROFESSIONAL

Designated Member of the Appraisal Institute (MAI) since 1995

EXPERIENCE

2000 – Present:	CBRE, Inc.	New York, NY
1998 – 2000:	Koeppel Tener Real Estate Services, Inc.	New York, NY
1984 – 1998:	Rogers & Taylor Appraisers, Inc.	Hauppauge, NY

Valuation assignments include a wide range of property types: Hotel, Office, Retail, Industrial, Residential, consulting and acquisitions/disposition advisory.

UNIQUE ID NUMBER
46000002842

State of New York
Department of State

DIVISION OF LICENSING SERVICES

FOR OFFICE USE ONLY
Control
No. **90333**

PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE
EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.

EFFECTIVE DATE

MO.	DAY	YR.
04	28	16

ESCHMANN EDWARD R
C/O EDWARD ESCHMANN INC
112 E 83RD ST
APT 6A
NEW YORK, NY 10028

EXPIRATION DATE

MO.	DAY	YR.
04	27	18

HAS BEEN DULY CERTIFIED TO TRANSACT BUSINESS AS A
R. E. GENERAL APPRAISER

In Witness Whereof, The Department of State has caused
its official seal to be hereunto affixed.

CESAR A. PERALES
SECRETARY OF STATE

QUALIFICATIONS OF

Jeff Mayer Appraiser

CBRE, Inc.

One Penn Plaza, Suite 1835
New York, New York 10119
(212) 207-6104
Email: jeffrey.mayer@cbre.com

EDUCATION

Masters of Management in Hospitality, Cornell University, 2005
Bachelor of Science in Business Administration, University of Colorado, Boulder, 2000

LICENSES/CERTIFICATIONS

Certified General Real Estate Appraiser: State of New York (NY: 46000051736)

APPRAISAL EDUCATION

Successfully completed all the necessary courses to qualify for the New York State Certified General Real Estate Appraiser

EMPLOYMENT EXPERIENCE

6/13 - Present	CBRE, Inc. Appraiser	New York, NY
4/11 – 6/13	HVS Senior Associate	Mineola, NY
1/07 – 3/11	That Burrito Place Director of Operations	Ithaca, NY

Assignments include appraisals more than 300 hotels throughout the United States including full-service to limited-service, mid-scale to luxury lodging properties.

UNIQUE ID NUMBER
46000051736

State of New York
Department of State
DIVISION OF LICENSING SERVICES

FOR OFFICE USE ONLY
Control
No. 96991

PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE
EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.

EFFECTIVE DATE

MO.	DAY	YR.
12	08	16

MAYER JEFFREY S
C/O CBRE
ONE PENN PLAZA
SUITE 1835
NEW YORK, NY 10119-1801

EXPIRATION DATE

MO.	DAY	YR.
12	07	18

HAS BEEN DULY CERTIFIED TO TRANSACT BUSINESS AS A
R. E. GENERAL APPRAISER

In Witness Whereof, The Department of State has caused
its official seal to be hereunto affixed.

ROSSANA ROSADO
SECRETARY OF STATE

הערכת שווי של נכס שצפוי לשמש כבטוחה לסדרת אגרות חוב חדשה

שתונפק

Boulevard ALP

March 17, 2017

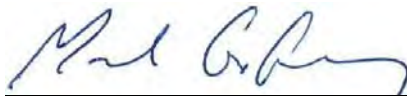
David Marx
Marx Development Group
MDG Real Estate Global Limited
158-13 72nd Avenue
Flushing, NY 11365

RE: **BOULEVARD ALP, 71-61 159th Street, Flushing, Queens County, New York ("Property")**

We confirm that we have given our consent to Marx Development Group/MDG Real Estate Global Limited ("**MDG**") to the inclusion of the appraisal report for the Property dated February 15, 2017 (the "**Appraisal Report**") in its entirety within the MDG Real Estate Global Limited Quarterly Financial Report to be published in the Tel Aviv Stock Exchange in March 2017 and any Draft Financial Reports to be published or disclosed to the Israeli Security Authority.

In addition, we confirm that we have given our consent to the inclusion of this consent letter within the MDG Real Estate Global Limited Quarterly Financial Report to be published in the Tel Aviv stock Exchange in March 2017 and any Draft Quarterly Financial Report to be published or disclosed to the Israeli Security Authority. All terms and conditions of our original contract and indemnity agreement for preparation of the Appraisal Report, including restrictions on unauthorized use of and reliance on the Appraisal Report, remain in full force and effect.

Sincerely,



Mark T. Godfrey, MAI, MRICS
(as agent for CBRE)

Executive Vice President
NY Certification No. 46-41668
www.cbre.com

Phone: (212) 715-5719
Fax: (212) 207-6169
Email: mark.godfrey@cbre.com

RESTRICTED APPRAISAL REPORT

BOULEVARD ALP
71-61 159th Street
Flushing, Queens County, New York 11354
CBRE File: 17-017NY-0235

David Marx
MARX DEVELOPMENT GROUP
1158-13 72nd Avenue
Flushing, New York 11365

www.cbre.com/valuation

CBRE





Seniors Housing & Care
58 South Service Road
Melville, NY 11747

T (631) 370-6010
F (631) 370-6001

www.cbre.com

March 15, 2017

David Marx
MARX DEVELOPMENT GROUP
1158-13 72nd Avenue
Flushing, New York 11365

RE: Appraisal of Boulevard ALP
71-61 159th Street, Flushing, Queens County, New York 11354

Dear Mr. Marx:

At your request and authorization, CBRE, Inc. has prepared an appraisal of the market value of the referenced property. This analysis is presented in the following Restricted Appraisal Report. The reader is hereby advised that the opinions and conclusions contained herein may not be properly understood without additional information contained in the appraiser's work file.

The subject, identified as Boulevard ALP is a 204-unit assisted living residence property with a maximum capacity for 239 residents. The improvements were constructed in 2000, are in good condition, and situated on a 1.56-acre site. The physical address is 71-61 159th Street, Flushing, Queens County, New York. Overall occupancy at the time of inspection was reported to be stabilized. The subject is more fully described within the enclosed report.

The property is operated in accordance with a long-term absolute-net lease agreement executed in 2002 between related parties. Rent payments are based in part on the Lessor's debt service obligation pursuant to a 40-year HUD-insured mortgage. The lease commencement date is April 2005 and expires in 2045. In accordance with a third lease amendment executed in January 2014, the Lessee is further obligated to an additional annual rent payment of \$1,470,000 (previously \$720,000 as stated in a June 2004 second lease amendment). In aggregate, the subject's contract rent is supported by comparable data and falls within market parameters.

Based on the analysis contained in the following report, the market value(s) of the subject is concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
As-Is	Leased Fee Interest	December 31, 2016	\$67,000,000
Compiled by CBRE			

The report, in its entirety, including all assumptions and limiting conditions, is an integral part of, and inseparable from, this letter.

The following appraisal sets forth the most pertinent data gathered, the techniques employed, and the reasoning leading to the opinion of value. The analyses, opinions and conclusions were developed based on, and this report has been prepared in conformance with, our interpretation of the guidelines and recommendations set forth in the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute.

This appraisal is to aid Marx Development Group in the preparation of company Financial Statements for the year 2016, to be published in Israel, and no other use is permitted.

The intended use and user of our report are specifically identified in our report as agreed upon in our contract for services and/or reliance language found in the report. No other use or user of the report is permitted by any other party for any other purpose. Dissemination of this report by any party to any non-intended users does not extend reliance to any such party, and CBRE will not be responsible for any unauthorized use of or reliance upon the report, its conclusions or contents (or any portion thereof).

It has been a pleasure to assist you in this assignment. If you have any questions concerning the analysis, or if CBRE, Inc. can be of further service, please contact us.

Respectfully submitted,

CBRE, Inc. - VALUATION & ADVISORY SERVICES



Mark Mediavilla, MAI
Vice President
New York State Certification #46000027790
Phone: (631) 370-6011
Email: Mark.Mediavilla@CBRE.com

Certification

We certify to the best of our knowledge and belief:

1. The statements of fact contained in this report are true and correct.
2. The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are our personal, impartial and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
3. We have no present or prospective interest in or bias with respect to the property that is the subject of this report and have no personal interest in or bias with respect to the parties involved with this assignment.
4. Our engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.
5. Our compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal.
6. This appraisal assignment was not based upon a requested minimum valuation, a specific valuation, or the approval of a loan.
7. Our analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, as well as the requirements of the State of New York.
8. The reported analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute.
9. The use of this report is subject to the requirements of the Appraisal Institute relating to review by its duly authorized representatives.
10. As of the date of this report, Mark Mediavilla, MAI has completed the continuing education program of the Appraisal Institute for Designated Members.
11. Mark Mediavilla, MAI has made a personal inspection of the property that is the subject of this report.
12. No one provided significant real property appraisal assistance to the persons signing this report. Kathleen Rairden, MAI has provided a technical review of this appraisal report.
13. Valuation & Advisory Services operates as an independent economic entity within CBRE, Inc. Although employees of other CBRE, Inc. divisions may be contacted as a part of our routine market research investigations, absolute client confidentiality and privacy were maintained at all times with regard to this assignment without conflict of interest.
14. Mark Mediavilla, MAI has provided appraisal services, as an appraiser, regarding the property that is the subject of this report within the three-year period immediately preceding acceptance of this assignment.



Mark Mediavilla, MAI
New York State Certification #46000027790

Subject Photographs



AERIAL VIEW

Source: [Bing Maps](#)



FRONT VIEW



Photo 1



Photo 2



Photo 3



Photo 4



Photo 5



Photo 6



Photo 7



Photo 8



Photo 9



Photo 10



Photo 11



Photo 12

Executive Summary

Property Name	Boulevard ALP		
Management Company	Frances Marx, d/b/a Boulevard Assisted Living Program		
Location	71-61 159th Street, Flushing, Queens County, New York 11354		
Highest and Best Use			
As If Vacant	Seniors Housing		
As Improved	Seniors Housing		
Property Rights Appraised	Leased Fee Interest		
Land Area	1.56 AC	67,954 SF	
Improvements			
Property Type	Seniors Housing	(ALR)	
Number of Buildings	1		
Number of Stories	7		
Gross Building Area	165,906 SF		
Year Built	2000		
Condition	Good		
Total Units	204		
Total Beds	239		
Total Revenue Units	239		
Estimated Exposure/Marketing Time	10 Months		
Financial Indicators	Tenant Operations		Subject
Current Occupancy	n/a		
Stabilized Occupancy	N/A		100.0%
Stabilized Credit Loss	N/A		1.0%
Overall Capitalization Rate			5.00%
Stabilized Pro Forma Operating Data - Subject	Total	Per Bed	Per SF
Lease Payment	\$3,412,693	\$14,279	\$20.57
Lease Coverage Ratio - Year 1	1.37		
Stabilized Pro Forma Operating Data - Tenant	Total	Per Bed	
Effective Gross Income	\$3,848,816	\$16,104	
Operating Expenses	\$494,244	\$2,068	
Net Operating Income	\$3,354,572	\$14,036	
Expense Ratio	12.84%		

VALUATION

		Total	Per Bed
Market Value As Is On	December 31, 2016		
Income Capitalization Approach		\$67,000,000	\$280,335

CONCLUDED MARKET VALUE

Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value
As-Is	Leased Fee Interest	December 31, 2016	\$67,000,000
Compiled by CBRE			

Extraordinary Assumptions

An extraordinary assumption is defined as “an assumption directly related to a specific assignment, as of the effective date of the assignment results, which if found to be false, could alter the appraiser’s opinions or conclusions.”¹

- This valuation is based on the physical and economic conditions in existence near the date of inspection, which was after to the date of value. Therefore, our opinion of value assumes no material physical or economic changes have occurred between our date of inspection and the effective date of value. The use of this extraordinary assumption may have affected the assignment results.
- The subject's projected rent is based on information provided by the property owner, which is presumed to be accurate, and is further supported by the market.

Hypothetical Conditions

A hypothetical condition is defined as “a condition, directly related to a specific assignment, which is contrary to what is known by the appraiser to exist on the effective date of the assignment results, but is used for the purposes of analysis.”²

- None noted

¹ The Appraisal Foundation, *USPAP*, 2016-2017 ed., 3.

² The Appraisal Foundation, *USPAP*, 2016-2017 ed., 3.

Table of Contents

Certification i

Subject Photographs ii

Executive Summary v

Table of Contents vii

Introduction..... 1

Seniors Housing Industry Overview 5

Market Analysis 9

Appraisal Methodology 13

Income Capitalization Approach 14

Reconciliation of Value..... 24

Assumptions and Limiting Conditions 25

Addenda

- A Operating Data - Lessee
- B Operating Data - Lessor
- C Lease
- D Qualifications

Introduction

Property Identification

The subject, identified as Boulevard ALP is a 204-unit assisted living residence property with a maximum capacity for 239 residents. The improvements were constructed in 2000, are in good condition, and situated on a 1.56-acre site. The physical address is 71-61 159th Street, Flushing, Queens County, New York. Overall resident occupancy at the time of inspection was reported to be stable. The subject is more fully described within the enclosed report.

Ownership and Property History

The following table summarizes the subject's ownership history.

OWNERSHIP SUMMARY	
Current Owner:	Boulevard ALP Associates, LLC
Date Purchased:	None within past 3 years
Purchase Price:	n/a
Pending Sale	No
Change of Ownership - Past 3 Years	No
Compiled by CBRE	

Premise of the Appraisal

The following table illustrates the various dates associated with the valuation of the subject, the valuation premise(s) and the rights appraised for each premise/date:

PREMISE OF THE APPRAISAL		
Item	Date	Interest Appraised
Date of Report:	March 15, 2017	
Date of Inspection:	February 13, 2017	
Date of Value		
As Is	December 31, 2016	Leased Fee Interest
Compiled by CBRE		

Purpose of the Appraisal

The purpose of this appraisal is to estimate the market value of the subject property.

Definition of Value

The current economic definition of market value agreed upon by agencies that regulate federal financial institutions in the U.S. (and used herein) is as follows:

The most probable price which a property should bring in a competitive and open market under all conditions requisite to a fair sale, the buyer and seller each acting prudently and knowledgeably, and assuming the price is not affected by undue stimulus. Implicit in this definition is the consummation of a sale as of a specified date and the passing of title from seller to buyer under conditions whereby:

1. buyer and seller are typically motivated;
2. both parties are well informed or well advised, and acting in what they consider their own best interests;
3. a reasonable time is allowed for exposure in the open market;
4. payment is made in terms of cash in U.S. dollars or in terms of financial arrangements comparable thereto; and
5. the price represents the normal consideration for the property sold unaffected by special or creative financing or sales concessions granted by anyone associated with the sale.³

Intended Use of Report

This appraisal is to aid Marx Development Group in the preparation of company Financial Statements for the year 2016, to be published in Israel, and no other use is permitted.

Intended User of Report

This appraisal is to be used by Marx Development Group, and no other user may rely on our report unless as specifically indicated in the report.

Intended Users - the intended user is the person (or entity) who the appraiser intends will use the results of the appraisal. The client may provide the appraiser with information about other potential users of the appraisal, but the appraiser ultimately determines who the appropriate users are given the appraisal problem to be solved. Identifying the intended users is necessary so that the appraiser can report the opinions and conclusions developed in the appraisal in a manner that is clear and understandable to the intended users. Parties who receive or might receive a copy of the appraisal are not necessarily intended users. The appraiser's responsibility is to the intended users identified in the report, not to all readers of the appraisal report.⁴

Scope of Work

The scope of the assignment relates to the extent and manner in which research is conducted, data is gathered and analysis is applied. CBRE, Inc. completed the following steps for this assignment:

- Client
- Intended use
- Intended user
- Type of opinion

³ Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines; December 10, 2010, Federal Register, Volume 75 Number 237, Page 77472.

⁴ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 14th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2013), 50.

- Effective date of opinion
- Relevant characteristics about the subject
- Income and Expenses
- Assignment conditions

Extent to Which the Property is Identified

CBRE, Inc. collected the relevant information about the subject from the owner (or representatives), public records and through an inspection of the subject property. The property was legally identified through the following sources:

- postal address
- assessor's records

Extent to Which the Property is Inspected

CBRE, Inc. inspected the interior and exterior of the subject, as well as its surrounding environs on February 13, 2017. This inspection sample was considered an adequate representation of the subject property and is the basis for our findings.

Type and Extent of the Data Researched

CBRE, Inc. reviewed the micro and macro market environments with respect to physical and economic factors relevant to the valuation process. This process included interviews with regional and local market participants, available published data, and other various resources. CBRE, Inc. also conducted regional and local research with respect to the following:

- applicable tax data
- zoning requirements
- flood zone status
- demographics
- income and expense data
- comparable data

Type and Extent of Analysis Applied

CBRE, Inc. analyzed the data gathered through the use of appropriate and accepted appraisal methodology to arrive at a probable value indication via each applicable approach to value. The steps required to complete each approach are discussed in the methodology section.

Data Resources Utilized in the Analysis

DATA SOURCES	
Item	Source(s):
Site Data	
Size:	Municipal Assessment Records
Excess/Surplus:	None
Improved Data	
Gross Size/GBA:	Municipal Assessment Records
Area Breakdown/Use:	Management
No. Bldgs.:	Site Inspection
YOC:	Municipal Assessment Records
Economic Data	
Deferred Maintenance:	N/A
Building Costs:	N/A
Income Data:	Property Financials and Lease
Expense Data:	Property Financials and Lease
Compiled by CBRE	

Seniors Housing Industry Overview

The seniors housing and care industry provides accommodation, as well as an array of services and program options to seniors. The demand for these properties is primarily driven by the segment of the seniors population over the age of 75. The level of services and variety of options available to the seniors housing marketplace continues to evolve as the needs, preferences and demands of seniors and their families change.

The types of properties that facilitate the delivery of accommodation and care services to seniors are typically divided into four primary categories: independent living ("IL"), assisted living ("AL"), memory care ("MC") and long-term care ("LTC"). Seniors housing and care properties also include continuing care retirement communities ("CCRCs"), which typically offer all of the care levels noted above on a single campus. These property types are collectively referred to as "seniors housing."

Property Types by Services Provided

The following classifications have been endorsed by the American Association of Homes & Services for the Aging (AAHSA); American Health Care Association (AHCA); American Seniors Housing Association (ASHA); Assisted Living Federation of America (ALFA); National Center for Assisted Living (NCAL); and the National Investment Center for the Seniors Housing & Care Industry, Inc. (NIC).

Active Adult Communities or Senior Apartments (55+): *For-sale single-family homes, townhomes, cluster homes, mobile homes and condominiums with no specialized services, restricted to adults at least 55 years of age or older. Rental housing is not included in this category. Residents generally lead independent lifestyles; projects are not equipped to provide increased care as the individual ages. These communities may include amenities such as a clubhouse, golf course and recreational spaces. Outdoor maintenance is normally included in the monthly homeowner's association or condominium fee.*

Senior Apartments (55+): *Multifamily residential rental properties restricted to adults at least 55 years of age or older. These properties do not have central kitchen facilities and generally do not provide meals to residents, but may offer community rooms, social activities, and other amenities.*

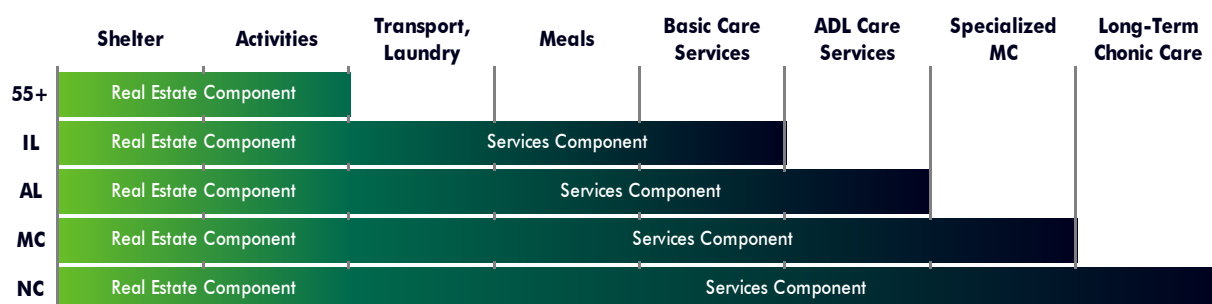
Independent Living Communities (ILC): *Age-restricted multifamily rental properties with central dining facilities that provide residents, as part of their monthly fees, access to meals and other services, such as housekeeping, linen service, transportation, and social and recreational activities. Such properties do not provide, in a majority of the units, assistance with activities of daily living (ADLs), such as supervision of medication, bathing, dressing, toileting, etc. There are no licensed skilled nursing beds in the property. Active adult communities and senior apartments are often considered subsets of independent living.*

Assisted Living Residences (ALR): State regulated rental properties that provide the same services as independent living communities listed above, but also provide, in a majority of the units, supportive care from trained employees to residents who are unable to live independently and require assistance with activities of daily living (ADLs) including management of medications, bathing, dressing, toileting, ambulating and eating. These properties may have some nursing beds, but the majority of units are licensed for assisted living. Many of these properties include wings or floors dedicated to residents with Alzheimer's or other forms of dementia. A property that specializes in the care of residents with Alzheimer's or other forms of dementia that is not a licensed nursing facility should be considered an assisted living property.

Nursing Care: Licensed daily rate or rental properties that are technically referred to as skilled nursing facilities (SNF) or nursing facilities (NF) where the majority of individuals require 24-hour nursing and medical care. In most cases, these properties are licensed for Medicaid and Medicare reimbursement. These properties may include a minority of assisted living and Alzheimer's/dementia units.

Continuing Care Retirement Community (CCRCs): Age-restricted properties that include a combination of independent living, assisted living and skilled nursing services (or independent living and skilled nursing) available to residents all on one campus. Resident payment plans vary and include entrance fee, condo/coop and rental programs. The majority of the units are not licensed skilled nursing beds.

The following diagram highlights the array of services offered across the different property types. Besides accommodation, seniors housing and care properties typically offer hospitality services (meals, housekeeping, activities programming), care services (assistance with activities of daily living ("ADLs") such as bathing, grooming, dressing, eating and medication management), and medical services (skilled nursing, rehab therapy). Independent living properties service the most able residents who require little, if any, assistance with ADLs. At the other end of the spectrum, long-term care properties provide the most intensive services to the most frail and dependent seniors.



Source: NIC Investment Guide

Asset Components

Seniors housing and care properties are businesses that require a very specific mix of tangible and intangible assets in order to operate effectively. Unlike certain other forms of income producing commercial real estate, a meaningful component of the value of a going-concern seniors housing and care property relates to intangible assets.

Compared to the typical commercial real estate business model in which a landlord conveys the use of physical space to a tenant in exchange for rent, the seniors housing and care property business model is more involved. Beyond offering residential space to the tenants of a seniors housing and care property (the "Real Estate Component"), the seniors housing landlord typically provides its residents an integrated services offering to address the varied needs of the property's population of seniors (the "Services Component"). Unless otherwise stated, this analysis refers to seniors housing and care properties in the context of the most common ownership model, in which ownership of the real estate and management of the residence is by a single or related party owner-operator.

Tangible Assets	Intangible Assets
Equipment	Operating Policies & Procedures
Furniture	Brand
Building Envelope	Assembled Workforce
HVAC & Mechanical Systems	Customer Relationships
Elevator	License*
Land	Government Service Contracts*
* Issued/negotiated with the respective state regulator in most jurisdictions	

The tangible real property assets, including the land, improvements, furniture, fixtures and equipment, are obvious essential components of a seniors housing and care property. However, without the intangible assets noted in the table above, the physical property would be little more than a purpose-built property without an alternative use as an apartment building, unless it underwent meaningful retrofitting. This 'active management' component is correctly viewed by the market as adding incremental risk and complexity versus the conventional commercial real estate asset classes, which translates into higher return expectations by investors.

Exposure/Marketing Time

Current appraisal guidelines require an estimate of a reasonable time period in which the subject could be brought to market and sold. This reasonable time frame can either be examined historically or prospectively. In a historical analysis, this is referred to as exposure time. Exposure time always precedes the date of value, with the underlying premise being the time a property would have been on the market prior to the date of value, such that it would sell at its appraised value as of the date of value. On a prospective basis, the term marketing time is most often used. The exposure/marketing time is a function of price, time, and use. It is not an isolated estimate of time alone. In consideration of these factors, we have analyzed the following:

- exposure periods for comparable sales used in this appraisal;
- exposure/marketing time information from the CBRE, Inc. National Investor Survey;
- the opinions of seniors housing market participants.

The following table presents the information derived from these sources.

EXPOSURE/MARKETING TIME INFORMATION		
Investment Type	Exposure/Mktg. (Months)	
	Range	Average
CBRE Seniors Housing & Care		
Core Assets	8.0 - 10.0	9.0
Non-Core Assets	10.0 - 15.0	12.0
CBRE Exposure/Marketing Time Estimate	10 Months	
Source: CBRE National Investor Survey		

Market Analysis

Seniors Housing Market Overview

The following discussion illustrates some general observations in regards to the overall fundamentals of the subject's property type within the seniors housing sector. NIC serves as a primary resource to lenders, investors, developers/operators, and others interested in meeting the housing and care needs of America's seniors. NIC tracks and reports industry specific data for 100+ metro markets in the continental United States through the NIC MAP database and reports their findings quarterly. This data is tracked and reported by MAP All Markets, MAP Primary, and MAP Secondary Metro Market averages, and by individual markets.

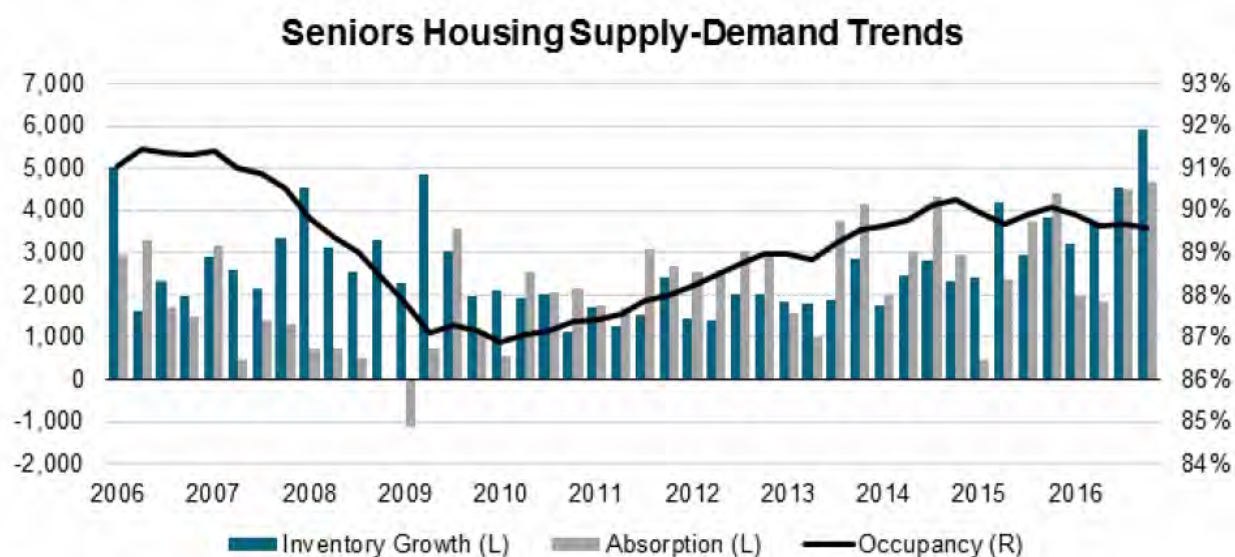
Key metrics and property information as tracked by NIC are summarized as follows:

	Seniors Housing			Majority Nursing Care
	Aggregate	Majority Independent Living	Majority Assisted Living	
Property Count	4,402	1,415	2,987	4,048
Inventory By Care Segment	571,017	326,367	244,650	571,037
Independent Living Units	253,310	240,706	12,604	10,972
Assisted Living Units	208,336	40,765	167,571	17,091
Memory Care Units	66,362	9,526	56,836	2,845
Nursing Care Beds	43,009	35,370	7,639	540,129

	Seniors Housing			Majority Nursing Care
	Aggregate	Majority Independent Living	Majority Assisted Living	
Occupancy	89.6%	91.1%	87.6%	86.8%
Annual Rent Growth	3.7%	4.0%	3.1%	2.6%
Quarterly Absorption	4,692	1,846	2,846	30
Quarterly Inventory Growth	5,923	1,842	4,081	27
Units/Beds Under Construction	32,285	12,784	19,501	3,861
Construction vs. Inventory	5.7%	3.9%	8.0%	0.7%
Inventory	571,017	326,367	244,650	571,037
Penetration Rate	10.6%	6.1%	4.6%	10.6%

Seniors Housing Market Summary

"Seniors housing occupancy slipped during the fourth quarter of 2016 to 89.6%. This was down 10 basis points from the prior quarter and down 50 basis points from a year ago. During the past four years, occupancy has averaged just slightly more than this at 89.7%. Occupancy is now 190 basis points below its previous market cycle high and 270 basis points above its cyclical low.



Seniors housing occupancy slipped during the fourth quarter of 2016 to 89.6%. This was down 10 basis points from the prior quarter and down 50 basis points from a year ago. During the past four years, occupancy has averaged just slightly more than this at 89.7%. Occupancy is now 190 basis points below its previous market cycle high and 270 basis points above its cyclical low.

The number of units absorbed on a net basis accelerated to an all-time high in the fourth quarter of 2016 - 4,692 units. This represented an absorption rate of 0.9%. Annual absorption was unchanged from the prior quarter's pace of 2.6%.

The pace of inventory growth also continued its upward trend reaching its highest level since the second quarter of 2009. Inventory increased by 5,923 units, which represented an increase of 30% from the prior quarter. The annual pace of inventory growth as of the fourth quarter of 2016 was 3.1%, the highest on record. Inventory growth was 50 basis points higher than the pace of absorption.

Overall construction activity diminished slightly during the fourth quarter. Construction represented 5.7% of existing inventory, down 50 basis points from the prior quarter. During the fourth quarter, there were 32,285 units under construction, down 2,497 units from the third quarter, which represented a drop of 7.2%.

The pace of annual rent growth remained steady and strong during the fourth quarter. Annual rent growth in the fourth quarter of 2016 was 3.7%, which is 90 basis points higher than a year ago. This was equal to the prior quarter's rate and is the highest pace of rent growth in nearly 10 years. The average asking rent for seniors housing was \$3,745.

Assisted Living Overview

"Assisted living occupancy continued a downward trend started one year ago as inventory growth outpaced absorption in each quarter in 2016 to peak in the fourth quarter. In the fourth quarter of 2016, occupancy was at 87.6%, down 30 basis points from the third quarter, and 80 basis points from a year ago. Assisted living occupancy is 150 points below its recent high of 89.1% during the

third quarter of 2014 and is 110 points above the cyclical low established during the second quarter of 2009.



Although occupancy declined, absorption has grown steadily since the first quarter of 2016. The number of occupied units in the fourth quarter increased to 2,846, the most units ever absorbed in a single quarter. This was an increase of 1,053 units from the third quarter and represented a quarterly absorption rate of 1.4%. The annual absorption rate, 3.8%, was up 10 basis points from the prior quarter, up 50 basis points from the previous year, and down 30 points from its cyclical high of 4.1%, reached in the first quarter of 2016.

Annual inventory growth reached its all-time peak in the fourth quarter of 2016 at 4.6%, illustrating a steep increase of 220 basis points over the past 14 quarters. Inventory increased by 4,081 units, representing a 107% increase over the third quarter. Quarterly inventory growth was up nearly 90 basis points from the third quarter of 2016 and up 50 basis points from a year ago.

Overall construction activity slowed during the fourth quarter. There were 19,501 units under construction, down 7.7% from the prior quarter. Construction represented 8.0% of existing inventory, down 90 basis points from the prior quarter.

The pace of annual rent growth, 3.1%, matched the prior quarter's rate and represented the highest level recorded by NIC since it began collecting data in 2006. Annual rent growth was up 70 basis points from a year ago. The average asking rent for assisted living was \$4,643.⁵

⁵ National Investment Center, NIC MAP Monitor, 4Q 2016

Submarket Trends

The National investment Center for the Seniors Housing and Care Industry (NIC) tracks and reports various operational and statistical data through their NIC MAP database. NIC MAP covers over 100 Metropolitan Statistical Areas, including the subject's the New York, NY Metro market. Performance trends and attributes of the subject's MSA are summarized as follows:

ASSISTED LIVING METRO TRENDS									
Period	Existing Inventory		Occupancy		Quarterly Supply & Demand		Under Construction Inventory		YoY Rent Growth
	# Properties	# Rev. Units	All Properties	Stabilized	Absorption	Inventory Growth	# Properties	# Rev. Units	
2009Q4	203	19,414	92.66%	92.89%	1.75%	-1	4	425	2.89%
2010Q4	202	19,393	93.55%	93.55%	0.84%	3	4	407	1.89%
2011Q1	204	19,632	92.92%	93.36%	1.70%	239	2	167	2.74%
2011Q2	204	19,633	93.23%	93.59%	1.74%	1	3	315	2.08%
2011Q3	205	19,720	93.01%	93.67%	1.34%	87	2	228	2.01%
2011Q4	205	19,720	93.48%	93.98%	1.61%	0	4	381	1.39%
2012Q1	206	19,803	93.24%	93.56%	1.23%	83	3	301	1.31%
2012Q2	206	19,812	93.51%	93.78%	1.22%	9	3	301	2.31%
2012Q3	206	19,813	93.79%	94.00%	1.32%	1	3	301	1.65%
2012Q4	207	19,961	93.32%	94.01%	1.05%	148	3	298	1.79%
2013Q1	207	19,962	92.67%	93.20%	0.18%	1	6	750	2.13%
2013Q2	207	19,947	92.86%	93.31%	-0.02%	-15	7	884	2.01%
2013Q3	208	20,031	92.94%	93.72%	0.18%	84	7	914	2.77%
2013Q4	209	20,143	93.48%	94.17%	1.09%	112	9	987	2.68%
2014Q1	209	20,158	92.94%	93.64%	1.27%	15	10	1124	2.95%
2014Q2	210	20,293	92.52%	93.59%	1.36%	135	11	1172	2.82%
2014Q3	211	20,416	92.33%	93.35%	1.26%	123	11	1174	2.05%
2014Q4	211	20,407	92.65%	93.40%	0.41%	-9	12	1270	1.94%
2015Q1	212	20,554	91.86%	93.07%	0.78%	147	11	1134	1.59%
2015Q2	216	20,994	89.85%	92.41%	0.47%	440	7	703	1.72%
2015Q3	217	21,077	90.21%	92.54%	0.87%	83	7	734	3.21%
2015Q4	220	21,435	89.90%	92.85%	1.92%	358	5	523	3.59%
2016Q1	220	21,439	90.74%	92.91%	3.04%	4	6	679	3.70%
2016Q2	220	21,512	91.08%	92.91%	3.86%	73	5	586	3.45%
2016Q3	220	21,514	91.74%	93.30%	3.80%	2	7	799	3.07%

Source: NIC MAP; Majority AL, for New York, NY

Occupancy

The subject's current operating occupancy is reported to be stabilized (an actual rate has not been provided by the operator), while its tenant operating status has been 100% since lease inception.

Conclusion

Overall, the subject benefits from its location within the market as well as its favorable reputation within the community. The improvements are well designed for their respective use and offer amenities that are commensurate with the demands of the local population. The overall data presented throughout the market analysis indicates that operating levels currently experienced by the subject should continue.

Appraisal Methodology

In appraisal practice, an approach to value is included or omitted based on its applicability to the property type being valued and the quality and quantity of information available.

Cost Approach

The cost approach is based on the proposition that the informed purchaser would pay no more for the subject than the cost to produce a substitute property with equivalent utility. This approach is particularly applicable when the property being appraised involves relatively new improvements that represent the highest and best use of the land, or when it is improved with relatively unique or specialized improvements for which there exist few sales or leases of comparable properties.

Sales Comparison Approach

The sales comparison approach utilizes sales of comparable properties, adjusted for differences, to indicate a value for the subject. Valuation is typically accomplished using physical units of comparison such as price per square foot, price per unit, price per floor, etc., or economic units of comparison such as gross rent multiplier. Adjustments are applied to the physical units of comparison derived from the comparable sale. The unit of comparison chosen for the subject is then used to yield a total value. Economic units of comparison are not adjusted, but rather analyzed as to relevant differences, with the final estimate derived based on the general comparisons.

Income Capitalization Approach

The income capitalization approach reflects the subject's income-producing capabilities. This approach is based on the assumption that value is created by the expectation of benefits to be derived in the future. Specifically estimated is the amount an investor would be willing to pay to receive an income stream plus reversion value from a property over a period of time. The two common valuation techniques associated with the income capitalization approach are direct capitalization and the discounted cash flow (DCF) analysis.

Methodology Applicable to the Subject

In valuing the subject, only the income capitalization approach is applicable and has been used. The cost approach is not applicable in the estimation of market value due to the age of the improvements. In addition market participants do not rely on this methodology in estimating market value. Similarly, the sales comparison approach is not applied due to the limited number of transactions involving absolute net leased properties similar to the subject. In this regard, properties such as the subject are most typically owner-operated and transfer based on their fee simple going concern interest, unlike the subject's real property valuation of its leased fee interest.

Income Capitalization Approach

This appraisal analyzes and reports the leased fee position of the property owner. Lease payments for the subject's property type are typically calculated based on a function of NOI, or lease coverage. In order to substantiate the rent liability stipulated by the lease agreement, the operations of the tenant must first be considered. A summary of the encumbering lease is presented later in this section.

Tenant Operating Revenue

Occupancy and rental trends within the subject's immediate market area have been summarized earlier in this report. These trends generally support current operations of the subject. Furthermore, subject operations have been relatively stable with the majority of weight placed on actual operations.

Management Fee

Management expenses are typically negotiated as a percentage of collected revenues (i.e., effective gross income). As reported in the most recent 2015 SOSH report, management fees currently charged in the market range from 3.5% to 6.5% depending upon a wide assortment of attributes ranging from size, location, etc.

Given the subject's size and the competitiveness of the local market area, we believe an appropriate management expense for the subject would be towards the lower end of the range, or 4.00%.

Reserves for Replacement

Reserves for replacement have been estimated based on market parameters. A standard reserve replacement of \$250 per unit has been applied to the subject's "below the line" operating expenses.

Operating Performance

Historical operating performance for the tenant, as well as our stabilized projections, are summarized in the below table. More detailed statements for each of the tenant's operating years are presented in the Addenda of this appraisal.

LEASE COVERAGE ANALYSIS								
	CBRE Stabilized 12/31/2016 \$12,000,000	Actual Operating History						
		2016 (9 Mo. Annualized)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Total Revenue		\$11,932,294	\$11,744,444	\$10,673,265	\$10,500,181	\$10,466,479	\$10,100,197	\$10,071,763
Total Expenses		\$10,777,905	\$10,660,193	\$10,427,646	\$9,842,178	\$9,751,107	\$9,788,138	\$9,164,191
<u>Excluded Expenses</u>								
Reported Management Fee		\$0	\$0	\$845,000	\$845,000	\$845,000	\$1,535,000	\$875,000
Market Management Fee 4%		<u>-\$477,292</u>	<u>-\$469,778</u>	<u>-\$426,931</u>	<u>-\$420,007</u>	<u>-\$418,659</u>	<u>-\$404,008</u>	<u>-\$402,871</u>
Management Fee Difference		-\$477,292	-\$469,778	\$418,069	\$424,993	\$426,341	\$1,130,992	\$472,129
Reserves for Replacements \$250		-\$51,000	-\$51,000	-\$51,000	-\$51,000	-\$51,000	-\$51,000	-\$51,000
Total Gross Rent Paid		\$4,074,625	\$4,110,058	\$3,974,235	\$3,229,993	\$3,282,649	\$3,271,539	\$3,601,016
Depreciation		\$15,592	\$15,589	\$15,589	\$20,314	\$62,832	\$15,589	\$15,589
Applicable Expenses	\$7,320,000	\$7,215,980	\$7,055,324	\$6,070,752	\$6,217,879	\$6,030,285	\$5,421,018	\$5,126,456
Expense Ratio	61.0%	60.5%	60.1%	56.9%	59.2%	57.6%	53.7%	50.9%
Net Operating Income	\$4,680,000	\$4,716,314	\$4,689,120	\$4,602,513	\$4,282,303	\$4,436,194	\$4,679,180	\$4,945,307
Net Lease Payment	\$3,412,693	\$3,412,693	\$3,412,693	\$3,412,693	\$2,662,693	\$2,662,693	\$2,662,693	\$3,068,881
Lease Coverage	1.37	1.38	1.37	1.35	1.61	1.67	1.76	1.61
Compiled by CBRE								

Subject (Landlord) Operations

The preceding section pertained specifically to the operations of the tenant. This section pertains to the actual revenue generated by the subject through the encumbering lease. This analysis is utilized to estimate the revenue applied in valuing the subject. The following chart depicts the subject's lease abstract:

LEASE ABSTRACT		
Lessor	Boulevard ALP Associates, LLC	
Lessee	Frances Marx, d/b/a Boulevard Assisted Living Program	
Guarantor	None	
Building Size (Beds)	239	
Lease Date	March 13, 2002	
Lease Commence Date	April 1, 2005	
Expiration Date (Base Lease)	March 30, 2045	
Lease Term (Base Lease)	480 Months	
Remaining Lease Term (Base Lease)	339 Months	
No. & Term of Options	None	
Expiration Date (Base + All Options)	3/30/2045	
Remaining Lease Term (Base + All Options)	339 Months	
Assignment/Subletting	No	
Termination Clause	No	
Contract Rental Rate	\$/Bed/Yr.	Total \$/Yr.
2016	\$14,279	\$3,412,693
Escalations	Flat	
Lessor Expenses	NNN	
Lessee Expenses	All	
Expense Cap	N/A	
% Rent Clause:	None	
Source: Lease		

The subject's NNN lease structure is based on the tenant paying all expenses, including reserves for replacement. Landlord incurred expenses are largely limited to management and administrative costs.

The property is operated in accordance with a long-term absolute-net lease agreement executed in 2002 between related parties. Rent payments are based in part on the Lessor's debt service obligation pursuant to a 40-year HUD-insured mortgage. The lease commencement date is April 2005 and expires in 2045. In accordance with a fourth lease amendment executed in January 2014, the Lessee is further obligated to an additional annual rent payment of \$1,470,000 (previously \$720,000 as stated in a June 2004 second lease amendment). In aggregate, the subject's contract rent is supported by comparable data and falls within market parameters.

Lease Comparables

Market leases for the subject property type are a function of net operating income and are determined based on the tenant's Net Operating Income (NOI). Lease coverage is calculated by dividing the NOI realized by the tenant by the annual lease liability. The NOI of the tenant was discussed and supported in the previous section. The concluded NOI can now be utilized in supporting the contract rent currently being received by the subject.

Recognizing market leases for the subject's property type are determined, or negotiated, based on lease coverage, coverage ratios were extracted from leases of comparable properties. According to a recent survey of various healthcare REITS including Health Care REIT, HCP, CNL and Aviv, a typical lease coverage ratio for a property like the subject will largely range from 1.10 to 1.30. The following lease transactions further support this range:

SUMMARY OF ABSOLUTE NET LEASE COVERAGE RATIOS							
Property/Portfolio	Type	Units	State(s)	NOI/ Unit	Lease Date	Rent/ Unit	LCR
Arbors of Winthrop	AL	90	MA	\$23,076	May-14	\$17,778	1.30
SNF Portfolio	NC	780	Midwest	---	Oct-13	---	1.50
ILC Portfolio	IL	3,138	Multiple	\$18,262	Oct-13	\$15,609	1.17
Confidential Transaction	AL	120	WI	\$15,655	Nov-13	\$13,046	1.20
Prelude at Woodbury	MC	30	MN	\$26,000	Jan-15	\$20,000	1.30
Transitional Care Portfolio	TCF	678	MD	\$40,165	Jun-15	\$30,199	1.33
Olympia Manor	NC	28	CA	\$16,179	Aug-14	\$10,786	1.50
Sun City West	MC	48	AZ	\$30,000	Apr-14	\$23,077	1.30
Holiday Portfolio	IL	2,850	Multiple	\$13,779	Sep-14	\$10,614	1.30
CareTrust REIT	AL, MC	90	ID	\$14,847	Oct-14	\$11,333	1.31
Autumn Promise	AL	26	WI	\$10,432	Jun-13	\$9,622	1.08
GA SNF	NC	105	GA	\$10,679	Jan-15	\$7,628	1.40
HealthLease Properties	AL/NC	365	Multiple	\$14,041	Apr-14	\$11,233	1.25
Liberty Healthcare Corp.	IL/AL/NC	1,200	OH	\$19,583	Nov-15	\$14,294	1.37

Source: CBRE VIEW Database

All comparables detailed above represent long term leases that were signed on an absolute net basis. The inferred rent is assumed to be an on absolute net basis with no expenses to the lessor.

Lease Coverage Analysis

The following table summarizes the lease coverage calculation for the subject in which the subject's net rent payment is compared to the tenant/operator's net operating income.

LEASE COVERAGE ANALYSIS	
	As Is
	December 31, 2016
Concluded Stabilized NOI - Tenant	\$4,680,000
Lease Payment	\$3,412,693
Lease Coverage Ratio	1.37
Compiled by CBRE	

This analysis concludes that the current rent stipulated by the encumbering lease is appropriate, with the indicated lease coverage ratio for the subject falling at the upper-middle end of the comparable range. The lease coverage indication stabilizes the risk threshold associated with the encumbering lease to a potential investor. As demonstrated by the subject's operating history presented earlier, due to the subject's 2014 lease amendment, as well as earlier changes in rent paid and fluctuations in the tenant's operations income, the historical lease coverage ratio declined from a significantly below-market contract rental range of 1.61 to 1.76 to its current projected ratio of 1.37, which more appropriately reflects market rent for the subject.

The rent is based on absolute net terms with no expenses to the lessor. Furthermore, the market rent is based upon a long term lease of 20+ years. Overall, the subject's location would indicate that a market rent (i.e. lease coverage ratio) at the middle of the comparable data is appropriate. This is further justified by the comparable rents and stabilized operations of the tenant.

This method is considered to best reflect actions taken by actual market participants in determining fair market rent for the subject property type.

Market Rent Conclusion

Annual escalations in the range of flat to 3% are common in the local market, with the subject's base rent scheduled to remain flat. Leases are signed on a long term basis with comparable indications ranging from 12 to 20 years, again supporting the subject's existing long term lease.

The following chart shows the subject's contract rent as supported by the market:

CONTRACT RENT	
Category	
GBA (SF)	165,906
Percent of Total	100.00%
Concessions	None
Reimbursements	NNN
Annual Escalations	Flat
Lease Term	480 Months
Contract Rent/ Unit	\$14,279
Lease Coverage Year 1	1.37
Source: Compiled by CBRE	

We further note that the subject's contract rent is flat during the remaining term of the lease, indicating the subject's lease coverage ratio will increase going forward, thereby reducing investment risk as revenues increase from the tenant's operations.

Potential Rental Income Conclusion

Within this analysis, potential rental income is estimated based upon the actual income or lease in place. This method of calculating rental income is most prevalent in the local market and is consistent with the method used to derive overall capitalization rates from the comparable sales data.

Other Income

Based on a review of the lease and discussions with property management, there is no revenue in addition to the base contract rent, as stipulated by the lease.

Vacancy

Given the subject is 100% single-tenant occupied with a long-term lease in place, we have assumed a 0.0% vacancy factor.

Credit Loss

Given the long-term lease and stabilized operations of the tenant, the likelihood of default is considered negligible. Hence, we have assumed a 1.0% credit loss factor.

Expense Reimbursements

The subject's lease is based on a net structure whereby the tenant reimburses the owner for real estate taxes and mortgage insurance premiums, and pays all other operating expenses directly to the respective providers.

Subject Operating Summary

The following table presents the provided operating data for the subject, as well as our stabilized projections.

SUBJECT OPERATING SUMMARY

Year-Occupancy	2010 Actual	2011 Actual	2012 Actual	2013 Actual	2014 Actual	2015 Actual	2016 Actual	CBRE 2016 Estimate
	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total
Income								
Net Rental Income	\$3,601,016	\$3,271,539	\$3,282,649	\$3,229,993	\$3,974,235			\$3,378,566
Parking Income	-	-	-	-	-			-
Other Income	-	-	-	-	-			-
Expense Reimbursements	511,027	608,845	619,956	567,300	561,542			470,250
Effective Gross Income	\$4,112,044	\$3,880,384	\$3,902,605	\$3,797,292	\$4,535,777	\$4,110,058	\$4,073,146	\$3,848,816
Expenses								
Real Estate Taxes & Insurance	\$259,502	\$265,956	\$301,412	\$290,170	\$319,397	\$317,436	\$314,790	\$325,000
Mortgage Insurance Premium	149,340	150,079	148,434	146,655	144,779	\$142,799	140,837	\$150,000
Property Insurance	Incl. above	Incl. above	Incl. above	Incl. above	Incl. above	Incl. above	Incl. above	Incl. above
Management & Admin. ¹	16,983	16,760	16,800	16,907	16,800	18,814	17,324	19,244
Operating Expenses	\$425,825	\$432,795	\$466,646	\$453,732	\$480,976	\$479,049	\$472,951	\$494,244
Net Operating Income	\$3,686,219	\$3,447,589	\$3,435,959	\$3,343,560	\$4,054,801	\$3,631,009	\$3,600,195	\$3,354,572
¹ (Mgmt. as a % of EGI)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%

Source: Operating statements

In accordance with the subject's lease, base rent is calculated in part on the Lessor's debt service obligation pursuant to a HUD-insured mortgage. A break out of the components comprising base rent for each of the subject's reported operating years, is provided below:

Year	2010 Actual	2011 Actual	2012 Actual	2013 Actual	2014 Actual	2015 Actual	2016 Actual	Current Rent
Mortgage Payment	\$2,881,016	\$2,551,539	\$2,562,649	\$2,509,993	\$2,504,235	\$2,640,058	\$2,603,146	\$1,942,693
Additional Rent Per Lease	\$720,000	\$720,000	\$720,000	\$720,000	\$1,470,000	\$1,470,000	\$1,470,000	\$1,470,000
Base Rent	\$3,601,016	\$3,271,539	\$3,282,649	\$3,229,993	\$3,974,235	\$4,110,058	\$4,073,146	\$3,412,693

It should be noted that the subject's projected net rental income presented in the Subject Operating Summary includes a vacancy and collection loss allowance, while the break out chart of the subject base rental revenue reflects potential gross rent. It should also be noted that the subject's reported expense reimbursement history includes replacement reserve allowances which we project to be paid directly by the tenant.

Direct Capitalization

Direct capitalization is a method used to convert a single year's estimated stabilized net operating income into a value indication. The following subsections represent different techniques for deriving an overall capitalization rate for direct capitalization.

Comparable Sales

Overall capitalization rates (OARs) from confirmed comparable sales of the fee simple, going concern interest in each property are as follows:

SUMMARY OF ASSISTED LIVING RESIDENCE SALES											
No.	Name	Transaction Type	Date	Year Built	No. Beds	Actual Sale Price	Adjusted Sale Price ¹	Price Per Unit ¹	Occ.	NOI Per Unit	OAR
1	2115 Winchester Blvd., Campbell, CA	Sale	Sep-16	2013	461	\$235,000,000	\$235,000,000	\$509,761	n/a	\$27,541	5.41%
2	3260 N. Harbor City Blvd., Melbourne, FL	Sale	May-16	2012	135	\$45,500,000	\$45,500,000	\$337,037	97%	\$18,537	5.50%
3	2507 Old St. Augustine Rd., Tallahassee, FL	Sale	Sep-16	1998	100	\$33,700,000	\$33,700,000	\$337,000	95%	\$18,872	5.60%
4	800 W Azeele Street, Tampa, FL	Sale	Nov-16	2010	136	\$74,050,000	\$74,050,000	\$544,485	94%	\$30,988	5.69%
5	11030 5th Ave., NE, Seattle, WA	Sale	Aug-16	1992	118	\$20,150,000	\$20,150,000	\$170,763	83%	\$9,982	5.85%
6	4461 S. Main St., Acworth, GA	Sale	Nov-16	2013	108	\$34,250,000	\$34,250,000	\$317,130	97%	\$19,156	6.04%
7	1419 Horsham Road, North Wales, PA	Sale	Sep-16	2013	91	\$31,500,000	\$31,500,000	\$346,154	95%	\$22,158	6.40%
8	6300 Colonial Way, Edina, MN	Sale	Oct-16	2013	139	\$51,000,000	\$51,000,000	\$366,906	93%	\$23,783	6.48%
9	345 Eagle Rock Ave., Williston, PA	Sale	Jun-16	2013	181	\$98,250,000	\$98,250,000	\$542,818	92%	\$36,545	6.70%
10	3281 Long Prairie Rd., Flower Mound, TX	Sale	Dec-16	2015	92	\$26,000,000	\$26,000,000	\$282,609	93%	\$19,135	6.77%
Indicated OAR:					Fee Simple, Going Concern						5.41% - 6.77%
					Leased Fee Equivelant						4.41% - 5.77%
Compiled by CBRE											

The overall capitalization rates for these sales were derived based upon the net operating revenue of the fee simple going concern. Overall, net leased transactions, like the subject, typically yield a capitalization rate that falls 100 basis points or more below the fee simple, going concern cap rate.

Published Investor Surveys

The results of the most recent investor surveys are summarized in the following chart.

OVERALL CAPITALIZATION RATES		
Investment Type	OAR Range	Average
<i>NIC</i>		
Seniors Housing	--- - ---	7.80%
Skilled Nursing	--- - ---	12.20%
<i>Realty Rates Investor Survey</i>		
Independent Living	--- - ---	7.97%
Assisted Living	--- - ---	8.24%
<i>CBRE Seniors Housing Investor Survey</i>		
Independent Living		
Class A: Core Locations	4.00% - 7.00%	5.65%
Class A: Non-Core Locations	5.00% - 9.00%	6.67%
Standard Assisted Living		
Class A: Core Locations	5.00% - 9.00%	6.30%
Class A: Non-Core Locations	5.00% - 10.00%	7.01%
Assisted Living/ Memory Care		
Class A: Core Locations	5.00% - 9.00%	6.74%
Class A: Non-Core Locations	5.00% - 10.00%	7.23%
Nursing Care		
Class A: Core Locations	9.00% - 13.00%	11.07%
Class A: Non-Core Locations	9.00% - 14.00%	11.76%
CCRC - Rental		
Class A: Core Locations	6.00% - 10.00%	7.40%
Class A: Non-Core Locations	6.00% - 11.00%	7.95%
CCRC - Buy In		
Class A: Core Locations	6.00% - 10.00%	7.60%
Class A: Non-Core Locations	6.00% - 10.00%	8.10%
Indicated OAR:		

The subject is considered to be a Class A assisted living residence. Because of the subject's location, long-term lease and lease coverage ratio, an OAR at the lower end of the range indicated in the preceding table is considered appropriate.

Band of Investment

The band of the investment technique has been utilized as a crosscheck to the foregoing techniques. The Mortgage Interest Rate and the Equity Dividend Rate (EDR) are based upon current market yields for similar investments. The analysis is shown in the following table.

BAND OF INVESTMENT				
Mortgage Interest Rate	4.75%			
Mortgage Term (Amortization Period)	30 Years			
Mortgage Ratio (Loan-to-Value)	75%			
Mortgage Constant (monthly payments)	0.06260			
Equity Dividend Rate (EDR)	6%			
Mortgage Requirement	75%	x	0.0626	= 0.04695
Equity Requirement	25%	x	0.06000	= 0.01500
	100%			0.06195
Indicated OAR:				6.20%
Compiled by: CBRE				

Capitalization Rate Conclusion

The following chart summarizes the OAR conclusions.

OVERALL CAPITALIZATION RATE - CONCLUSION	
Source	Indicated OAR
Comparable Sales	4.41% - 5.77%
National Investor Survey	5.00% - 6.50%
Band of Investment	6.20%
CBRE Estimate	5.00%
Compiled by: CBRE	

Direct Capitalization Summary

A summary of the direct capitalization at stabilized occupancy is illustrated in the following chart.

DIRECT CAPITALIZATION SUMMARY		
Income		Total
Potential Rent Income		\$3,412,693
Vacancy	0.00%	-
Credit Loss	1.00%	(34,127)
Net Rental Income		3,378,566
Expense Reimbursements	(After Vacancy & Credit Loss)	470,250
Effective Gross Income		3,848,816
Expenses		
Real Estate Taxes & Insurance		\$325,000
Mortgage Insurance Premium		\$150,000
Management and Admin.		19,244
Operating Expenses		\$494,244
Operating Expense Ratio		12.84%
Net Operating Income		3,354,572
OAR		/ 5.00%
Indicated Stabilized Value		\$67,091,441
Rounded		\$67,000,000
Value Per Unit		\$280,335
Compiled by CBRE		

Conclusion of Income Capitalization Approach

The conclusions via the valuation methods employed for this approach are as follows:

INCOME CAPITALIZATION APPROACH VALUES	
	As Is on
	December 31, 2016
Direct Capitalization Method	\$67,000,000
Reconciled Value	\$67,000,000
Compiled by CBRE	

Reconciliation of Value

The value indications from the approaches to value are summarized as follows:

SUMMARY OF VALUE CONCLUSIONS	
	As Is on December 31, 2016
Income Capitalization Approach	\$67,000,000
Reconciled Value	\$67,000,000
Compiled by CBRE	

The cost approach typically gives a reliable value indication when there is strong support for the replacement cost estimate and when there is minimal depreciation. Considering the depreciation present in the property, the reliability of the cost approach is diminished. Further, market participants do not rely on this valuation technique when analyzing properties such as the subject.

In the sales comparison approach, the subject is compared to similar properties that have been sold recently or for which listing prices or offers are known. However, due to the limited transaction involving absolute net leased properties similar to the subject in the market, this valuation technique has not been applied, nor considered applicable. In this regard, properties such as the subject are most typically owner-operated and transfer based on their fee simple going concern interest, unlike the subject's real property valuation of its leased fee interest.

The income capitalization approach is applicable to the subject since it is an income producing property leased in the open market. Market participants are primarily analyzing properties based on their income generating capability. Therefore, the income capitalization approach is considered a reasonable and substantiated value indicator and has been given primary emphasis in the final value estimate.

Based on the foregoing, the market value of the subject has been concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
As-Is	Leased Fee Interest	December 31, 2016	\$67,000,000
Compiled by CBRE			

Assumptions and Limiting Conditions

1. CBRE, Inc. through its appraiser (collectively, "CBRE") has inspected through reasonable observation the subject property. However, it is not possible or reasonably practicable to personally inspect conditions beneath the soil and the entire interior and exterior of the improvements on the subject property. Therefore, no representation is made as to such matters.
2. The report, including its conclusions and any portion of such report (the "Report"), is as of the date set forth in the letter of transmittal and based upon the information, market, economic, and property conditions and projected levels of operation existing as of such date. The dollar amount of any conclusion as to value in the Report is based upon the purchasing power of the U.S. Dollar on such date. The Report is subject to change as a result of fluctuations in any of the foregoing. CBRE has no obligation to revise the Report to reflect any such fluctuations or other events or conditions which occur subsequent to such date.
3. Unless otherwise expressly noted in the Report, CBRE has assumed that:
 - (i) Title to the subject property is clear and marketable and that there are no recorded or unrecorded matters or exceptions to title that would adversely affect marketability or value. CBRE has not examined title records (including without limitation liens, encumbrances, easements, deed restrictions, and other conditions that may affect the title or use of the subject property) and makes no representations regarding title or its limitations on the use of the subject property. Insurance against financial loss that may arise out of defects in title should be sought from a qualified title insurance company.
 - (ii) Existing improvements on the subject property conform to applicable local, state, and federal building codes and ordinances, are structurally sound and seismically safe, and have been built and repaired in a workmanlike manner according to standard practices; all building systems (mechanical/electrical, HVAC, elevator, plumbing, etc.) are in good working order with no major deferred maintenance or repair required; and the roof and exterior are in good condition and free from intrusion by the elements. CBRE has not retained independent structural, mechanical, electrical, or civil engineers in connection with this appraisal and, therefore, makes no representations relative to the condition of improvements. CBRE appraisers are not engineers and are not qualified to judge matters of an engineering nature, and furthermore structural problems or building system problems may not be visible. It is expressly assumed that any purchaser would, as a precondition to closing a sale, obtain a satisfactory engineering report relative to the structural integrity of the property and the integrity of building systems.
 - (iii) Any proposed improvements, on or off-site, as well as any alterations or repairs considered will be completed in a workmanlike manner according to standard practices.
 - (iv) Hazardous materials are not present on the subject property. CBRE is not qualified to detect such substances. The presence of substances such as asbestos, urea formaldehyde foam insulation, contaminated groundwater, mold, or other potentially hazardous materials may affect the value of the property.
 - (v) No mineral deposit or subsurface rights of value exist with respect to the subject property, whether gas, liquid, or solid, and no air or development rights of value may be transferred. CBRE has not considered any rights associated with extraction or exploration of any resources, unless otherwise expressly noted in the Report.
 - (vi) There are no contemplated public initiatives, governmental development controls, rent controls, or changes in the present zoning ordinances or regulations governing use, density, or shape that would significantly affect the value of the subject property.
 - (vii) All required licenses, certificates of occupancy, consents, or other legislative or administrative authority from any local, state, nor national government or private entity or organization have been or can be readily obtained or renewed for any use on which the Report is based.
 - (viii) The subject property is managed and operated in a prudent and competent manner, neither inefficiently or super-efficiently.
 - (ix) The subject property and its use, management, and operation are in full compliance with all applicable federal, state, and local regulations, laws, and restrictions, including without limitation environmental laws, seismic hazards, flight patterns, decibel levels/noise envelopes, fire hazards, hillside ordinances, density, allowable uses, building codes, permits, and licenses.
 - (x) The subject property is in full compliance with the Americans with Disabilities Act (ADA). CBRE is not qualified to assess the subject property's compliance with the ADA, notwithstanding any discussion of possible readily achievable barrier removal construction items in the Report.
 - (xi) All information regarding the areas and dimensions of the subject property furnished to CBRE are correct, and no encroachments exist. CBRE has neither undertaken any survey of the boundaries of the subject property nor reviewed or confirmed the accuracy of any legal description of the subject property.

Unless otherwise expressly noted in the Report, no issues regarding the foregoing were brought to CBRE's attention, and CBRE has no knowledge of any such facts affecting the subject property. If any information inconsistent with any of the foregoing assumptions is discovered, such information could have a substantial negative impact on the Report. Accordingly, if any such information is subsequently made known to CBRE, CBRE reserves the right to amend the Report, which may include the conclusions of the Report. CBRE assumes no responsibility for any conditions regarding the foregoing, or for any expertise or knowledge required to discover them. Any user of the Report is urged to retain an expert in the applicable field(s) for information regarding such conditions.

4. CBRE has assumed that all documents, data and information furnished by or behalf of the client, property owner, or owner's representative are accurate and correct, unless otherwise expressly noted in the Report. Such data and information include, without limitation, numerical street addresses, lot and block numbers, Assessor's Parcel Numbers, land dimensions, square footage area of the land, dimensions of the improvements, gross building areas, net rentable areas, usable areas, unit count, room count, rent schedules, income data, historical operating expenses, budgets, and related data. Any error in any of the above could have a substantial impact on the Report. Accordingly, if any such errors are subsequently made known to CBRE, CBRE reserves the right to amend the Report, which may include the conclusions of the Report. The client and intended user should carefully review all assumptions, data, relevant calculations, and conclusions of the Report and should immediately notify CBRE of any questions or errors within 30 days after the date of delivery of the Report.
5. CBRE assumes no responsibility (including any obligation to procure the same) for any documents, data or information not provided to CBRE, including without limitation any termite inspection, survey or occupancy permit.
6. All furnishings, equipment and business operations have been disregarded with only real property being considered in the Report, except as otherwise expressly stated and typically considered part of real property.
7. Any cash flows included in the analysis are forecasts of estimated future operating characteristics based upon the information and assumptions contained within the Report. Any projections of income, expenses and economic conditions utilized in the Report, including such cash flows, should be considered as only estimates of the expectations of future income and expenses as of the date of the Report and not predictions of the future. Actual results are affected by a number of factors outside the control of CBRE, including without limitation fluctuating economic, market, and property conditions. Actual results may ultimately differ from these projections, and CBRE does not warrant any such projections.
8. The Report contains professional opinions and is expressly not intended to serve as any warranty, assurance or guarantee of any particular value of the subject property. Other appraisers may reach different conclusions as to the value of the subject property. Furthermore, market value is highly related to exposure time, promotion effort, terms, motivation, and conclusions surrounding the offering of the subject property. The Report is for the sole purpose of providing the intended user with CBRE's independent professional opinion of the value of the subject property as of the date of the Report. Accordingly, CBRE shall not be liable for any losses that arise from any investment or lending decisions based upon the Report that the client, intended user, or any buyer, seller, investor, or lending institution may undertake related to the subject property, and CBRE has not been compensated to assume any of these risks. Nothing contained in the Report shall be construed as any direct or indirect recommendation of CBRE to buy, sell, hold, or finance the subject property.
9. No opinion is expressed on matters which may require legal expertise or specialized investigation or knowledge beyond that customarily employed by real estate appraisers. Any user of the Report is advised to retain experts in areas that fall outside the scope of the real estate appraisal profession for such matters.
10. CBRE assumes no responsibility for any costs or consequences arising due to the need, or the lack of need, for flood hazard insurance. An agent for the Federal Flood Insurance Program should be contacted to determine the actual need for Flood Hazard Insurance.
11. Acceptance or use of the Report constitutes full acceptance of these Assumptions and Limiting Conditions and any special assumptions set forth in the Report. It is the responsibility of the user of the Report to read in full, comprehend and thus become aware of all such assumptions and limiting conditions. CBRE assumes no responsibility for any situation arising out of the user's failure to become familiar with and understand the same.
12. The Report applies to the property as a whole only, and any pro ration or division of the title into fractional interests will invalidate such conclusions, unless the Report expressly assumes such pro ration or division of interests.
13. The allocations of the total value estimate in the Report between land and improvements apply only to the existing use of the subject property. The allocations of values for each of the land and improvements are not intended to be used with any other property or appraisal and are not valid for any such use.
14. The maps, plats, sketches, graphs, photographs, and exhibits included in this Report are for illustration purposes only and shall be utilized only to assist in visualizing matters discussed in the Report. No such items shall be removed, reproduced, or used apart from the Report.

15. The Report shall not be duplicated or provided to any unintended users in whole or in part without the written consent of CBRE, which consent CBRE may withhold in its sole discretion. Exempt from this restriction is duplication for the internal use of the intended user and its attorneys, accountants, or advisors for the sole benefit of the intended user. Also exempt from this restriction is transmission of the Report pursuant to any requirement of any court, governmental authority, or regulatory agency having jurisdiction over the intended user, provided that the Report and its contents shall not be published, in whole or in part, in any public document without the written consent of CBRE, which consent CBRE may withhold in its sole discretion. Finally, the Report shall not be made available to the public or otherwise used in any offering of the property or any security, as defined by applicable law. Any unintended user who may possess the Report is advised that it shall not rely upon the Report or its conclusions and that it should rely on its own appraisers, advisors and other consultants for any decision in connection with the subject property. CBRE shall have no liability or responsibility to any such unintended user.

ADDENDA

ADDENDUM A

Operating Data - Lessee

Boulevard ALP Associates
Income Statement
Three Quarters Ended Septmber 30, 2016

	9/30/2016 Accrual
Rental Revenues-Private	1,212,382.09
Rental Revenues-SSI	2,064,608.33
Rental Revenues-Medicaid	5,105,526.56
Misc Revenues	509,628.19
Telephone Revenue	57,073.06
Meals Revenue	-
Interest Income	2.38
Total revenue	<u>8,949,220.61</u>
Advertising Expense	27,060.00
Rent Expense	3,055,968.45
Auto Expense	47,084.50
Dues & Subscriptions	12,067.03
Education	-
Interest Expense-Other	891.24
Permits, licenses & fees	2,426.82
Equipment Rental	18,783.19
Bank charges	13,415.77
Payroll	2,341,017.86
Employee Benefits	232,013.67
Payroll-taxes	213,310.15
Insurance	102,981.51
Security	-
Professional fees-Accountants	-
Professional fees-Consultants	344,674.31
Professional fees-Legal	-
Religious Services	19,530.00
Telephone	15,365.52
Office Supplies	47,517.00
Food	711,825.92
Supplies-other	203,528.39
Utilities-Electric	273,091.25
Utilities-Gas	73,129.39
Water/Sewer	81,604.09
Bldg Maintenance	213,830.45
Postage	8,618.45
misc exp	-
Management Fee	-
Taxes	12,000.00
Depreciation Expense	11,693.68
Total Expenses	<u>8,083,428.64</u>
Net Revenue	865,791.97

Boulevard ALP Associates
Income Statement
Year Ended December 31, 2015

	12/31/2015 Accrual
Rental Revenues-Private	1,646,512.70
Rental Revenues-SSI	2,900,462.37
Rental Revenues-Medicaid	6,382,109.41
Misc Revenues	766,840.89
Telephone Revenue	48,718.33
Meals Revenue	-
Interest Income	0.34
Total revenue	<u>11,744,444.04</u>
Advertising Expense	40,980.00
Rent Expense	4,110,057.60
Auto Expense	82,011.35
Dues & Subscriptions	13,090.13
Education	-
Interest Expense-Other	848.70
Permits, licenses & fees	3,370.54
Equipment Rental	19,307.94
Bank charges	14,450.58
Payroll	2,840,766.49
Employee Benefits	275,647.26
Payroll-taxes	282,619.21
Insurance	88,718.19
Security	-
Professional fees-Accountants	-
Professional fees-Consultants	600,690.01
Professional fees-Legal	1,850.00
Religious Services	27,050.00
Telephone	21,212.44
Office Supplies	11,948.54
Food	867,454.57
Supplies-other	326,704.01
Utilities-Electric	369,329.72
Utilities-Gas	125,727.35
Water/Sewer	122,139.47
Bldg Maintenance	332,970.35
Postage	2,212.33
misc exp	-
Management Fee	-
Taxes	63,446.67
Depreciation Expense	15,589.40
Total Expenses	<u>10,660,192.85</u>
Net Revenue	1,084,251.19

Boulevard ALP Associates
Income Statement
Year Ended December 31, 2014

	12/31/2014	12/31/2013
	Accrual	Accrual
Rental Revenues-Private	1,502,960.57	1,341,422.28
Rental Revenues-SSI	3,040,531.01	3,046,520.29
Rental Revenues-Medicaid	5,836,977.65	5,277,919.18
Misc Revenues	245,622.23	797,115.76
Telephone Revenue	46,353.60	32,956.30
Meals Revenue	820.00	640.00
Interest Income	-	3,607.43
	-	-
Total revenue	<u>10,673,265.06</u>	<u>10,500,181.24</u>
Advertising Expense	60,935.00	81,615.00
Rent Expense	3,974,235.27	3,229,992.72
Auto Expense	78,335.25	79,456.52
Dues & Subscriptions	9,059.70	14,274.98
Education	145.00	-
Interest Expense-Other	462.88	1,071.91
Permits, licenses & fees	632.63	6,732.88
Equipment Rental	14,817.06	13,706.68
Bank charges	1,230.26	9,166.95
Payroll	2,710,777.96	2,540,100.64
Employee Benefits	168,875.60	176,145.53
Payroll-taxes	271,603.20	247,427.86
Insurance	83,848.12	124,189.41
Security	-	-
Professional fees-Accountants	-	-
Professional fees-Consultants	453,154.66	487,139.73
Professional fees-Legal	-	-
Religious Services	25,635.00	25,635.00
Telephone	15,769.81	27,332.88
Office Supplies	16,874.34	16,507.79
Food	389,534.17	753,390.73
Supplies-other	348,337.54	304,756.52
Utilities-Electric	374,006.39	309,532.89
Utilities-Gas	147,272.72	169,727.90
Water/Sewer	139,399.92	85,765.48
Bldg Maintenance	281,612.01	257,061.89
Postage	279.31	907.70
misc exp	-	-
Management Fee	845,000.00	845,000.00
Taxes	223.00	15,224.42
Depreciation Expense	15,589.40	15,589.40
Total Expenses	<u>10,427,646.20</u>	<u>9,837,453.42</u>
Net Revenue	245,618.86	662,727.82
add Mgmt fee	845,000.00	845,000.00
	1,090,618.86	1,507,727.82
Add Taxes	223.00	15,224.42
NOI	1,090,841.86	1,522,952.24
rent	3,974,235.27	3,229,992.72
NOI without rent	5,065,077.13	4,752,944.96

Boulevard ALP Associates
Income Statement
Year Ended December 31, 2013

	12/31/2013	12/31/2012	
	Accrual	Accrual	Change
Rental Revenues-Private	1,341,422.28	1,445,102.87	(103,680.59)
Rental Revenues-SSI	3,046,520.29	3,087,890.68	(41,370.39)
Rental Revenues-Medicaid	5,277,919.18	5,134,152.72	143,766.46
Misc Revenues	797,115.76	762,071.77	35,043.99
Telephone Revenue	32,956.30	37,247.31	(4,291.01)
Meals Revenue	640.00	-	640.00
Interest Income	3,607.43	13.63	3,593.80
	-	-	-
Total revenue	<u>10,500,181.24</u>	<u>10,466,478.98</u>	<u>33,702.26</u>
Advertising Expense	81,615.00	54,328.00	27,287.00
Rent Expense	3,229,992.72	3,282,648.84	(52,656.12)
Auto Expense	79,456.52	65,056.07	14,400.45
Dues & Subscriptions	14,274.98	15,710.07	(1,435.09)
Education	-	-	-
Interest Expense-Other	1,071.91	808.29	263.62
Permits, licenses & fees	6,732.88	1,434.56	5,298.32
Equipment Rental	13,706.68	12,486.17	1,220.51
Bank charges	9,166.95	7,622.24	1,544.71
Payroll	2,540,100.64	2,507,687.17	32,413.47
Employee Benefits	176,145.53	177,258.60	(1,113.07)
Payroll-taxes	247,427.86	250,114.48	(2,686.62)
Insurance	124,189.41	90,077.95	34,111.46
Security	-	-	-
Professional fees-Accountants	-	-	-
Professional fees-Consultants	487,139.73	476,235.23	10,904.50
Professional fees-Legal	-	-	-
Religious Services	25,635.00	28,360.00	(2,725.00)
Telephone	27,332.88	30,391.94	(3,059.06)
Office Supplies	16,507.79	12,594.42	3,913.37
Food	753,390.73	722,923.56	30,467.17
Supplies-other	304,756.52	301,748.72	3,007.80
Utilities-Electric	309,532.89	342,759.00	(33,226.11)
Utilities-Gas	169,727.90	130,379.98	39,347.92
Water/Sewer	85,765.48	72,845.10	12,920.38
Bldg Maintenance	257,061.89	257,128.26	(66.37)
Postage	907.70	876.45	31.25
misc exp	-	-	-
Management Fee	845,000.00	845,000.00	-
Taxes	15,224.42	1,800.00	13,424.42
Depreciation Expense	20,313.67	62,832.10	(42,518.43)
Total Expenses	<u>9,842,177.69</u>	<u>9,751,107.20</u>	<u>91,070.48</u>
Net Revenue	658,003.55	715,371.78	(57,368.22)

Boulevard ALP Associates
Income Statement
Year Ended December 31, 2011

	12/31/2011	12/31/2010	
	Accrual	Accrual	Change
Rental Revenues-Private	1,277,049.98	1,114,468.18	162,581.80
Rental Revenues-SSI	3,078,739.44	3,091,622.63	(12,883.19)
Rental Revenues-Medicaid	5,192,483.93	5,406,897.65	(214,413.72)
Misc Revenues	500,233.76	406,333.73	93,900.03
Telephone Revenue	40,298.75	42,252.58	(1,953.83)
Meals Revenue	11,310.00	-	11,310.00
Interest Income	81.36	10,187.99	(10,106.63)
		-	
Total revenue	<u>10,100,197.22</u>	<u>10,071,762.76</u>	<u>28,434.46</u>
Advertising Expense	57,952.00	49,205.00	8,747.00
Rent Expense	3,271,538.52	3,601,016.21	(329,477.69)
Auto Expense	65,209.15	55,069.47	10,139.68
Dues & Subscriptions	15,666.08	14,239.34	1,426.74
Education	3,276.36	3,447.00	(170.64)
Interest Expense-Other	2,483.59	8,304.26	(5,820.67)
Permits, llcenses & fees	(299.25)	1,085.02	(1,384.27)
Equipment Rental	17,549.55	13,122.68	4,426.87
Bank charges	10,098.85	10,649.67	(550.82)
Payroll	2,418,402.20	2,288,207.69	130,194.51
Employee Benefits	160,591.38	149,740.77	10,850.61
Payroll-taxes	235,961.04	237,204.43	(1,243.39)
Insurance	93,579.40	79,687.90	13,891.50
Security	-	-	-
Professional fees-Accountants	-	-	-
Professional fees-Consultants	92,178.69	99,649.87	(7,471.18)
Professional fees-Legal	200.00	-	200.00
Religious Services	23,140.00	20,670.00	2,470.00
Telephone	43,152.88	29,147.81	14,005.07
Office Supplies	10,791.92	11,584.10	(792.18)
Food	666,778.28	621,431.90	45,346.38
Supplies-other	254,723.48	270,306.81	(15,583.33)
Utilities-Electric	280,486.42	304,865.24	(24,378.82)
Utilities-Gas	209,592.10	148,260.27	61,331.83
Water/Sewer	79,747.84	109,317.46	(29,569.62)
Bldg Maintenance	166,684.77	146,410.00	20,274.77
Postage	942.93	578.36	364.57
misc exp	-	-	-
Management Fee	1,535,000.00	875,000.00	660,000.00
Taxes	57,120.14	400.00	56,720.14
Depreciation Expense	15,589.40	15,589.40	-
Total Expenses	<u>9,788,137.72</u>	<u>9,164,190.66</u>	<u>623,947.06</u>
Net Revenue	312,059.50	907,572.10	(595,512.60)

Boulevard ALP Associates
Income Statement
Year Ended December 31, 2009

	12/31/2009 Accrual	12/31/2008 Accrual	Change
Rental Revenues-Private	1,182,751.23	1,108,195.50	74,555.73
Rental Revenues-SSI	3,075,024.02	2,902,273.01	172,751.01
Rental Revenues-Medicaid	5,689,076.66	5,563,653.38	125,423.28
Misc Revenues	330,060.08	189,710.49	140,349.59
Telephone Revenue	47,027.66	47,513.87	(486.21)
Meals Revenue	20,808.00	5,968.00	14,840.00
Interest Income	2,573.11	355.76	2,217.35
	-	-	-
Total revenue	<u>10,347,320.76</u>	<u>9,817,670.01</u>	<u>529,650.75</u>
Advertising Expense	55,896.24	54,625.00	1,271.24
Rent Expense	3,743,264.26	3,357,714.17	385,550.09
Auto Expense	43,863.17	64,414.90	(20,551.73)
Dues & Subscriptions	21,579.37	12,602.74	8,976.63
Education	-	225.00	(225.00)
Interest Expense-Other	23,610.86	10,348.03	13,262.83
Permits, licenses & fees	6,373.50	2,779.94	3,593.56
Equipment Rental	17,508.72	12,914.75	4,593.97
Bank charges	10,450.25	8,571.47	1,878.78
Payroll	2,278,569.40	2,094,119.08	184,450.32
Employee Benefits	156,061.62	99,547.25	56,514.37
Payroll-taxes	223,991.78	204,848.26	19,143.52
Insurance	80,687.45	70,717.53	9,969.92
Security	2,520.00	56,232.00	(53,712.00)
Professional fees-Accountants	-	6,000.00	(6,000.00)
Professional fees-Consultants	93,352.89	217,799.35	(124,446.46)
Professional fees-Legal	-	-	-
Religious Services	24,590.00	31,160.00	(6,570.00)
Telephone	35,249.65	33,829.05	1,420.60
Office Supplies	11,327.49	18,799.03	(7,471.54)
Food	595,673.51	602,651.58	(6,978.07)
Supplies-other	252,888.54	255,007.35	(2,118.81)
Utilities-Electric	283,238.24	277,984.21	5,254.03
Utilities-Gas	277,945.93	487,593.90	(209,647.97)
Water/Sewer	66,808.68	65,900.28	908.40
Bldg Maintenance	162,457.68	145,780.38	16,677.30
Postage	311.59	106.00	205.59
misc exp	-	490.00	(490.00)
Management Fee	875,000.00	750,000.00	125,000.00
Depreciation Expense	14,577.67	9,789.40	4,788.27
Total Expenses	<u>9,357,798.50</u>	<u>8,952,550.65</u>	<u>405,247.85</u>
Net Revenue	989,522.26	865,119.36	124,402.90

ADDENDUM B

Operating Data - Lessor

Boulevard ALP Associates, LLC
Income Statement
Year Ended Dec 31, 2016

	12/31/2016	12/31/2015
Rental Revenues	4,073,145.96	4,110,057.60
Misc Revenues	-	-
Interest Income	2,049.58	1,741.51
	-	-
Total revenue	<u>4,075,195.54</u>	<u>4,111,799.11</u>
Administrative Expenses	17,323.94	18,813.99
Mortgage Insurance	140,837.12	142,798.93
Taxes and Insurance	314,790.33	317,436.12
Interest	1,512,770.04	1,535,219.45
Depreciation Expense	1,259,906.83	1,259,906.83
Write off of Deferred Mortgage Costs	-	-
Total Expenses	<u>3,245,628.27</u>	<u>3,274,175.32</u>
Net Revenue	829,567.27	837,623.79

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
Boulevard ALP Project
HUD Project No. 012-43276
Statement of Operations
For the Year Ended December 31, 2014

Revenue

Rental income	\$ 3,974,235
Interest income	<u>981</u>

Total Revenue	<u>3,975,216</u>

Expenses

Administrative expenses	16,800
Mortgage insurance	144,779
Taxes and insurance	319,397
Interest	1,556,497
Depreciation and amortization	<u>1,259,906</u>

Total Expenses	<u>3,297,379</u>

Net income	<u>\$ 677,387</u>

See notes to financial statements.

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
Boulevard ALP Project
HUD Project No. 012-43276
Statement of Operations
For the Year Ended December 31, 2013

Revenue

Rental income	\$ 3,229,993
Interest income	<u>121</u>

Total Revenue	<u>3,230,114</u>

Expenses

Administrative expenses	16,907
Mortgage insurance	146,655
Taxes and insurance	290,170
Interest	1,576,663
Depreciation and amortization	<u>1,259,906</u>

Total Expenses	<u>3,290,301</u>

Net Loss	<u>\$ (60,187)</u>

See notes to financial statements.

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
Boulevard ALP Project
HUD Project No. 012-43276
Statement of Operations
For the Year Ended December 31, 2012

Revenue

Rental income	\$ 3,282,649
Interest income	<u>385</u>
Total Revenue	<u>3,283,034</u>

Expenses

Administrative expenses	16,800
Mortgage insurance	148,434
Taxes and insurance	301,412
Interest	1,595,776
Depreciation and amortization	<u>1,272,161</u>
Total Expenses	<u>3,334,583</u>
Net Loss	<u><u>\$ (51,549)</u></u>

See notes to financial statements.

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
Boulevard ALP Project
HUD Project No. 012-43276
Statement of Operations
For the Year Ended December 31, 2011

Revenue

Rental income	\$ 3,271,539
Interest income	<u>662</u>

Total Revenue	<u>3,272,201</u>

Expenses

Administrative expenses	16,760
Mortgage insurance	150,079
Taxes and insurance	265,956
Interest	1,613,891
Depreciation and amortization	<u>1,472,693</u>

Total Expenses	<u>3,519,379</u>

Net Loss	<u><u>\$ (247,178)</u></u>

See notes to financial statements.

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
Boulevard ALP Project
HUD Project No. 012-43276
Statement of Operations
For the Year Ended December 31, 2010

Revenue

Rental income	\$ 3,601,016
Interest income	<u>2,578</u>

Total Revenue	<u>3,603,594</u>

Expenses

Administrative expenses	16,983
Mortgage insurance	149,340
Taxes and insurance	259,502
Interest	1,955,009
Depreciation and amortization	1,484,571
Write-off of deferred mortgage costs	<u>905,209</u>

Total Expenses	<u>4,770,614</u>

Net Loss	<u>\$ (1,167,020)</u>

See notes to financial statements.

ADDENDUM C

Lease

FOURTH AMENDMENT OF LEASE

This Third Amendment of Lease is entered into this 1st day of January 2014, by and between **BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.**, Lessor, and **FRANCES MARX, D/B/A BOULEVARD ALP ASSOCIATES**, Lessee

WHEREAS, Lessor and Lessee entered into that certain Agreement of Lease dated March 13, 2002 and subsequent Amendment of Lease dated June 10, 2004 with regard to the Lessee's operation of an assisted living facility known as "Boulevard ALP" (the "Lease") and

WHEREAS, Lessor and Lessee desire to further amend the Lease.

NOW, THEREFORE, in consideration of the foregoing and of the manual promises set forth below, and in further consideration of the sum of One Dollar (\$1.00) and other good and valuable consideration in hand paid by each party to the other, the receipt and sufficiency of which are hereby acknowledged, the parties hereby agree as follows:

1. ARTICLE IV (2)(b) of the lease is hereby amended and restated in its entirety to read as follows:

"A sum of \$720,000.00 (Seven Hundred Twenty Thousand Dollars) per annum payable \$60,000.00 (Sixty Thousand Dollars) monthly following final endorsement of the HUD Mortgage, which occurred in March 2009. Said amount shall increase to a total sum of \$1,470,000.00 (One Million Four Hundred Seventy Thousand Dollars) per annum payable \$122,500 (One Hundred Twenty Two Thousand Dollars) monthly effective January 1, 2014.

2. Except as modified herein, the Lease shall otherwise remain unchanged and in full force and effect.

IN WITNESS WHEREOF, the parties have executed this instrument on the date first written above.

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
A New York limited liability company

By: _____

David Marx
Manager Member

FRANCES MARX, d/b/a
BOULEVARD ASSISTED LIVING PROGRAM

By: _____

Frances Marx

THIRD AMENDMENT OF LEASE

This Third Amendment of Lease is entered into this 22nd day of July, 2010, by and between **BOULEVARD ALP ASSOCIATES L.L.C.**, Lessor, and **FRANCES MARX D/B/A BOULEVARD ALP ASSOCIATES**, Lessee

WHEREAS, Lessor and Lessee entered into that certain Agreement of Lease dated March 13, 2002 with regard to the Lessee's operation of an assisted living facility known as "Boulevard ALP" (the "lease"); and

WHEREAS, Lessor and Lessee entered into a First Amendment of the Lease dated May 30, 2002;

WHEREAS, Lessor and Lessee entered into a Second Amendment of the Lease dated June 10, 2004;

WHEREAS, Frances Marx filed a business certificate with the County Clerk of the County of Queens, State of New York on December 20, 2004, certifying that Frances Marx is conducting business under the name of **FRANCES MARX D/B/A BOULEVARD ALP ASSOCIATES**;

WHEREAS, the parties are desirous of further amending the Lease;

NOW, THEREFORE, in consideration of the foregoing and of the mutual promises set forth below, and in further consideration of the sum of One Dollar (\$1.00) and other good and valuable consideration in hand paid by each party to the other, the receipt and sufficiency of which is hereby acknowledged, the parties agree as follows:

1. The Lessee shall be henceforth known as Frances Marx d/b/a Boulevard ALP Associates.
2. **ARTICLE III** is hereby amended by the insertion of the following paragraph (3):

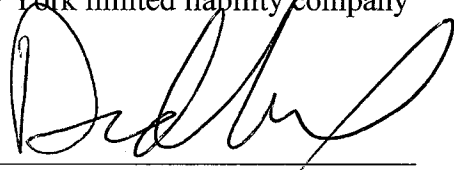
(3) TERMINATION DATE OF LEASE. Notwithstanding anything to the contrary contained in the Lease, the term of Lease shall continue through and including the termination date of the Consolidated, Modified and Extended and Supplemental Mortgage and the Consolidated, Modified and Extended and Supplemental Mortgage, each of even date herewith.

3. Late-payment of rent shall not be an event of default under this Agreement or the Lease, unless Tenant shall fail to make the required rent payment to Lessor within thirty days after such payment is due, and further provided that Lessor shall have given Lessee an additional ten days' written notice to cure said failure to pay, in accordance with the notice provisions of the Lease.

4. Providing that Lessee makes the monthly payments to Lessor of a sum equal to the monthly mortgage payments due to HUD, the fact that Lessee has not paid the excess rent shall not constitute a default under the terms of this lease.
5. Upon approval and consent by HUD, which approval and consent shall not be unreasonably withheld, the Lease may be assigned from Frances Marx d/b/a Boulevard ALP Associates to a limited liability company. In the event of such an assignment, there shall be no personal liability for Frances Marx under the Lease.
6. Except as modified herein, the Lease shall otherwise remain unchanged and in full force and effect.

IN WITNESS WHEREOF, the parties have hereunto executed this instrument on the date first written above.

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
a New York limited liability company

By: 

David Marx
Managing Member

**FRANCES MARX D/B/A BOULEVARD
ALP ASSOCIATES**

By: 

Frances Marx

SECOND AMENDMENT OF LEASE

This Second Amendment of Lease is entered into this 10th day of June 2004, by and between **BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.**, Lessor, and **FRANCES MARX, D/B/A BOULEVARD ASSISTED LIVING PROGRAM**, Lessee

WHEREAS, Lessor and Lessee entered into that certain Agreement of Lease dated March 13, 2002 with regard to the Lessee's operation of an assisted living facility known as "Boulevard ALP" (the "Lease") and

WHEREAS, Lessor and Lessee desire to amend the Lease.

NOW, THEREFORE, in consideration of the foregoing and of the mutual promises set forth below, and in further consideration of the sum of One Dollar (\$1.00) and other good and valuable consideration in hand paid by each party to the other, the receipt and sufficiency of which are hereby acknowledged, the parties hereby agree as follows:

1. **ARTICLE IV (2)(b)** of the lease is hereby amended and restated in its entirety to read as follows:

"A sum of \$720,000.00 (Six Hundred Thousand Dollars) per annum payable \$60,000.00 (Fifty Thousand Dollars) monthly following final endorsement of the HUD Mortgage. Said amount shall increase at the rate of 3% per annum commencing with the fifth year following final endorsement of the HUD Mortgage."

This provision is subject to approval by HUD at the final endorsement of the HUD Mortgage.

2. Except as modified herein, the Lease shall otherwise remain unchanged and in full force and effect.

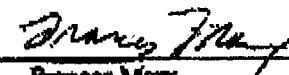
IN WITNESS WHEREOF, the parties have hereto executed this instrument on the date first written above.

BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
a New York limited liability company

By: 

Robert Marx
Managing Member

FRANCES MARX, d/b/a
BOULEVARD ASSISTED LIVING PROGRAM

By: 

Frances Marx

AMENDMENT OF LEASE

This Amendment of Lease is entered into this 30th day of May, 2002, by and between **BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.**, Lessor, and **FRANCES MARX, D/B/A BOULEVARD ASSISTED LIVING PROGRAM**, Lessee

WHEREAS, Lessor and Lessee entered into that certain Agreement of Lease dated March 13, 2002 with regard to the Lessee's operation of an assisted living facility known as "Boulevard ALP" (the "Lease"); and

WHEREAS, Lessor and Lessee desire to amend the Lease.

NOW, THEREFORE, in consideration of the foregoing and of the mutual promises set forth below, and in further consideration of the sum of One Dollar (\$1.00) and other good and valuable consideration in hand paid by each party to the other, the receipt and sufficiency of which are hereby acknowledged, the parties hereby agree as follows:

1. **ARTICLE III** of the Lease is hereby amended and restated in its entirety to read as follows:

"(1) **COMMENCEMENT DATE OF LEASE** - The lease shall commence on the date (the "Commencement Date") that the municipality has issued a temporary Certificate of Occupancy and the Department of Health of the State of New York has granted permission to admit the first resident in to the facility, so as to permit the Lessee to operate the demised premises as a 239 bed enriched housing program which includes a 200 bed Assisted Living Facility Program facility.

(2) **COMMENCEMENT DATE OF RENTAL** -Rent shall commence on the date of commencement of amortization of the FHA-insured mortgage loan encumbering the demised premises as set forth in the Mortgage Note (the "Mortgage Note") dated May 30, 2002 given by the Lessor to Rockhall Funding Inc. in connection with such mortgage loan."

2. **ARTICLE VI** of the Lease is hereby amended and restated in its entirety to read as follows:

"**ARTICLE VI - OCCUPANCY**: The Lessee covenants and agrees that during the term of this Lease the demised premises shall only be used and occupied for a proprietary Assisted Living Program and no other purpose. Provide, however, that so long as the demised premises are encumbered by a mortgage loan insured or held by the U.S. Department of Housing and Urban Development ("HUD"), its successors or assigns, any change in the use of the demised premises that is mutually agreeable to Lessor and Lessee may only be changed with the prior written consent of HUD."

3. ARTICLE VII of the Lease is hereby amended by the insertion of the following paragraph (G):

“(G) So long as the demised premises are encumbered by a mortgage loan insured or held by HUD, the Lessee shall ensure that the demised premises are insured with policies of insurance of the type and at least in the minimum amount required by HUD under its insurance requirements with regard to facilities with mortgage loans insured under Section 232 of the National Housing Act, as amended, and that to the extent of a conflict between the provisions of this Lease and those requirements, the HUD requirements shall control.”

4. ARTICLE X of the Lease is hereby amended by the insertion of the following paragraph (F):

“(F) So long as the demised premises are encumbered by a mortgage loan insured or held by HUD, the Lessee shall not change or alter the structure of the demised premises without the prior written consent of HUD.”

5. ARTICLE XVII of the Lease is hereby amended by the insertion of the following paragraph (K):

“(K) So long as the demised premises are encumbered by a mortgage loan insured or held by HUD, the provisions of the Mortgage (the “Mortgage”), dated May 30, 2002 given by the Lessor to Rockhall Funding Inc. and insured by HUD regarding the application of casualty payments shall control.”

6. ARTICLE XVIII of the Lease is hereby amended by the insertion of the following paragraph (G):

“(G) So long as the demised premises are encumbered by the Mortgage which is insured or held by HUD, the provisions thereof regarding the application of condemnation awards shall control.”

7. ARTICLE XXIX of the Lease is hereby amended by the insertion of the following sentence at the end of the existing paragraph:

“So long as the demised premises are encumbered by the Mortgage which is insured or held by HUD, Lessee shall not assign the rents hereunder without the prior written approval of HUD.”

8. **ARTICLE XXXII** of the Lease is hereby amended and restated in its entirety to read as follows:

"CERTIFICATE OF COMMENCEMENT DATE:

"The term of this lease shall commence on the Commencement Date as defined in Article III(1) hereof. Upon such Commencement Date of Lease, the Lessor and Lessee shall promptly execute and deliver to each other a certificate in recordable form confirming the commencement date and expiration date of this lease."

9. The Legal Description of the real property which will be the site of the facility that is appended to the Lease as Exhibit "A" is hereby replaced with the legal description of the real property which is appended hereto as Exhibit "A".

10. **ARTICLE XXXI** of the Lease is hereby amended and restated in its entirety to read as follows:

"LEASE TO BE RECORDED:

At or immediately after HUD's initial endorsement of the Mortgage Note, Lessor and Lessee agree to record the within lease and the Amendment of Lease as attachments to the HUD Regulatory Agreement – Lessee (HUD-92466-NHL) between the Lessee and HUD with the Register's Office of the County of Queens."

11. A new **"ARTICLE XL"** is hereby added to the Lease as follows:

"SPECIAL HUD PROVISIONS"

- A. **Subordinate to Mortgage.** This Lease shall be subordinate to the HUD Mortgage which encumbers the leased property and any extensions or renewals thereof. In the event of a conflict between the provisions of this Lease on the one hand, and the rules, regulations and guidelines of HUD with regard to the Section 232 program on the other, the Section 232 provisions shall control.
- B. **Assignment or Subletting.** This lease may not be assigned or the demised premises sublet by either party without prior written HUD approval. Any assignment or subletting made without such prior approval shall be null and void.
- C. **Bed Authority.** Prior written HUD approval shall be required in connection with any modification in bed authority of the facility.
- D. **Financial Statements.** Lessee hereby agrees to submit its annual financial statements to HUD or its designee within 60 days of the close of the facility's fiscal year.

- E. **No Modification.** This lease shall not be modified or terminated, except for breach of a material condition thereof, without the prior written consent of HUD.
- F. **No Change in Use.** The use of the demised premises as initially approved by HUD shall not be changed without the prior written consent of HUD.
- G. **Termination.** This lease shall be terminated, at the option of HUD, in the event that the Secretary of HUD becomes the mortgagee or owner of the property.
- H. **Conflicts.** In the event of any conflict between the terms of this lease and the Mortgage, the Lessor Regulatory Agreement with HUD, the Lessee Regulatory Agreement with HUD, or any supporting documents, the terms of the HUD documents shall control.
- I. **Pledge of Accounts Receivable.** Lessee shall not pledge the facility's accounts receivable without the prior written consent of HUD, its successors or assigns."

12. Except as modified herein, the Lease shall otherwise remain unchanged and in full force and effect.

IN WITNESS WHEREOF, the parties have hereunto executed this instrument on the date first written above.

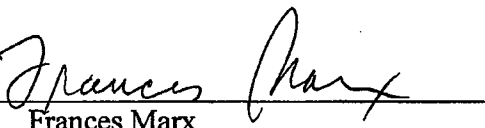
BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.
a New York limited liability company

By: _____


Robert Marx
Managing Member

FRANCES MARX, d/b/a
BOULEVARD ASSISTED LIVING PROGRAM

By: _____


Frances Marx

AGREEMENT OF LEASE made as of this 13th day of March 2002, by and between BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C., A Limited Liability Company have its offices at 158-13 72nd Avenue, Flushing, New York, (hereinafter referred to as "Lessor"), and FRANCES MARX, d/b/a BOULEVARD ASSISTED LIVING PROGRAM, having an office at 158-13 72nd Avenue, Flushing, New York (hereinafter referred to as "Lessee")

W I T N E S S E T H:

Lessor, for and in consideration of the rents, covenants and agreements hereinafter mentioned and contained, on the part of the Lessee, their heirs, executors, administrators, successors and assigns, to be paid, kept and performed, has leased, rented, let and demised unto the Lessee, and the Lessee does hereby take and hire the demised premises hereinafter described upon a subject to the terms, covenants and conditions hereinafter expressed.

ARTICLE I - DEMISED PREMISES: The premises herein described are all those lots or parcels of land with the improvements erected hereon, as herein situate, lying and being in the State of New York, bounded and described, as more particularly set forth in Schedule 'A' (Site D) annexed hereto. Together with all right, title and interest, if any, in and to the street, roads or avenues abutting said premises.

Said premises are leased subject to the following:

(a) Zoning regulations and ordinances of the municipality, town, city and state in which the demised premises lie.

(b) Consents of Lessor or any former owner of said premises for the erection of any structure or structures on, under or above any street or streets on which said premises abut.

(c) Rights, easements and licenses, if any, in favor of, and agreements, if any, with any public utility company, including but not limited to, gas, electricity, telephone and telegraph service, and pipe lines and private sewer agreements, if any.

(d) Any state of facts, which an accurate survey of said premises may show.

ARTICLE II - DEFINITIONS: When used herein, and unless the context clearly requires otherwise:

(a) "Lessor" and "Lessee" shall mean not only the original parties hereto, but their successors in interest and assigns.

(b) "Demised Premises" shall mean the real property herein described, including all buildings, structures or improvements placed thereon, all appurtenances thereto, and all alterations and substitutions thereof.

(c) "Personal Property" shall mean the furnishings, furniture, fixtures and equipment to be used at the Demised Premises for the operation and conduct of a proprietary Assisted Living Program qualifying for Medicaid.

ARTICLE III - TERM: The term of this lease shall commence on the commencement date as herein defined and end at midnight on the last day of the 480th full month after the final endorsement of the HUD mortgage.

(1) **COMMENCEMENT DATE OF LEASE** - The lease shall commence after the municipality has issued a temporary Certificate of Occupancy, and the Department of Health of the State of New York has granted permission to admit the first resident into the facility.

(2) **COMMENCEMENT DATE OF RENTAL** - Rent shall commence on the first day of the third month following the Commencement Date of the lease.

ARTICLE IV - BASIC ANNUAL NET RENT: It is the purpose and intent of the Lessor and Lessee that the annual net rent provided hereafter shall be absolutely net to the Lessor so that this lease shall yield to the Lessor during the term hereof the net rent as provided hereinafter and the Lessee shall pay all costs, charges and expenses of every kind and nature whatsoever relating to the demised premises or any part thereof, which may arise or become due during the term and which but for the execution and delivery hereof, would or could have been payable by Lessor, and that Lessor shall be indemnified and saved harmless by Lessee from and against same.

Lessee covenants to and shall pay to Lessor the net annual rent (hereinafter call the "net rent") in lawful money of the United States, in equal monthly installments in advance of the first day of each month during the term without any set-off, abatement or deduction, whatsoever, as follows:

PRIOR TO FINAL ENDORSEMENT OF HUD MORTGAGE:

(1) From the third month after the commencement date of the lease until HUD's final endorsement of the mortgage, a sum equal to the monthly payments payable by Lessor to its mortgagee.

AFTER FINAL ENDORSEMENT OF THE HUD MORTGAGE:

(2) (a) A monthly sum equal to the 480 monthly payments payable by Lessor to its mortgagee pursuant to the HUD insured mortgage as set forth in the underlying mortgage note plus any escrow requirement, replacement reserves, MIP's and any other payments required under the terms of said mortgage, plus

(2) (b) A sum of Five Thousand & 00 Dollars (\$5,000.00) per month over a period of 480 months commencing with the first of the month following final endorsement of the HUD mortgage.

ARTICLE V - PAYMENT OF TAXES, ASSESSMENTS, ETC.:

(A) Lessee shall pay or cause to be paid, as additional rent, before any fine, penalty or cost may be added thereto for the non-payment thereof, all taxes assessments, water and sewer rents, rates and charges, charges for public utilities, excises, levies, license and permit fees and other governmental charges, general and special, ordinary and extraordinary, foreseen and unforeseen, of any kind and nature, whatsoever, which at any time prior to or during the term of this lease may have been or may be assessed, levied confirmed, imposed upon, or grow or become due and payable out of or in respect of, or become a lien on the demised premises or any part thereof or any appurtenance thereto (referred to herein as "Imposition" or "Impositions")

(B) If by law, any Imposition may, at the option of the taxpayer be paid in installments (whether or not interest shall accrue on the unpaid balance of such Imposition), Lessee may exercise the option to pay the same in installments and, in such event, shall pay such installments as may become due during the term of this lease as the same respectively become due and before any fine, penalty, further interest or cost may be added thereto; and any Imposition relating to a fiscal period of the taxing authority, a part of which is included within the term of this lease and a part of which is included in a period of time before or after the term of this lease, shall be adjusted between Lessor and Lessee as of the beginning or expiration of the term of this lease, as the case may be.

(C) Nothing herein contained shall require Lessee to pay income taxes assessed against Lessor, capital levy, franchise, estate, succession, inheritance or transfer taxes of Lessor, or of any other expense of the Lessor which does not arise out of the ownership, operation and control of the demised premises or of the personal property; provided, however, that if at any time during the term of this lease the present method of taxation or assessment shall be changed so that the whole or any part of the taxes, assessments, levies, Impositions or charges now levied, assessed or imposed on real estate and the improvements thereon, shall be levied, assessed and imposed wholly or partially as (a) a capital levy or otherwise on the rents reserved therefrom, or as (b) any tax, corporate franchise tax, assessment, levy, imposition or

charge, or any part thereof which shall be measured by or based, in whole or in part, upon the present buildings on or constituting a portion of the demised premises or the personal property, and shall be imposed upon Lessor, then all such taxes, assessments, levies, impositions or charges on the part thereof so measured or based shall be deemed to be included in the term "Impositions" for the purposes hereof, to the extent that such tax would be payable, if the demised premises or personal property were the only property of the Lessor subject to such tax, and Lessee will pay and discharge the same as herein provided in respect of the payment of Impositions.

(D) Lessee, upon request of Lessor, will furnish to Lessor and, if requested by Lessor, to any fee mortgagee, within 10 days before the date when any Imposition would become delinquent, official receipts of the appropriate taxing authority, or other evidence satisfactory to Lessor or such mortgagee evidencing the payment thereof.

(E) Lessee shall have the right to contest the amount or validity, in whole or in part, of any Imposition by appropriate proceedings diligently conducted in good faith, but only after payment of such Imposition, unless such payment would operate as a bar to such contest or interfere materially with the prosecution thereof, in which event Lessee may postpone or defer payment of such Imposition, if

(i) neither the demised premises nor any part thereof would by reason of such postponement or deferment be in danger of being forfeited or lost; and

(ii) Lessee shall have deposited with Lessor, to be held in trust by Lessor in an interest bearing savings account for the benefit of Lessee but subject to this Article V, the amount so contested and unpaid, together with all interest and penalties in connection therewith and all charges that may or might be assessed against or become a charge on the demised premises or any part thereof in such proceedings. If the amount thus deposited with the Lessor shall be reasonably deemed insufficient by Lessor during the prosecution of the proceedings, Lessee shall deposit additional amounts with the Lessor, as herein provided so as to fully protect the Lessor and the demised premises from any lien arising from such disputed Imposition.

Upon the termination of any such proceedings, Lessee shall pay the amount of such Imposition, or part thereof as finally determined in such proceedings, the payment of which may have been deferred during the prosecution of said proceedings, together with any cost, fees, interest, penalties or other liability in connection therewith and upon such payment, Lessor shall, provided Lessee is not in default hereunder, for which Lessor has served a notice of default, return, with earned interest, any amount deposited with the Lessor with respect to such Imposition as aforesaid, or, at Lessee's request, payment shall be made directly by Lessor from the deposited amount to the extent that such amount,

together with accumulated interest, is sufficient therefor, and the balance due, if any, shall be paid by the Lessee.

(F) Lessor shall not be required to join in any proceedings referred to in subparagraph (E) of this Article V, unless the provisions of any law, rule or regulation at the time in effect shall require that such proceedings be brought by and/or the name of Lessor or any owner of the demised premises, in which event Lessor shall join in such proceedings or permit the same to be brought in its name. Lessor shall not ultimately be subjected to any liability for the payment of any costs or expenses in connection with any such proceedings, and Lessee will indemnify and save harmless Lessor from any such costs and expenses. Lessee shall be entitled to any refund of any Imposition and penalties or interest thereon received by Lessor which have been paid by Lessor but previously reimbursed in full by Lessee.

ARTICLE VI - OCCUPANCY: The Lessee covenants and agrees that during the term of this lease the demised premises shall only be used and occupied for a proprietary Assisted Living Program and for no other purpose. In the event, for reasons unforeseen at this time and not caused by the acts of the Lessee, the use of the demised premises for the purposes stated herein shall become unlawful, not possible of performance or uneconomical,

Lessor agrees that it will not unreasonably withhold its consent for the use of the premises for any other lawful purpose, provided that the rental remains the same as provided in Article IV hereof.

ARTICLE VII - INSURANCE:

(A) Lessee, at its sole cost and expense, will, throughout the entire term of this Lease, keep the buildings erected upon the demised premises and the personal property insured for the mutual benefit of Lessor and Lessee against loss or damage by fire and against loss or damage by other risks now embraced by "Extended Coverage", so-called, and such other risks or hazards as are customarily insured against at the time in connection with personal property and buildings of similar type in the locality, with due regard to the type of construction, use and occupancy, as Lessor from time to time reasonably may designate, in amounts sufficient to prevent Lessor from becoming co-insurers under the terms of the applicable policies, but in any event in an amount not less than 90% of the then full insurable value of such buildings and personal property. The term "full insurable value" shall mean the actual replacement value, less physical depreciation. Such full insurable value shall be ascertained from time to time (but not more frequently than once in any 12 calendar months) at the written request of Lessor by an appraiser, engineer, architect or contractor designated by Lessee and approved in writing by Lessor and paid by Lessor. Any dispute between the parties hereto with respect to any such ascertainment of full insurable value shall be determined by arbitration, as provided in Article XXVII hereof. No

omission on the part of Lessor to request any such ascertainment shall relieve Lessee of any of its obligations under this Article.

(B) Lessee, at its sole cost and expense, but for the mutual benefit of Lessor and Lessee, will, throughout the entire term of this lease, maintain:

(i) General public liability insurance against claims for bodily injury, death or property damage, occurring upon, in or about the demised premises or the elevators or any escalator thereon and on, in or about the vacant and parking spaces, such insurance to afford immediate protection, at the time of the commencement of the term of this lease, to the limit of not less than \$1,000,000.00 in respect of bodily injury or death to any one person, and to the limit of not less than \$5,000,000.00 in respect of any one accident, and to the limit of not less than \$200,000.00 for property, and such protection may continue at not less than the said limits unless inadequate, and any dispute between the parties as to whether such protection is inadequate shall be determined by arbitration as provided in Article XXVIII hereof;

(ii) Boiler and pressure vessel insurance, including pressure pipes;

(iii) War risk insurance upon the demised premises and the personal property as and when such is obtainable and a state of war or national or public emergency exists, and in the sole judgment of the Lessor, such state of war or national or public emergency threatens, in an amount not less than the full insurable value thereof;

(iv) Rent insurance for an amount equal to the net basic rent and all additional rent payable by Lessee hereunder for a full year's period; in the event the buildings upon the demised premises or the personal property shall be destroyed or damages, Lessee shall assign said insurance to Lessor and the amount thereof and all proceeds when collected by the Lessor shall be applied towards payment of such net basic rent and the additional rent hereunder as the same shall be due and payable by Lessee;

(iv) During the whole period of making each and every construction, alteration and improvement, contingent or protective liability insurance covering any claim not covered by or under the terms and provisions of the general public liability insurance policy and covering Lessor and Lessee.

If any of the insurance provided for in this subparagraph (B) should be unobtainable through no act or omission on the part of the Lessee after Lessee has used its best efforts to obtain same, and if the Lessee shall obtain the maximum insurance obtainable and shall promptly give notice to Lessor of the extent of Lessee's inability to obtain any insurance required to be maintained hereunder, then the failure of the Lessee to procure and maintain such insurance as is unobtainable as aforesaid shall be excused; provided, however, that the Lessor shall have the right to procure such insurance up to the maximum limits provided for herein and to charge the Lessee with the cost and premiums therefor as additional rent payable by the Lessee under this Lease.

(C) All insurance provided for in this Article shall be effected under valid and enforceable policies of insurers of recognized responsibility, in such forms and, in such cases not expressly provided for as aforesaid, in amounts, as may from time to time, be reasonably satisfactory to Lessor.

Simultaneously with the commencement of the term of this lease, and thereafter not less than 15 days prior to the expiration dates of the expiring policies heretofore furnished pursuant to this Article, originals of the policies (or in the case of general public liability insurance, certificates of the insurers satisfactory to Lessor) bearing notations evidencing the payment of premiums or accompanied by other evidence satisfactory to Lessor of such payment, shall be delivered by Lessee to Lessor.

(D) Lessee shall not take out separate insurance concurrent in form or contributing in the event of loss with that required in this Article to be furnished by or which may reasonably be required to be furnished by Lessee, unless Lessor is included therein as an insured party, with loss payable as in this lease provided. Lessee shall immediately notify Lessor of the taking out of any such separate insurance and shall cause the same to be delivered as in this Article required.

(E) All policies of insurance provided for in subparagraph (A) and subdivisions (ii) and (iii) of subparagraph (B) of this Article, shall be carried in favor of the Lessor, Lessee and any institutional first mortgagee herein provided for, as their respective interests may appear.

(F) Each such policy or certificates therefore issued by the insurer shall, to the extent obtainable, provide that: (a) any loss shall be payable to Lessor and/or any mortgages, notwithstanding any act or negligence of Lessor or Lessee which might otherwise result in forfeiture of insurance and (b) such policy shall not be cancelled without at least 15 days prior written notice to Lessor and to any mortgagee to whom loss thereunder may be payable.

ARTICLE VII-A - MONTHLY PAYMENT OF TAXES AND INSURANCE:

If required by the institutional mortgagee referred to in sub-division (2)(a) of Article IV of this lease, Lessee shall pay the taxes, assessments and other impositions provided for in Article V of this lease, and the premiums for insurance covering said mortgagee as provided for in Article VII of this lease, in not less than monthly installments as requested by said institutional mortgagee, in advance on the 1st day of each and every month, or other designated period, during the term hereof, on the basis of reasonable estimates of the amounts that will be payable during the ensuing year. Said estimates shall be based upon current payments and any notification of future increases or decreased received from the proper authority. If required by the institutional mortgagee, all payments under this paragraph shall be made directly to the institutional mortgagee, all payments under this paragraph shall be made directly to the institutional mortgagee, and Lessor shall be absolved from any and all liability with reference to any such payments made.

It is the intention of the parties that the above provisions and any other requirements with respect to the prepayment of such Impositions and premiums shall conform to the requirements of any institutional first mortgagee and if any of the requirements herein set forth in this lease are in conflict with those of the mortgagee, the latter shall be binding.

ARTICLE VIII - LESSOR'S RIGHT TO PERFORM LESSEE'S COVENANTS:

(A) If Lessee shall at any time fail to pay an Imposition in accordance with the provisions of Article V hereof, or to take out, pay for, maintain or deliver any of the insurance policies provided for in Article VII hereof, or shall fail to make any other payment or perform any other act on its part to be made or performed, then Lessor, after 10 days written notice to Lessee, except when other notice is expressly provided for in this lease (or without notice in case of an emergency), and without waiving or releasing Lessee from any obligation of Lessee contained in this Lease, may (but shall be under no obligation to)

(i) pay any Imposition payable by Lessee under the provisions of Article V hereof; or

(ii) take out, pay for and maintain any of the insurance policies provided for in Article VII hereof; or

(iii) make any other payment or perform any other act on Lessee's part to be made or performed as in this lease provided:

and may enter upon the demised premises for any such purpose, and take all such action thereon, as may be necessary therefor.

(B) All sums so paid by Lessor and all costs and expenses incurred by Lessor in connection with the performance of any such

act, together with interest thereon at a rate equal to 2% above the prime rate charged by a commercial bank in the State of New York, from the respective dates of Lessor's making of each such payment or incurring of each such costs and expense, shall constitute additional rent payable by Lessee under this Lease and shall be paid by Lessee to Lessor on written demand, and Lessor shall not be limited in the proof of any damages which Lessor may claim against Lessee arising out of or by reason of Lessee's failure to provide and keep in force insurance as aforesaid, to the amount of the insurance premium or premiums not paid or incurred by Lessee and which would have been payable upon such insurance, but Lessor shall also be entitled to recover damages for such breach the uninsured amount of any loss, to the extent of any deficiency in the insurance required by the provisions of this lease, reasonable damages, costs and expenses of suit suffered or incurred by reason of damage to, or destruction of any building on the demised premises, occurring during any period when Lessee shall have failed or neglected to provide insurance as aforesaid. Upon the expiration of this lease, the unearned premiums upon any such insurance policies lodged with Lessor by Lessee shall be apportioned if Lessee shall not then be in default in the performance of any of Lessee's covenants, agreement and undertakings in this lease.

ARTICLE IX - REPAIRS AND MAINTENANCE

(A) Throughout the term of this lease, Lessee, at its sole cost and expense, except as provided in the Construction

Agreement, will take good care of the demised premises, all alleyways and passageways and the sidewalks, curb cuts, curbs and vaults adjoining the demised premises and will keep the same in good order and condition, and make all necessary repairs thereto, interior and exterior, structural and non-structural, ordinary and extraordinary, and foreseen and unforeseen. When used in this Article, the term "repairs" shall include all necessary replacements and renewals. All repairs made by Lessee shall be equal in quality and class to the original work. Lessee will do or cause others to do all necessary shoring of foundations and walls of the buildings and every other act or thing for the safety and preservation thereof which may be necessary by reason of any excavation or other building operation upon any adjoining property or street, alley or passageway. Lessee shall make all repairs necessary to avoid any structural damage or injury to the demised premises.

(B) The necessity for and adequacy of repairs to any building on the demised premises pursuant to subparagraph (A) of this Article or to the personal property to subparagraph (D) of this Article shall be measured by the standard which is appropriate for buildings of similar construction, use and class or by the standard which is appropriate for personal property of similar make, use and class. In case any dispute shall arise at any time between Lessor and Lessee as to the need for repairs or the standard of care and maintenance of the demised premises, such

dispute shall be determined by arbitration as provided in Article XXVIII hereof.

(C) The Lessor shall not be required to furnish any services or facilities or to make any repairs or alterations in or to the demised premises, Lessee hereby assuming the full and sold responsibility for the condition, operation, repair, replacement maintenance and management of the demised premises, except as provided in the Construction Agreement.

(D) Throughout the term of this lease Lessee, at its sole cost and expense, will take good care of the personal property located in and used in the operation of the Facility and will keep same in good order and condition. In the event that Lessee purchases or leases any new fixtures, equipment or other personal property of any nature or kind to be used in connection with an Assisted Living Program directly or indirectly, the same may be purchased or leased by Lessor, at its sole cost and expense, and title thereto vesting in the Lessor upon the termination of this lease. No personal property shall be sold, transferred, assigned or encumbered by Lessee without the permission first obtained in writing by the Lessor, except that without further writing, the Lessor consents:

(i) That Lessee may apply any of said personal property towards the purchase price of new personal property, provided that the new personal property shall be of a type, quality and standard then being used by Assisted Living Programs then being operated on the demised

premises, and shall be of at least the same quality and use as that of the personal property being so applied towards the purchase price;

(ii) That the Lessee may abandon any item of personal property having a value, when new, at wholesale price, of \$250.00 or less, provided that Lessee replaces said item of personal property to be abandoned with an item of personal property of at least the same quality and use and of a type, quality and standard then being used by similar nursing homes or health related facilities.

(iii) Notwithstanding anything hereinabove contained, Lessee, at its option, may enter into financing arrangements, including conditional bills of sale and/or leases, for the purchase of any and all personal property of any kind, nature or description to be used in connection with the operation of the demised premises provided that said financing arrangement will be subordinate to the lien of any fee mortgage placed on the demised premises to which this lease is subject and subordinate.

ARTICLE X - CHANGES AND ALTERATIONS BY LESSEE

In addition to those changes and alterations required to be made as in Articles IX and XI provided, Lessee may make any other changes or alterations in or of the buildings upon the demised premises, and may erect and build any and all additions to the buildings upon the demised premises or erect any new improvement upon the demised premises which it desires, provided:

(A) An "Event of Default" as defined in Article XXI shall not have occurred, for which notice has been given Lessee;

(B) No such change or alteration would change the character of the structure or unreasonably diminish the usable area of any building on the demised premises, or affect its use for the purposes authorized by Article VI of this Lease or affect the approval or license given or issued by any governmental agency for the uses of the building or the demised premises as set forth in Article VI hereof.

(C) Lessee shall have procured and paid for, so far as the same may be required from time to time, all permits and authorizations of all municipal departments and governmental subdivisions having jurisdiction;

(D) Any change or alteration involving an estimated cost of \$50,000.00 or, unless otherwise provided in any institutional mortgage to which Lease is subject, shall be conducted under the supervision of an architect or engineer selected by Lessee and approved in writing by the Landlord (such approval not to be unreasonably withheld), and no such change or alteration shall be made except in accordance with detailed plans and specifications and cost estimates prepared and approved in writing by such architect or engineer;

(E) The change or alteration shall, when completed, be of such a character as not to reduce the value of the demised premises below its value immediately before such change or alteration;

ARTICLE XI - COMPLIANCE WITH LAWS, ORDINANCES, ETC.:

(A) Throughout the term of this Lease, Lessee, at its sole cost and expense, will promptly comply with all present and future laws, ordinances, orders, rules, regulations and requirements of all federal, state and municipal governments, departments, commissions, boards and officers and all orders, rules and regulations of the National Board of Fire Underwriters, the New York Board of Fire Underwriters or any other body or bodies exercising similar functions, foreseen or unforeseen, ordinary as well as extraordinary, which may be applicable to the personal property and to the demised premises and including, but not limited to, the sidewalks, alleyways, passageways, vacant land, parking spaces, curb cuts, curbs and vaults adjoining the demised premises, whether or not such law, ordinance, order, rules, regulation or requirements shall necessitate structural changes or improvements to interfere with the use and enjoyment of the demised premises.

(B) Lessee shall likewise observe and comply with the requirements of all policies of public liability and fire insurance and all other policies of insurance at any time in force with respect to the demised premises.

ARTICLE XII - DISCHARGE OF LIENS:

(A) Lessee will not create or permit to be created or to remain, and will discharge, any lien, encumbrance or charge levied on account of any Imposition or any mechanic's laborer's or materialman's lien or any mortgage, conditional sale, title retention agreement or chattel mortgage, or otherwise, which might

be or become a lien, encumbrance or charge upon the demised premises, or any part thereof, or the income therefrom, or the personal property, having any priority or preference over or ranking on a par with the estate, rights and interest of Lessor in the demised premises or any part thereof or the income therefrom, or the personal property, and Lessee will not suffer any other matter or thing whereby the estate, rights and interest of Lessor in the demised premises or any part thereof, or in the personal property might be impaired; provided that any imposition may, after the same becomes a lien on the demised premises or the personal property, be paid or contested in accordance with Article V hereof and any mechanic's laborer's or materialman's lien may be discharged in accordance with subparagraph (B) hereof.

SATISFACTION OF LIENS BY LESSEE OR LESSOR:

(B) If any mechanic's, laborer's or materialman's lien shall at any time be filed against the demised premises or any part thereof, or against the personal property, except those arising from Lessor's obligations under the construction agreement or by reason of Lessor's acts not contemplated in this Lease, Lessee within 30 days after notice of the filing thereof, unless otherwise provided in any institutional mortgage to which this Lease is subject, shall cause the same to be discharged of record by payment, deposit, bond, order of a court of competent jurisdiction, or otherwise. If Lessee shall fail to cause such lien to be discharged within the period aforesaid, then, in addition to any other right or remedy, Lessor may, but shall not be obligated to,

discharge the same either by paying the amount claimed to be due or by procuring the discharge of such lien by deposit or by bonding proceedings, and in any such event Lessor shall be entitled, if Lessor so elects, to compel the prosecution of an action for the foreclosure of such lien by the lienor and to pay the amount of the judgment in favor of the lienor with interest, costs and allowances. Any amount so paid by Lessor and all costs and expenses incurred by Lessor in connection therewith, together with interest thereon at a rate equal to 2% above the prime rate charged by a commercial bank of the State of New York or by any superseding statute from the respective date of Lessor's making of the payment or incurring of the cost and expenses shall constitute additional rent payable by Lessee under this lease and shall be paid by Lessee to Lessor on written demand.

NON-LIABILITY OF LESSOR:

(C) Nothing in this lease contained shall be deemed or construed in any way as constituting the consent or request of Lessor, express or implied, by inference or otherwise, to any contractor, subcontractor, laborer or materialman, or any other, for the performance of any labor or the furnishing of any materials for any specific improvement, alteration to or repair of the demised premises or any part thereof, or the furnishing of any personal property. Notice is hereby given that the Lessor shall not be liable for any labor or materials or personal property furnished or to be furnished to the Lessee upon credit, and that no mechanic's or other lien for any such labor, materials or personal

property shall attach to or affect the reversionary or other estate or interest of the Lessor in and to the demised premises or the personal property.

ARTICLE XIII - NO WASTE:

Lessee will not do or suffer any waste or damage, disfigurement or injury to any portion of the demised premises or to the personal property.

ARTICLE XIV - USE OF PROPERTY:

(A) The Lessee shall use the demised premises and the personal property solely for the use set forth in Article VI hereof, and Lessee will not use or allow the demised premises or any part thereof, or the personal property, to be used or occupied for any unlawful purpose or in violation of any certificate of occupancy or certificate of compliance covering the use of the demised premises or any part thereof, or in violation of any permit or license, connected with the use of the demised premises or any part thereof, as an Assisted Living Program and will not suffer any act to be done or any condition to exist on the demised premises or any part thereof or any article to be brought thereon which may be dangerous (unless safeguarded as required by law), or which may, in law, constitute a nuisance, public or private, or which may make void or voidable any insurance then in force with respect thereto.

ARTICLE XV - ENTRY ON PROPERTY BY LESSOR, ETC.:

(A) Lessee will permit Lessor and its authorized representatives to enter the demised premises at all reasonable times and after notice for the purpose of (i) inspecting the same and the personal property; and (ii) making any necessary repairs thereto or to the personal property, and performing any work therein that may be necessary by reason of Lessee's failure to make any such repairs or perform any such work or to commence the same after written notice by Lessor. Nothing herein shall imply any duty upon the part of the Lessor to do any such work after Lessee's default in failing to perform the same.

(B) Lessor may, during the progress of any work at the demised premises, keep and store in the buildings or elsewhere upon the demised premises, all necessary materials, tools, supplies and equipment. Lessor shall not be liable for inconvenience, annoyance, disturbance, loss of business or other damage of Lessee or any other person by reason of making such repairs or the performance of any such work, or on account of bringing materials, tools, supplies and equipment into or through the demised premises of the buildings thereon during the course thereof and the obligations of Lessee under this lease shall not be affected thereby.

(C) Lessor shall have the right to enter the demised premises, at all reasonable times and after notice, during usual

business hours for the purpose of showing the same to prospective purchasers or mortgagees of the demised premises and at any time within 24 months prior to the expiration of the term of this Lease for the purpose of showing the same to prospective tenants.

ARTICLE XVI - INDEMNIFICATION OF LESSOR:

Lessee will indemnify and save harmless Lessor against and from all liabilities, obligations, damages, penalties, claims, costs, charges and expenses ("Claims") including reasonable architect's and attorneys' fees, which may be imposed upon or incurred by or asserted against Lessor, or against the Lessor's fee in the demised premises or the personal property by reason of any of the following occurring during the term of this Lease:

(a) Any work or thing done in, on or about the demised premises or any part thereof by Lessee, its agents, contractors, servants, employees, licensees or invitees;

(b) Any use, non-use, possession, occupation, condition, operation, maintenance or management by Lessee, its agents, contractors, servants, employees, licensees or invitees of the demised premises or any part thereof, or any street, alley, sidewalk, curb, vault, passageway or space adjacent thereto;

(c) Any negligence on the part of Lessee or any of its agents, contractors, servants, employees, licensees or invitees;

(d) Any accident, injury or damage to any person or property occurring in, on or about the demised premises or any part thereof, alley, sidewalk, curb, vault, passageway, or space adjacent thereto; and

(e) Any other failure on the part of Lessee to perform or comply with any of the covenants, agreements, term or conditions contained in this Lease on its part to be performed or complied with.

In case any action or proceeding is brought against Lessor by reason of any such claim, Lessee, upon written notice from Lessor, will, at Lessee's expense, resist or defend such action or proceeding by counsel approved by Lessor in writing, such approval not to be unreasonably withheld. However, Lessee shall not be liable to Lessor for any such claims if they arise from Lessor's obligations under the construction agreement or from Lessor's acts, not contemplated by this lease.

ARTICLE XVII - DAMAGE OR DESTRUCTION BY FIRE OR OTHER CASUALTY:

(A) In case of damage or destruction of all or part of the demised premises, or of any of the personal property, occurring during the term of this lease, after the commencement date, except as provided in the following subdivision (B), by fire, explosion, windstorm or other casualty, Tenant shall promptly proceed, at its sole cost and expense (less insurance proceeds applicable thereto in accordance with the provisions of this Article) to repair, restore, replace or rebuild the lease premises and all of the furniture, furnishings, fixtures, machinery and other equipment, and every part thereof, as nearly as possible to the condition and quantity immediately prior to such damage or destruction and in accordance with plans and specifications prepared by an architect or professional engineer selected by Lessee and approved by Lessor, and will prosecute said repairs, restoration, replacement or rebuilding with due diligence until completion.

(B) If the estimated cost of repair exceeds \$100,000.00, all monies received by Lessor and by Lessee for fire or other insurance covering the damage to the demised premises, contents and every part thereof, shall be deposited in an interest bearing account with a bank or trust company authorized to do business in the State of New York in the name of a person, company or institution mutually designated by the parties in writing (herein referred to as "Escrowee") and the funds in said account shall be held by the Escrowee as hereinafter provided. In lieu of such deposit, Lessee may furnish to Lessor a surety company payment and performance bond conditioned for the payment and completion, free of all liens and claims of any kind, of the repairs, restorations, replacement or rebuilding in accordance with such plans and specifications. If the estimated cost of repair is \$100,000.00 or less, the proceeds of insurance realized as a result of any such damage or partial destruction payable to Lessor and/or Lessee, and provided the consent of any insured mortgagee holding a mortgage to which this Lease is subordinate, is obtained, to the extent of the amount received from the insurance carriers but not in excess of \$100,000.00, shall be paid directly to Lessee and said proceeds, to that extent, are hereby assigned by Lessor to Lessee. Upon receipt of said proceeds, Lessee shall hold the same as a trust fund to be used as provided in the following subdivision (C).

(C) The insurance proceeds held by the Escrowee or received by the Lessee, as aforementioned, shall be paid out by it or him from time to time as such work progresses upon the written

request of Lessee, which shall be accompanied by a certificate of the architect or engineer in charge and approved in writing by Lessor (which approval shall not be unreasonably withheld), stating that the sum requested either has been paid by Lessee or is justly due to contractors, subcontractors, materialmen or laborers for unpaid services or materials performed or furnished.

(D) In no event shall more than 90% of the amount requested from the Escrowee, and approved as aforementioned, be paid and Escrowee shall retain at least 10% of the funds deposited with Escrowee until the work has been completed and final formal approval has been received from all governmental agencies having jurisdiction over said work.

(E) If the parties cannot agree upon an Escrowee or as to the right or priority of making any payments by the Escrowee, the matter shall be submitted to arbitration as provided in Article XXVIII of this Lease.

(F) To the extent that any insurance money which would otherwise be payable hereunder is paid to the holder of any mortgage on the fee and applied in payment or reduction of the sums secured by any such fee mortgage on the demised premises, the Lessor shall cause to be made available for the use of the Lessee, and shall cause all documents that may be required to re-mortgage the premises previously covered to be executed, and shall assist Lessee in obtaining financing in the amount received by the fee mortgage and applied in reduction thereof, and upon the request of Lessee shall execute and deliver a mortgage or mortgages covering

the same premises theretofore covered by the previous fee mortgage provided that the cost and expenses associated with such refinancing shall be shared equally between Lessor and Lessee and no personal liability shall be required of Lessor or of any of the partners of Lessor.

(G) No destruction of or damage to the building or buildings hereafter erected upon the demised premises, or any part thereof, or destruction or damage to personal property by fire or any other casualty whatsoever, whether such destruction or damage be partial or total or otherwise, shall permit Lessee to surrender or terminate this Lease or shall relieve Lessee from his liability to pay the full basic rent, additional rent and other charges payable under this Lease or from any of its other obligations under this Lease, and Tenant waives any rights now or hereafter conferred upon it by statute or otherwise to quit or surrender this lease or the demised premises or any part thereof, or to any suspension, diminution, abatement or reduction of rent on account of any such destruction or damage, except to the extent to which the Lessor shall have received and retained a net sum as proceeds of any rent insurance.

(H) In the event that Lessee erects any new building or replaces any personal property, in accordance with the provisions of this Article XVII, all of the provisions of this Lease, with respect to the obligations of the Lessee in connection with the existing buildings on the demised premises and the personal

property, shall apply with equal force and effect to such new building and new personal property.

(I) Upon certification by Lessor's counsel that a final order of dispossession from the demised premises has been made against the Lessee, and the time to appeal from said order has expired without an appeal having been taken or that no appeal may be taken therefrom, or that this Lease has been otherwise finally terminated, all such insurance proceeds, or the balance thereof then in the possession of the Escrowee, shall be paid over to the Lessor, but in such case the liability of the Lessee to perform its obligations under this Article XVII shall survive and continue as provided in Article XXI hereof.

(J) If, within 3 years of the expiration of the term of this Lease, any of the buildings then on the demised premises shall be destroyed or damaged to an extent greater than 50% of the then replacement value of all the buildings then on the demised premises, the Lessor and Lessee shall each have the option, within 60 days from the date of such destruction or damage, to terminate this Lease by notice in writing addressed to the other, which termination shall be effective not less than 30 days thereafter.

ARTICLE XVIII - EMINENT DOMAIN:

(A) Upon the receipt by either the Lessor or the Lessee of any notice of the institution of any proceeding for the taking of the demised premises or any part thereof by the exercise of any power of eminent domain or by the exercise by any public or quasi-public authority of any right of purchase (hereinafter sometimes

referred to as the "Proceeding"), the party receiving such notice will promptly give written notice thereof to the other party. Lessee, in cooperation with Lessor, shall have the right to participate in the Proceeding for the purpose of protecting Lessee's interest hereunder.

(B) If the demised premises or any part thereof shall be taken for any public or quasi-public use under any statute or by right of eminent domain, or purchase in lieu thereof, the award or awards for any properties so taken under any statute or by right eminent domain or the proceeds of any such purchase (such award or awards and/or proceeds being hereinafter sometimes referred to as the "Award") shall be dealt with as provided in this Article XVIII.

(C) If at any time during the term of this Lease, any lesser portion of the premises than that described in the following subparagraph (D) of this Article, shall be taken in any eminent domain or condemnation proceeding, then this Lease shall continue and the rent shall be proportionately reduced on a reasonable basis for the remainder of the term. If the Lessor and Lessee cannot agree on the rent thus to be paid, the matter shall be submitted to arbitration as provided in Article XXVIII, hereof. The net proceeds of any condemnation award (after payment of the reasonable fees and expenses of collecting the same) shall be deposited in the name of the Escrowee as provided in Article XVII hereof, as a trust fund, and shall be applied to pay for the repair and restoration of the remaining portion of the premises as provided in Article XVII hereof. Any portion of the award remaining with the Escrowee after

such repair and restoration shall belong to Lessor, subject to the rights of the holder of any institutional mortgage to which this Lease is subject and subordinate, and subject to the rights of the Lessee to assert and recover for its own benefit a separate award for damage to its leasehold estate.

(D) If at any time during the term of this Lease, all or materially all of the demised premises, or so much of the demised premises that the remaining area can no longer properly be used for the purpose for which the same was being used prior to such condemnation, shall be taken by the exercise of the right of condemnation or eminent domain, this Lease shall terminate and expire on the date of such taking, and the net rent and additional rent provided to be paid by Lessee shall be apportioned and paid to the date of such taking. In such event, any award received or sum accepted by a compromise disposition on or as a result of such condemnation or taking, shall be retained by Lessor.

(E) "Materially all of the demised premises" shall be deemed to have been taken if the portion of the premises not so taken cannot be repaired or reconstructed as to constitute a complete nursing home (or, if immediately prior to the taking, the premises were not used for Assisted Living Program purposes, a complete - operating structure similar in type to the structure then on the premises) capable of producing a proportionately fair and reasonable net annual income after the payment of all operating expenses and the rent and other charges herein reserved and after performance of all covenants, agreements, terms and provisions to

be performed by Lessee hereunder and by law. If Lessor and Lessee cannot agree as to whether materially all of the demised premises has been taken, or whether the remaining area can be properly used, then the same shall be submitted to arbitration as provided in Article XXVIII hereof.

(F) Lessee shall be given at least 10 days notice before any settlement of the condemnation award is made by Lessor.

ARTICLE XIX - VAULT SPACE:

(A) Vaults and areas, if any, now or hereafter built, extending beyond the building line of the demised premises, are not included with the demised premises, but Lessee may occupy and use the same during the term of this Lease, subject to such laws, permits, orders, rules and regulations as may be imposed by appropriate governmental authorities with respect thereto.

(B) No revocation on the part of any governmental department or authority of any license or permit to maintain and use any such vault and areas shall in any way affect this lease or the amount of the rent or any other charge payable to Lessee hereunder. If any such license or permit shall be revoked, Lessee will, at its cost and expense, do and perform all such work as may be necessary to comply with any order revoking the same.

ARTICLE XX - ASSIGNMENT OR SUBLETTING:

(A) Lessee may, without the written consent of the Lessor, assign or sublet this lease provided:

(i) that Lessee is not in default under any of the terms and conditions of this lease for which a notice of default has been sent pursuant to the appropriate section of this lease;

(ii) that the proposed assignee or sublessee has received the appropriate establishment approval in accordance with the Public Health Law and Article 7 of the Social Services Law in effect at the time of such assignment and subletting; and

(iii) a duplicate original of the assignment and assumption in recordable form is forwarded to the Landlord within 5 days after the effective date of said assignment and assumption.

(B) Notwithstanding any provisions to the contrary elsewhere contained in this Lease, none of the covenants or agreements contained in this lease is intended as a personal covenant or agreement on the part of Lessee or any assignee of Lessee. All of the covenants and agreements of Lessee contained in this Lease are intended solely for the purpose of binding the leasehold estate and any security that may be given. No personal liability shall at any time be asserted or enforced against the Lessee or any assignee of the Lessee, any such personal liability being hereby expressly waived and released by Lessor and all persons claiming by, through or under Lessor; but the foregoing shall not restrict the right of Lessor to assert and enforce the covenants and agreements in this lease to be kept, performed and observed by Lessee by all means and remedies permitted by law, equity or pursuant to the provisions of this Lease, other than the assertion or enforcement of personal liability; any liability of breach or non-performance

by Lessee (involving personal liability) of any of the covenants and agreements contained in this Lease, or for damages arising out of the termination of this Lease or otherwise, shall be collectible only out of the leasehold estate, which leasehold estate shall for this purpose include without limitation any buildings and improvements on the leased premises, the fixtures or equipment therein, any insurance policies carried under this lease and the premiums therefor and proceeds thereof, any money deposited with an escrowee hereunder, and performance and payment bonds, security provided by Lessee hereunder or the proceeds thereof, any award to which Lessee may be entitled in any condemnation proceedings and any and all real estate tax refunds. No officer, stockholder or director of any corporate lessee or assignee and no principal of any lessee, disclosed or undisclosed shall be liable under this lease for the performance of the Lessee's obligation.

ARTICLE XXI - CONDITIONAL LIMITATIONS - EVENTS OF DEFAULT:

(A) If any one or more of the following events (herein sometimes called "Event (s) of Default") shall happen:

(i) If default shall be made by Lessee in the performance of or compliance with any of the covenants, agreements, terms or conditions contained in this lease (other than the covenants for the payment of basic rent or additional rent), or if the premises become vacant or deserted (except by reason of fire or other catastrophe beyond the control of the Lessee), and such default shall continue for a period of 30 days after written notice

thereof from Lessor to Lessee stating the nature of said default or in the case of a default or a contingency which cannot with due diligence be cured within such period of 30 days, Lessee fails to proceed with all due diligence to cure the same and thereafter to prosecute the curing of such default with all due diligence (it being intended that in connection with a default not susceptible of being cured with due diligence within 30 days that the time of Lessee within which to cure the same shall be extended for such period as may be necessary to complete the same with all due diligence); or

(ii) If Lessee in possession shall file a voluntary petition in bankruptcy or shall file any petition or answer seeking any reorganization, arrangement, composition, readjustment, liquidation, dissolution or similar relief under the present or any future United States Bankruptcy Code or any other present or future applicable federal, state or other statute or law, or shall seek, or consent to or acquiesce in the appointment of any trustee, receiver or liquidator of Lessee or of all or any substantial part of its properties or of the operation of the Demised Premises as a nursing home or residential health care facility or otherwise; or

(iii) If within 60 days after the commencement of any proceeding against Lessee in possession seeking any reorganization, arrangement, composition, readjustment, liquidation, dissolution, or similar relief under the present or any future United States Bankruptcy Code or any other present or future applicable federal, state or other statute or law, such

proceeding shall not have been dismissed, or if within 60 days after the appointment, with the consent or acquiescence of Lessee, of any trustee, involuntary receiver (under the Public Health Law or otherwise) or liquidator of Lessee or of all or any substantial part of its properties or of the operation of the Demised premises as an Assisted Living Program or otherwise, such appointment shall not have been vacated or stayed on appeal or otherwise, or if, within 60 days after the expiration of any such stay, such appointment shall not have been vacated, then, and in any one or more such events, Lessor may serve a written 5 day notice of cancellation of this lease upon Lessee, and upon the expiration of said 5 days, this lease and all rights of the Lessee under this Lease shall end and expire as fully and completely as if the expiration of such 5 day period were the day herein definitely fixed for the end and expiration of this lease and the term thereof and Lessee shall then quit and surrender the Demised Premises to Lessor, but Lessee shall remain liable as herein provided.

(B) If any dispute shall arise under this Article or under any other Article in this Lease as to whether Lessee shall have commenced promptly, or within any limit or time specified in this Lease, or proceeded continuously and with all due diligence, with any required repair, restoration, replacement or erection, due consideration shall be given to delays occasioned solely by acts of God or by strikes which affect

directives or regulations of any governmental agency or board, making unavailable the materials reasonably required for any such repair, restoration, replacement or erection, and to any unavoidable delay in adjusting any fire insurance loss. Any dispute as to any such question shall be referred to arbitration, as provided in Article XXVIII of this Lease.

(C) Upon any such expiration or termination of this Lease pursuant to subparagraph (A) of this Article, or any termination by summary proceedings or otherwise, Lessee shall quit and peacefully surrender the demised premises and the then buildings thereon and the personal property to the Lessor, without any payment therefor by Lessor, and Lessor, upon or at any time after any such expiration or termination, may, without further notice, enter upon and re-enter the demised premises and possess and repossess itself thereof by force, summary proceedings, ejectment or otherwise, and may dispossess Lessee and remove Lessee and all other persons and property from the demised premises and may have, hold and enjoy the demised premises and the buildings thereon and the personal property and the right to receive all rental income of and from the same. In any summary proceeding for nonpayment of rent, Lessee agrees to waive the right to interpose a counterclaim.

(D) At any time or from time to time after any such expiration or termination pursuant to subparagraph (A) of this Article, or any termination by summary proceedings or otherwise, Lessor shall be free to dispose of any and all of the personal

property without notice and without entitling Lessee to any credit whatsoever, may re-let the demised premises or any part thereof, with or without the personal property, in the name of Lessor or otherwise, for such term or terms (which may be greater or less than the period which would otherwise have constituted the balance of the term of this Lease) and on such conditions (which may include concessions or free rent) as Lessor, in its uncontrolled discretion may determine and Lessor may collect and receive the rents therefor. Lessor shall in no way be responsible or liable for any failure to re-let the demised premises or any part thereof, or for any failure to collect any rent due upon any such re-letting.

(E) No expiration or termination of this Lease pursuant to subparagraph (A) of this Article, or any termination by summary proceedings or otherwise, shall relieve Lessee of its liability and obligations under this Lease and such liability and obligations shall survive any such expiration or termination. In the event of any such expiration or termination, whether or not the demised premises or any part thereof have been re-let, or the personal property disposed of, Lessee shall pay to Lessor the net rent and all other charges required to be paid by Lessee up to the time of such expiration or termination of this Lease, and thereafter Lessee, until the end of what would have been the term of this Lease in the absence of such expiration or termination, shall be liable to Lessor for, and shall pay to Lessor, as and for liquidation and agreed current damages for Lessee's default, the

equivalent of the amount of the basic rent and additional rent and charges which would be payable under this Lease by Lessee if this Lease were still in effect, less the net proceeds of any re-letting effected pursuant to the provisions of subparagraph (D) hereof, after deducting all Lessor's expenses in connection with such re-letting, including, without limitation, all repossession costs, brokerage and management commissions, operating expenses, reasonable attorneys' fees, alteration costs and expenses of preparation for such re-letting.

Lessee shall pay such current damages (herein called "deficiency") to Lessor monthly on the first day of each month as the same would have been payable under this lease if this Lease were still in effect, and Lessor shall be entitled to recover from Lessee each monthly deficiency as the same shall arise. At any time after any such expiration or termination, whether or not Lessor shall have collected any monthly deficiencies as aforesaid, Lessor, at its option, shall be entitled to recover from Lessee, and Lessee shall pay to Lessor on demand, as and for liquidated and agreed final damages for Lessee's default, an amount equal to the then present worth of the excess of the basic rent reserved under this Lease from the date of such expiration and termination for what would be the then unexpired term of this lease if the same had remained in effect, and the then fair rental value of the demised premises for the same period.

(F) Lessee for itself hereby expressly waives, so far as permitted by law, the service of any notice of intention to reenter

provided for in any statute, or of the institution of legal proceedings to that end, and Lessee also waives any and all right or redemption or re-entry or repossession or to restore the operation of this Lease in case Lessee shall be dispossessed by a judgment or by warrant of any court or judge of any expiration or termination of this Lease. It is mutually agreed by and between Lessor and Lessee that the respective parties hereto shall and they hereby do waive trial by jury in any action, proceeding or counterclaim brought by either of the parties hereto against the other on any matters whatsoever arising out of or in any way connected with this Lease. The relationship of Lessor and Lessee, Lessee's use or occupancy of the demised premises or personal property, and/or any claim of injury or damage and any emergency statutory or any other statutory remedy. The terms "enter", "re-enter", "entry" or "re-entry" as used in this Lease are not restricted to their technical legal meaning.

(G) No failure by Lessor to insist upon the strict performance of any covenant, agreement, term or condition of this Lease or to exercise any right or remedy consequent upon a breach thereof, and no acceptance of full or partial rent during the continuance of any such breach, shall constitute a waiver of any such breach or of such covenant, agreement, term or condition. No covenant, agreement, term or condition of this Lease to be performed or complied with by either party and no breach thereof, shall be waived, altered or modified, except by a written instrument executed by the other party. No waiver of any breach

shall affect or alter this Lease but each and every covenant, agreement, term and condition of this Lease shall continue in full force and effect with respect to any other then existing or subsequent breach thereof.

(H) In the event of any breach or threatened breach by Lessee of any of the covenants, agreements, terms or conditions contained in this Lease, Lessor shall be entitled to enjoin such breach or threatened breach and shall have the right to invoke any right and remedy allowed at law or in equity or by statute or otherwise as through re-entry, summary proceedings, and other remedies were not provided for in this Lease.

(I) Each right and remedy of Landlord provided for in this Lease shall be cumulative and shall be in addition to every other right or remedy provided for in this Lease or now or hereafter existing at law or in equity or by statute or otherwise, and the exercise or beginning of the exercise by Lessor of any one or more of the rights or remedies provided for in this Lease or now or hereafter existing at law or in equity or by statute or otherwise.

(J) Notwithstanding any other provision of this Lease, the Landlord acknowledges that its right to re-enter the Leased Premises does not confer upon it the authority to operate an adult care facility, as defined in the Social Services Law, on the premises and agrees that it will give the New York State Department of Social Services, Office of Housing and Adult Services, 40 North Pearl Street, Albany, New York 12243, notification by certified

mail of its intent to re-enter the premises or to initiate dispossess proceedings or that the lease is due to expire, at least 30 days prior to the date on which the Landlord intends to exercise its right to re-enter or to initiate such proceedings or at least 60 days before expiration of the lease.

Upon receipt of any notice from Landlord of its intent to exercise its right of re-entry or upon the service of process and dispossess proceedings and 60 days prior to the expiration of this Lease, Tenant agrees to immediately notify by certified mail the New York State Department of Social Services, Office of Housing and Adult Services, 40 North Pearl Street, Albany, New York 12243, of the receipt of such notice or service of such notice or that the lease is about to expire.

Each party further agrees to comply with all additional regulations of the New York State Department of Social Services or any other agency having regulatory control over either party.

ARTICLE XXII - SUBORDINATION:

(A) This lease shall be subject and subordinate to an institutional mortgage which may be placed against the Demised Premises provided that said mortgage shall be for a term of not less than 30 years and further that the aggregate amount of the annual interest and amortization on such mortgage shall not exceed the aggregate annual net rental reserved in this lease, as more particularly defined in Article IV hereof. The Lessor shall expend its best efforts to have such mortgage contain (i) a covenant on the part of the holder thereof substantially to the effect that Lessee shall be permitted to quietly enjoy the Demised Premises and be entitled to the Lessee's "rights, privileges and options" hereunder so long as Lessee is not in default under the provisions of this lease; (ii) that the holder hereof shall give Lessee at least 10 days written notice prior to declaring any mortgage in default, during which time Lessee may cure such default by making any payments or performing any act required to cure said default; and (iii) that the holder thereof shall not at any time join the Lessee as a party defendant to any action which may be brought to foreclose said mortgage or disturb Lessee's possession of the Demised Premises so long as Lessee is not in default under this lease.

Despite the foregoing provisions with respect to Lessor's best efforts, the procurement of such terms as described in (i)(ii) and (iii) above shall not be a condition precedent to the placement of such institutional mortgage provided, however, that such

mortgage shall be for a term of 30 years.

The provisions of this entire Article shall be self-operative and no further instrument of subordination need be required by any mortgagee. In confirmation of such subordination, Lessee shall promptly, upon Lessor's demand, and without expense to Lessee, execute, acknowledge and deliver any certificate or other written instrument to the foregoing effect. Lessee hereby constitutes and appoints Lessor the Lessee's attorney in fact to execute any such certificate or certificates for and on behalf of the Lessee in the event that the Lessee shall fail to deliver an executed certificate or other instrument so demanded by the Lessor within 10 days of receipt of such demand.

ARTICLE XXIII - LESSEE'S RIGHT TO CURE DEFAULT:

If there shall be a default by Lessor in the payment of either the principal or interest of any mortgage or mortgages now or hereafter affecting the demised premises, Lessee shall have the right and privilege to pay the amount so in default and the cost and expense, if any, of any foreclosure action or other suit or proceeding instituted by the mortgagee upon such default, and upon making such payment Lessee shall, in addition to other remedies, be entitled to deduct the amount so paid, with interest thereon at a rate equal to 2% over prime interest charged by a commercial bank in the State of New York, from any installment or installments of annual rent then due, or thereafter falling due, until the amount

of such payment, with said interest, shall have been repaid therefrom to Lessee.

ARTICLE XXIV - INVALIDITY OF PARTICULAR PROVISIONS;

If any term or provision of this Lease, or the application thereof to any person or circumstances shall, to any extent, be invalid or unenforceable, the remainder of this Lease, or the application of such term or provision to the persons or circumstances other than those as to which it is held invalid or unenforceable, shall not be affected thereby, and each term and provision of this Lease shall be valid and be enforced to the fullest extent permitted by law.

ARTICLE XXV - NOTICES:

(A) All notices, demands and requests which may or are requested to be given hereunder shall be in writing and shall be sent by certified mail, return receipt requested, as provided in subparagraphs (B) hereof.

(B) All notices, demands and requests by Lessor to Lessee shall be deemed to have been properly given if sent addressed to the Lessee at the premises, or to such other address in the State of New York as Lessee may, from time to time, designate by written notice to Lessor. All notices, demands and requests by Lessee to Lessor shall be deemed to have been properly given if sent addressed to Lessor at 1 Old Country Road, Carle Place, New York, or to such other address as Lessor may, from time to time, designate in the State of New York, by written notice to Lessee.

ARTICLE XXVI - QUIET ENJOYMENT:

Lessee, upon paying the basic rent and all additional rent and other charges herein provided for and observing and keeping all covenants, agreements and conditions of this Lease on its part to be kept, shall peaceably and quietly have and enjoy the demised premises during the term of this Lease.

ARTICLE XXVII - EXCAVATION, SHORING:

If any excavation shall be made or contemplated to be made for building or other purposes upon property or streets adjacent to or nearby the demised premises, Lessee either:

(a) shall afford to the person or persons causing or authorized to cause such excavation the right to enter upon the demised premises for the purpose of doing such work as such person or persons shall consider to be necessary to preserve any of the walls or structures of any building on the demised premises from injury or damage and to support the same by proper foundations; or

(b) shall, at Lessee's expense, do or cause to be done all such work as may be necessary to preserve any of the walls or structures of any building on the demised premises from injury or damages and to support the same by proper foundations.

ARTICLE XXVIII - ARBITRATION:

(A) In any case in which it is provided by the terms of this Lease that any matter shall be determined by arbitration, such matter shall be submitted for arbitration before three arbitrators to the American Arbitration Association, in accordance with its rules and regulations and the determination of

the arbitrators shall be conclusive upon the parties and judgement upon the same may be entered in any court having jurisdiction thereof.

(B) In no event shall the arbitrators change any of the terms of this Lease or deprive any party to this lease of any right or remedy expressly or impliedly expressed in this Lease.

ARTICLE XXIX - LESSOR'S RIGHT TO ASSIGN RENTS:

The lessor shall have the right, without selling its interest in the Demised Premises or assigning its interest in this lease, to assign from time to time the whole or any portion of the basic rent or that portion of the rent which is in excess of the interest and amortization payment and replacement and reserve requirement in the mortgage, at any time payable hereunder to persons, firms, corporation, trusts or other entities designated by Lessor in a written notice to Lessee and in any such case, Lessee shall pay the basic rent, or the portion thereof so assigned, subject to the terms of this lease, to Lessor's said designee or designees at the address or addresses mentioned in any such notice.

ARTICLE XXX - INTENTIONALLY OMITTED.

ARTICLE XXXI - MEMORANDUM OF LEASE TO BE EXECUTED:

At any time after the commencement of the lease and upon demand by either party, Lessor and Lessee agree to execute and deliver a short form lease in recordable form so that the same may be recorded by either party.

ARTICLE XXXII - CERTIFICATE OF COMMENCEMENT DATE:

The term of this lease shall commence on the date that the Lessor, pursuant to a construction agreement, delivers possession of a 200 bed Assisted Living Program facility fully furnished

and equipped in accordance with the applicable Building Codes of the municipality in which the premises are located, and the New York State Hospital Code as applicable, together with all movable equipment and furnishings as may be required by the New York State Department of Health together with a certificate of occupancy issued by the appropriate governmental authorities so as to permit the Lessee to operate the Demised premises as a 200 bed Assisted Living Program facility, which will enable Lessee to admit the first patient to the facility. Upon such delivery, Lessor and Lessee shall promptly execute and deliver to each other a certificate in recordable form confirming the commencement date and expiration date of this lease.

ARTICLE XXXIII - LEASE STATUS CERTIFICATE TO BE GIVEN:

Each party agrees at any time and from time to time, upon not less than 10 days prior written request from the other party, to execute, acknowledge and deliver to the other party a statement in writing, certifying that this Lease is unmodified and in full force and effect (or if there have been modifications, that the same is in full force and effect as modified, and stating the modifications), the dates to which the basic rent has been paid and the amount of the additional rent held by Lessor, if any, it being intended that any such statement delivered pursuant to this Article

may be relied upon by any prospective assignee, mortgagee or purchaser of the fee interest in the premises or of the Lease.

ARTICLE XXXIV - PROVISIONS DEEMED CONDITIONAL AND COVENANTS:

All of the provisions of this Lease shall be deemed and construed to be "conditions" and "covenants" as though the words specifically expressing or importing covenants and conditions were used in each separate provision hereof.

ARTICLE XXXV - REFERENCES TO TERMINATION:

Any reference herein to the termination of this Lease shall be deemed to include any termination hereof by expiration, or pursuant to Articles referring to earlier termination.

ARTICLE XXXVI - HEADING AND TITLES:

The headings and titles in this Lease are inserted only as a matter of convenience and for reference and in no way define, limit or describe the scope or intent of this Lease, nor in any way affect this Lease.

ARTICLE XXXVII - ORAL CHANGE OR TERMINATION:

This Lease contains the entire agreement between the parties and any executory agreement hereafter made shall be ineffective to change, modify or discharge it in whole or in part unless such executory agreement is in writing and signed by the party against whom enforcement of the change, modification or discharge is sought. The Lease cannot be changed orally or terminated orally.

ARTICLE XXXVIII - SUCCESSORS AND ASSIGNS:

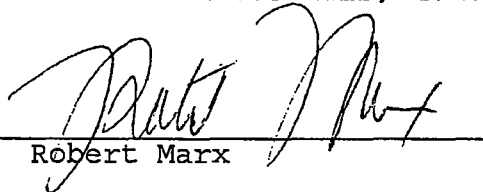
The covenants, conditions and agreements in this Lease shall bind and inure to the benefit of the Lessor and Lessee and their respective heirs, successors and assigns.

ARTICLE XXXVIII - VARIATIONS IN PRONOUNS:

All pronouns and any variation thereof shall be deemed to refer to the masculine, feminine, neuter, singular or plural as the identity of the person or persons, firm or firms, corporation or corporations may require.

IN WITNESS WHEREOF, the parties have hereunto executed this instrument the day and year first heretofore written.

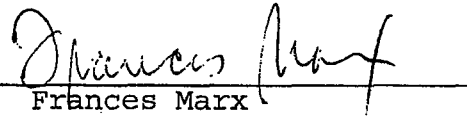
BOULEVARD ALP ASSOCIATES, L.L.C.

By: 

Robert Marx

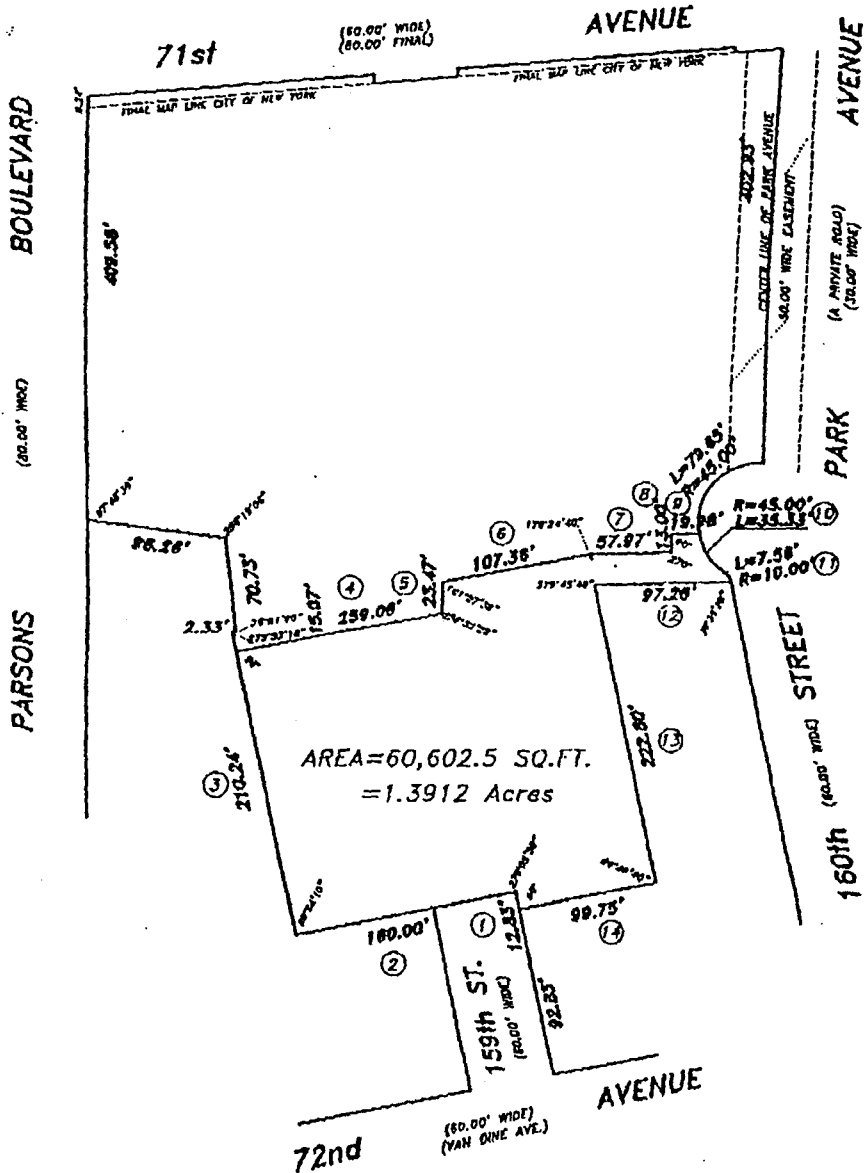
FRANCES MARX, D/B/A

BOULEVARD ASSISTED LIVING PROGRAM

By: 

Frances Marx

Ref. No. 079-27-6797-



SCHEDULE
'A'

UNAUTHORIZED ALTERATION OR ADDITION TO THIS SURVEY IS A VIOLATION OF SECTION 7208 OF THE NEW YORK STATE EDUCATION LAW

COPIES OF THIS SURVEY MAY NOT BEARING THE LAND SURVEYOR'S INKED SEAL OR EMBOSSED SEAL SHALL NOT BE CONSIDERED TO BE A VALID COPY

GUARANTEES OR CERTIFICATIONS INDICATED HEREON SHALL RUN ONLY TO THE PERSON FOR WHOM THE SURVEY IS PREPARED AND ON HIS BEHALF TO THE TITLE COMPANY, GOVERNMENTAL AGENCY AND LENDING INSTITUTION LISTED HEREON, AND TO THE ASSIGNEES OF THE LENDING INSTITUTION. GUARANTEES OR CERTIFICATIONS ARE NOT TRANSFERABLE TO ADDITIONAL INSTITUTIONS OR SUBSEQUENT OWNERS.

Surveyed For MARX ASSOCIATES
 Surveyed JULY 5, 1999 - SUBDIVISION
 Surveyed NOVEMBER 30, 2000-AMENDED (LOT SIZE)
 Surveyed _____
 Surveyed _____
 By Albert A. Bianco

Tax Sec. 6797
 Lots "D"
 Filed Map _____
 Block _____
FLUSHING
QUEENS Co. _____

Guaranteed To ABOVE

ALBERT A. BIANCO

Professional Land Surveyor - City Surveyor
 BROOKLYN-QUEENS-BRONX-MANHATTAN-STATEN ISLAND-NASSAU-SUFFOLK
 INWOOD, NASSAU, N.Y.

TEL 8-76332

516-220-8253

FAX 516-231-6214



Parcel D

**LEGAL DESCRIPTION
PARCEL "D"**

ALL that certain piece or parcel of land together with all the improvements thereon, situate, lying and being in Queens County, City and State of New York, more particularly bounded and described as follows:

BEGINNING at a point on the easterly side of 159th Street (60 feet wide), distant 92.83 feet northerly from the corner formed by the intersection of the easterly side of 159th with the northerly side of 72nd Avenue (as now open and in use, 60 feet wide, formerly Van Dine Avenue);

1. RUNNING THENCE northerly along the easterly side of 159th Street, 12.83 feet;
2. THENCE westerly along a line forming an interior angle of 270 degrees 05 minutes 50 seconds with the easterly side of 159th Street and partly along the terminus of 159th Street, 160.00 feet;
3. THENCE northerly along a line forming an interior angle of 89 degrees 54 minutes 10 seconds with the last mentioned line, 210.24 feet;
4. THENCE easterly at right angles to the last mentioned line, 259.08 feet;
5. THENCE northerly along a line forming an interior angle of 258 degrees 32 minutes 22 seconds with the last mentioned line, 23.47 feet;
6. THENCE easterly along a line forming an interior angle of 101 degrees 27 minutes 38 seconds with the last mentioned line, 107.36 feet;
7. THENCE continuing easterly along a line forming an interior angle of 170 degrees 24 minutes 40 seconds with the last mentioned line, 57.97 feet;
8. THENCE northerly along a line at right angles with the last mentioned line, 13.00 feet;
9. THENCE easterly along a line at right angles with the last mentioned line, 19.98 feet to the westerly side of 160th Street (as now open and in use, 60 feet wide);
10. THENCE southerly and easterly along the westerly side of 160th Street and along a curve to the left having a radius of 45.00 feet, a distance of 35.33 feet;
11. THENCE continuing southerly and along the westerly side of 160th Street and along a curve to the right having a radius of 10.00 feet a distance of 7.56 feet;
12. THENCE westerly along a line forming an exterior angle of 99 degrees 35 minutes 20 seconds with the westerly side of 160th Street, 97.28 feet;
13. THENCE southerly along a line forming an interior angle of 279 degrees 45 minutes 40 seconds with the last mentioned line, 222.80 feet;
14. THENCE westerly along a line forming an angle of 89 degrees 49 minutes 40 seconds on the northwest with the last mentioned course, 99.75 feet to the easterly side of 159th Street to the Point or Place of BEGINNING;

Prepared : November 30, 2000

By:

ALBERT A. BIANCO

PROFESSIONAL LAND SURVEYOR • CITY SURVEYOR
LICENSED REAL ESTATE BROKER
614 BURNSTOE AVENUE • INWOOD, NEW YORK 11090
(718) 327-8532 • (914) 239-9273 • FAX (914) 239-8214

Ref. No. Q79-27-6797D



Schedule

'A'

ADDENDUM D

Qualifications

QUALIFICATIONS OF
Mark Mediavilla, MAI

Vice President

CBRE, Inc.

58 South Service Road

Melville, New York 11747

631-370-6011

Mark.Mediavilla@CBRE.com

EDUCATION

New York Institute of Technology
State University of New York at Albany
Instituto Internacional, Madrid, Spain
Universidad Del Pais Vasco, San Sebastian, Spain

4-Year Architectural Program
Bachelors of Science in History, Minor in Spanish

Leadership Huntington
Energeia Partnership for Regional Stewardship

Huntington Chamber Foundation
Molloy College

Appraisal Institute Continuing Education:

Eminent Domain & Condemnation
Current Issues in the Economy
Lending World in Crisis
REO's, Foreclosures and Short Sales
Analyzing Distressed Real Estate
General Demonstration Report Writing
Business Practice and Ethics
Hotel Appraising – New Techniques
Separating Real Property, Personal and Intangibles
Marshall & Swift Commercial Cost
RE Finance, Value and Investment Performance
Regression Analysis
Land Valuation Adjustment Procedures
The Appraiser as an Expert Witness
Complex Litigation Appraisals
Report Writing and Valuation
Advanced Sales Comparison & Cost Approaches
Standards of Professional Practice
Appraisal of Nursing Facilities
Highest & Best Use and Market Analysis
Advanced Applications
General Applications

Related Professional Seminars & Conferences

Low Income Tax Credits	NYS Assessors' Assoc.
Dev. New Urbanist Commun.	Urban Land Institute
Urban Entertainment	Urban Land Institute
Finance Banking	LI Builders Institute
Brownfields	Sustainable L.I.

ICSC Attendance

LICENSES/CERTIFICATIONS

Certified General Real Estate Appraiser: State of New York (License #46000027790)

PROFESSIONAL

(Current and Past)

Appraisal Institute – MAI
NYS Certified General Appraiser
Long Island Association –
Workforce Dev. & Housing Committee

Congress for the New Urbanism – Member
Vision Long Island – Member
Sustainable Long Island – Member
Urban Land Institute – Member
Long Island Housing Partnership – Member

COMMUNITY WORK

(Current and Past)

Leadership Huntington Foundation (Vice President)

Family Service League (Board of Directors)

EMPLOYMENT EXPERIENCE

Real Estate Appraisal and Consulting Experience:

1992 - 1994	Raymond J. Paulsen & Associates Staff Appraiser	Farmingdale, New York
1994 - 2013	RD Geronimo, Ltd. Senior Appraiser	Mineola, New York
2013 - Present	CBRE, Inc. Vice President	Melville, New York

Assignments include existing and proposed developments and their owning entities through discounted cash flow modeling, direct income capitalization, comparable sales, cost analysis and other valuation techniques for the purpose of permanent and construction financing, litigation, certiorari, condemnation, etc, involving:

- o Retail (strip centers, big-box, shopping centers, net-leases, theater, banks, catering halls, etc.)
- o Office (owner-occupancy, multi-tenant, etc.)
- o Apartment (garden, high-rise, planned renovation/conversion from regulated to market rents)
- o Mixed-Use (residential, retail, office, etc. within a single or multiple buildings)
- o Industrial (owner-occupancy, multi-tenant, conversion to office, self-storage, etc.)
- o Hotels, Congregate Care Facilities, Marinas, Golf Courses with and without housing, Gas Stations, etc.
- o Land (short- and long-term build-outs for rental housing, condo., multi-family, affordable housing, tax credits, retail, office, industrial, self-storage, hotel, ground leases, etc.)
- o Air-Rights (transferrable and non-transferable)
- o Redevelopment, repositioning and change of use among various property types
- o Properties with and without easements of various types
- o And much more concerning Highest & Best Use, feasibility and investment returns on equity

LAND DEVELOPMENT

Between 2000 and 2007 Mr. Mediavilla was the lead contact and originator of the first proposed Smart Growth development on Long Island, on a 35-acre site off Jericho Turnpike in the Town of Huntington known as Orchard Park.

- The proposal included 265,000 sf of retail on a new Main Street, 60,000 sf of office, 360 rental apartments within mixed-use and single-use buildings, and two village greens
- Mr. Mediavilla's role as the lead contact in the family-owned development included concept originator, feasibility analysis, community/government outreach and presentations, lease negotiations and team coordinator of engineers, architects, economists, public relations, government relations, brokers, etc.
- The plans, which earned Vision Long Island's Smart Growth award in 2003, have recently been replaced by a long-term ground lease to Villadom Corp. for a similar concept, yet lacking a residential component to better appease earlier civic opposition.

MILITARY

United States Marine Corps Reserve (1984 – 1988)

Appraisal License

UNIQUE ID NUMBER 46000027790	<i>State of New York</i> <i>Department of State</i> DIVISION OF LICENSING SERVICES	FOR OFFICE USE ONLY Control No. 90069
PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.		EFFECTIVE DATE MO. DAY YR. 01 28 16
MEDIAVILLA MARK G C/O CBRE 58 SOUTH SERVICE RD MELVILLE, NY 11747		EXPIRATION DATE MO. DAY YR. 01 27 18
HAS BEEN DULY CERTIFIED TO TRANSACT BUSINESS AS A R. E. GENERAL APPRAISER		
In Witness Whereof, The Department of State has caused its official seal to be hereunto affixed. CESAR A. PERALES SECRETARY OF STATE		
DOS-1098 (Rev. 3/01)		

VALUATION AND ADVISORY SERVICES

Seniors Housing & Healthcare Services



Waterstone at Wellesley
Photography by Peter Vanderwerker.
Used with permission.

The CBRE Seniors Housing & Healthcare Group is a specialized team of professionals concentrating exclusively on seniors housing and healthcare services throughout the U.S. and Canada. Led by a highly qualified group of MAI designated appraisers, our core group of professionals contain over 65 years of combined experience in this space. We take pride in the long-term relationships that we build with each and every client that we serve, and are committed to the highest level of client service and ethical standards.

We offer a platform of integrated healthcare and seniors housing real estate services that is leveraged by the vast resources of CBRE. This platform includes a network of over 500 appraisers with local presence in more than 80 major metro markets along corporate-wide access to the most advanced information systems and analytical tools in the real estate industry. Unrivaled in our ability to convert rich market data into timely, relevant market intelligence, we strive to provide accurate and reliable valuations that are critical to the health of every real estate investment and loan.



www.cbre.com/shvas

© 2014 CBRE, Inc.

SPECIALTY AREAS OF OUR PLATFORM

TYPICAL CLIENTS SERVED

- Traditional Debt Lenders
- Fannie Mae and Freddie Mac
- HUD and HUD Syndicates (Section 232 & 242)
- Public and Private Corporations
- Private Equity Firms
- Developers and Operators
- Litigation and Accounting Firms
- REITs

PROPERTY TYPES

- Independent Living Communities
- Assisted Living and Memory Care Residences
- Skilled Nursing Facilities
- Continuing Care Retirement Communities
- 55+ Age-Restricted Apartments
- Medical Office Buildings
- Surgical and Sub-Acute Centers
- Hospice Facilities
- Hospitals

SCOPE OF SERVICES PROVIDED

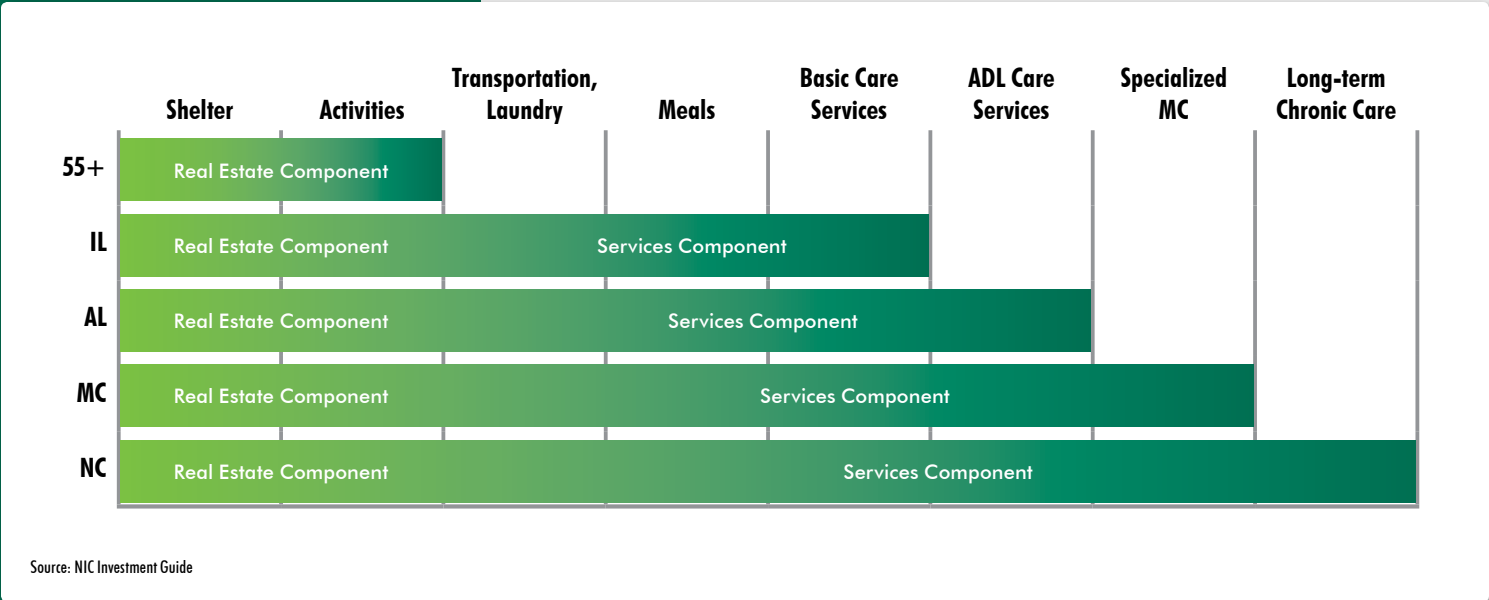
Appraisal. Team members have proven experience with single- and multiple-asset portfolio valuations. We invest time and resources in educating our staff and continuously improving our technologies to better serve our clients. These resources, coupled with a single point of contact and standardized reporting templates, allow for the consistency, depth of knowledge, accuracy, and timing that our clients expect. No other valuation company in the industry parallels our level of dedication to this basic, yet crucial business concept.

All appraisals are prepared in conformity with state regulatory requirements, FIRREA, and are subject to the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) as developed by the Appraisal Foundation, as well as the Standards of Conduct and Code of Ethics of the Appraisal Institute. Members of our team hold the most prestigious designations in our industry including, MAI, FRICS, Esq. and CFA.

Consulting. Advisory services include market studies, feasibility analysis, HUD fair market rent studies, site selection, operational benchmarking, development/construction trends and portfolio management.

Litigation Support. Our professionals have provided valuation counseling and advisory services in connection with tax appeal, bankruptcies, financial restructuring, claims of lender liability, partnership disputes, divorce settlements, breaches of contract, tenant-landlord disputes and claims of lost profits, among others. Our experts have, testified in local, state and federal courts.

Property Tax Assessment Services. By understanding the operational intricacies of the healthcare and seniors housing space, we are able to assist our clients in obtaining fair property assessments. Whether part of an acquisition or due to a changing economic climate, our group is best suited to provide the support required to achieve an accurate ad valorem tax assessment of your property.



Management Review & Reporting. We utilize first-hand market intelligence and actual operating data to bridge the gap between an investor and their operator. Our focus is maximizing your asset's ability to drive value and profit by identifying specific market and operational opportunities that may be overlooked or not fully understood.

We provide a third-party clinical assessment of an operation's macro and micro functions. Our findings can be delivered in the form of in person presentations and or tailored reports designed to meet the specific needs of our client.

Financial & Tax Reporting. By aligning with the CBRE Financial & Tax Reporting Services Practice, we are able to complete valuations that follow the guidance set forth by the Financial Accounting Standards Board (FASB) and the International Accounting Standards Board (IASB). These requirements include personal property where the fair values of the identified asset and liability components are valued and allocated to the purchase price subject to ASC Topic 820 and IFRS 3.

Transaction Support. The CBRE Seniors Housing & Healthcare Group is often engaged to opine on various strategies throughout the transaction process. Our exposure to a multitude of operational platforms, various market characteristics, and relationships with the nation's leading seniors housing investment brokerage and debt & equity platforms allows us to provide unmatched insight into your investment.

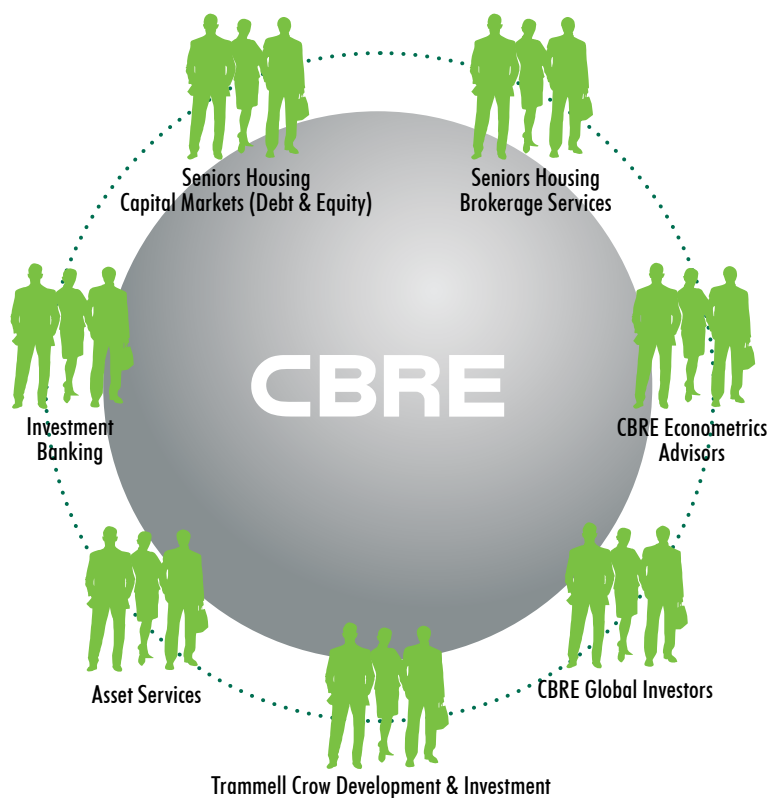
KNOWLEDGE IS POWER

Our Research Supports Your Continued Success.

The VAS Platform system includes our proprietary web-based database that tracks detailed information about comparable sales, rentals, and operational information specific to seniors housing and various other healthcare property types. By actively managing our comprehensive and proprietary seniors housing database, we are able to convert relevant market information into timely market intelligence and develop sound underwriting perspectives and conclusions. By integrating market research with proprietary investor databases, we are able to analyze market cycles, anticipate trends, and identify various risks and opportunities. Our clients also benefit from leading-edge commentary and statistical data, provided by CBRE Econometric Advisors, on topics across every facet of investment real estate.

Our knowledge is organic, meaning our teams do not have to wait on third-party vendors for market data essential to underwriting and closing a deal. We set the industry standard for market intelligence by utilizing our integrated network of professionals and our vast commercial real estate database. With extensive market resources, our professionals formulate accurate and reliable valuations that are critical to the success of every real estate transaction.

Our staff has access to the entire CBRE real estate services platform, an invaluable tool for market research and insight. This network includes:



MARKET OVERVIEW

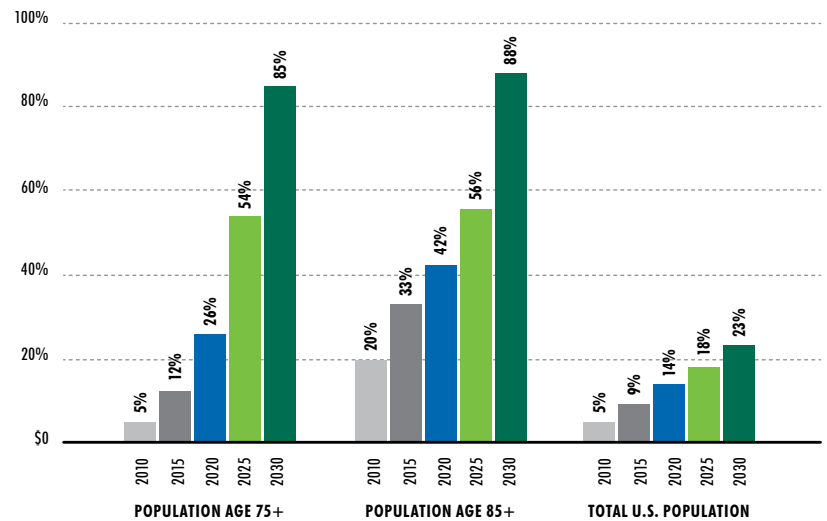
Demand for seniors housing is primarily driven by people over the age 75. According to the United States Census Bureau, the population age 65 and older is expected to more than double by 2030. As for more immediate demand, improvements in employment and housing markets suggest personal income and liquidity restrictions will play a less-influential role in a potential resident's decision to move. As a result, properties slow to recover, such as "entrance fee" and independent living communities, are beginning to catch back up with the rest of the sector.

Despite recent upward pressure, interest rates still remain low with the availability of capital continuing to increase. CBRE Capital Markets report that a typical 75% LTV GSE loan is getting done just under 4.0%, while low leverage loans are in the 3.73% – 3.83% range. Full leverage seven year loans are still around 3.5% and five-year loans are around 3.00%. The agencies remain committed to the seniors housing space. In 2012, HUD originated more than \$2 billion in new financings, while Fannie Mae originated approximately \$1.2 billion and Freddie Mac originated approximately \$630 million. For a long-term outlook, all eyes remain on the Fed. CBRE Econometric Advisors believe the Ten-Year Treasury will peak at 5.5% once the economy emerges from this turbulent patch.

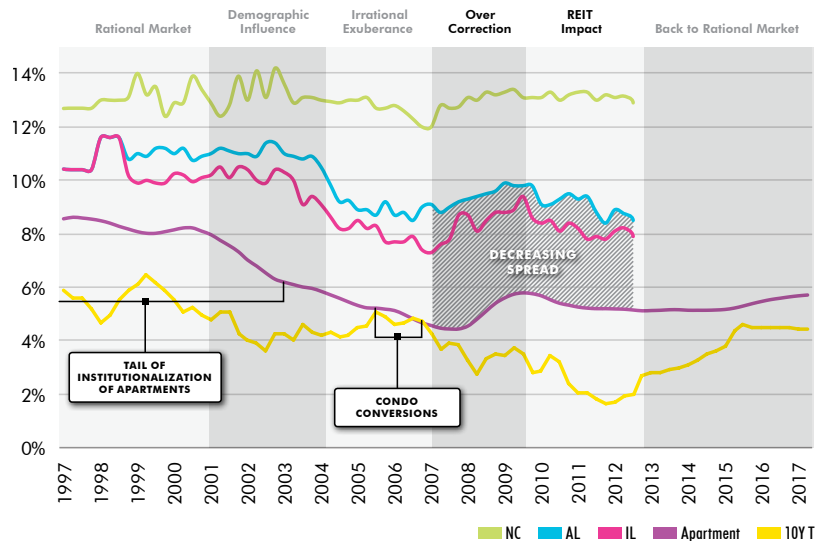
With Class A trades for stabilized seniors housing deals ranging from 6.00% to 7.5% and 12.5% to 13.5% for NC, Class A stabilized multi-housing assets are coming in below 4.5% in the major markets covered by CBRE. These low levels relative to the 10-Year Treasury do not suggest that these assets are overpriced so much as they indicate that investors expect the favorable fundamentals realized by the sector will continue. More capital is flowing to this space than ever before, bringing with it, an increased level of sophistication that can only have a positive impact on this once "young" property type.

This low cost of capital, favorable demographic trends, coupled with market capitalization rates recognized in the seniors housing sector falling above the standard multifamily deal continues to attract investors and developers to the space that in recent years viewed this sector as "too risky." Our job is to best understand the operating complexities of this sector in relation to the various valuation trends that impact long term underwriting.

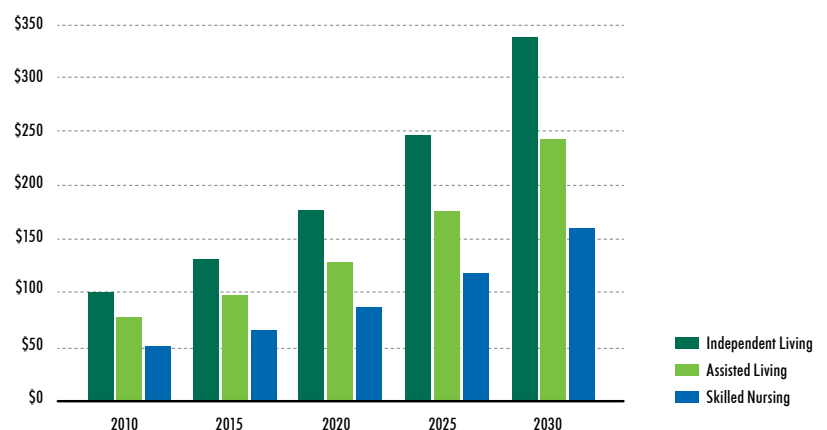
PROJECTED POPULATION GROWTH BETWEEN 2010–2030 WILL FUEL DEMAND FOR SENIOR HOUSING



CAP RATE TRENDS vs. APARTMENT CAPS & 10-YEAR TREASURY



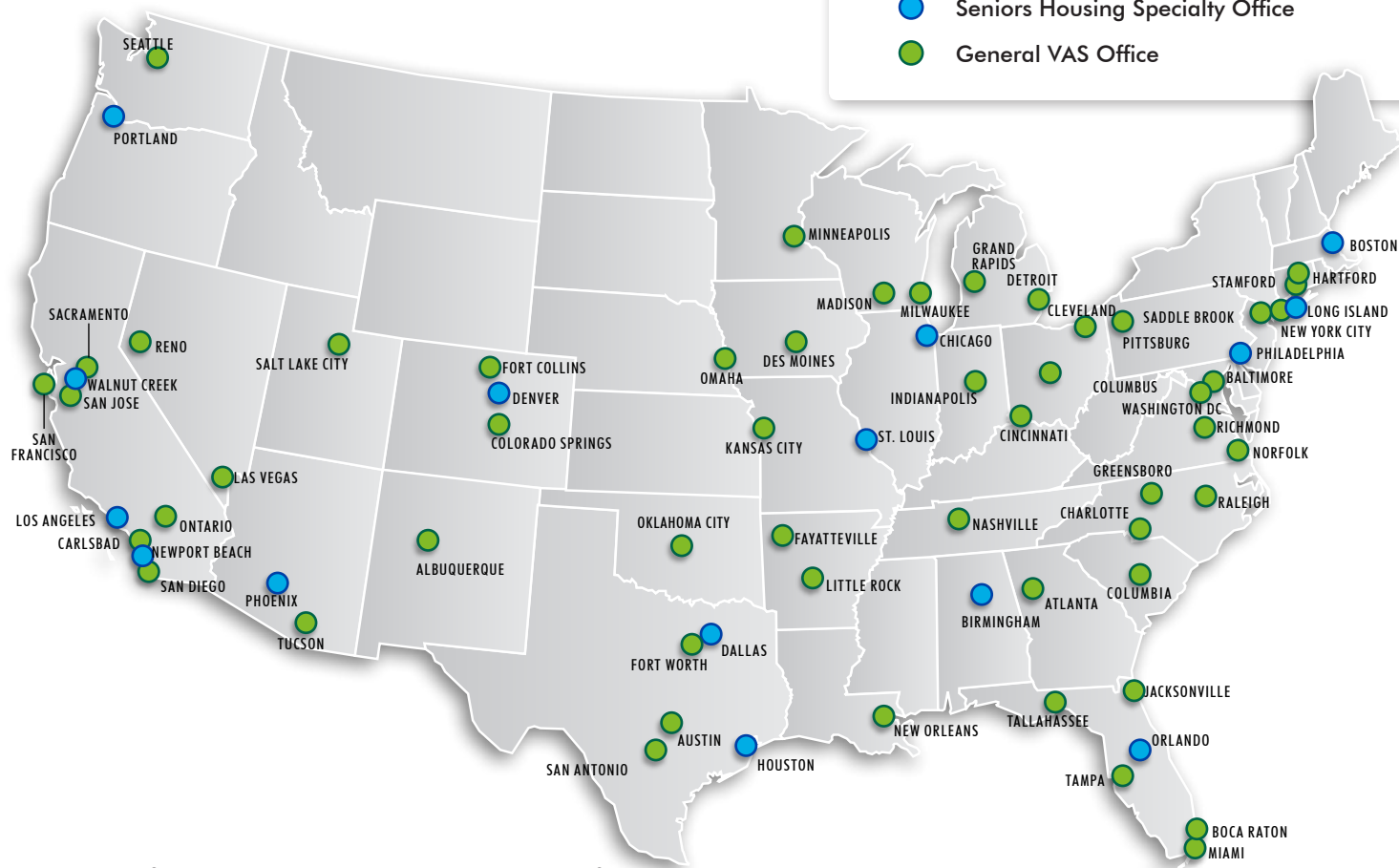
POTENTIAL CAPITAL SIZE OF THE SENIOR HOUSING MARKETPLACE 2010–2030 FOR PRIVATE-PAY DEMAND, \$ IN BILLIONS



THE NATIONAL VAS NETWORK

SENIORS HOUSING & HEALTHCARE GROUP

- Seniors Housing Specialty Office
- General VAS Office



Click on a professional's name to view their [cbre.com](#) profile.

National Practice Leader

Zach T. Bowyer, MAI
+1 617 912 6878
zach.bowyer@cbre.com

Medical Office/Hospitals

Tom Baroch, MAI
+1 303 628 7474
tom.baroch@cbre.com

Thomas Biller
+1 503 946 4958
tom.biller@cbre.com

Robert I. Kaltman
+1 215 561 8904
robert.kaltman@cbre.com

Matthew Stephens
+1 314 655 5932
matthew.stephens2@cbre.com

National Practice Leader

Bennett Johnson
+1 213 613 3081
bennett.johnson@cbre.com

CCRC Specialist

Bryan Lockard
+1 312 233 8654
bryan.lockard@cbre.com

Lizette Cannarella
+1 213 613 3259
lizette.cannarella@cbre.com

Mark Mediavilla
+1 631 370 6011
mark.mediavilla@cbre.com

Paul H. Tibbit, ESQ
+1 214 979 5690
paul.tibbit@cbre.com

Co-Practice Leader

Steven D. DuPlantis, MAI
+1 713 840 6625
steve.duplantis@cbre.com

HUD Specialist

Daniel Lincoln
+1 205 313 6564
daniel.lincoln@cbre.com

Susan Christman
+1 407 839 3104
susan.christman@cbre.com

Colin Morrison, MAI
+1 925 296 7748
colin.morrison@cbre.com

Ernest W. Wolf, MAI
+1 713 888 4770
ernest.wolf@cbre.com

Co-Practice Leader

Michael R. Rowland, MAI, FRICS
+1 602 735 5508
michael.rowland@cbre.com

Business Development

Jason Lund, MAI, MRICS
+1 516 714 2714
jason.lund@cbre.com

Sean Hector
+1 407 839 3159
sean.hector@cbre.com

J. Jason Skalko
+1 617 217 6034
jason.skalko@cbre.com

Matthew Wood, MAI, MRICS
+1 617 912 6956
matthew.wood@cbre-ne.com

Canada

Steve Hiscox, AACI
+1 416 8152356
steve.hiscox@cbre.com

Paul D. Marsh, B.Comm
+1 416 8473275
paul.d.marsh@cbre.com

Sean McCrorie, CFA, CBV, MRICS
+1 416 8152375
sean.mccrorie@cbre.com

Heather Payne
+1 416 8152309
heather.payne@cbre.com

United Kingdom

Tom Morgan
+44 20 7182 2190
tom.morgan@cbre.com

Ben Rosewall, MRICS
+44 20 71822143
ben.rosewall@cbre.com

TEAM LEADERSHIP



Zach T. Bowyer, MAI is Managing Director and National Practice Leader. Specializing in seniors housing and healthcare for over nine years, Zach has completed over \$20 billion in aggregate valuations nationally, specific to the seniors housing and healthcare space. His experience includes valuations, market studies, management analysis, litigation support, and feasibility analyses of single-asset to large portfolio transactions. Mr. Bowyer has also worked with other asset classes including multifamily, office, and industrial. Zach began his career in commercial real estate as a Commercial Real Estate Analyst at a regional bank based in Tampa, Florida. Prior to joining CBRE, Mr. Bowyer managed the northeast United States for a national seniors housing specialty firm. Mr. Bowyer currently serves on the Board of Directors and is the Government Relations Chair for the MA Chapter of the Appraisal Institute. Zach has presented on seniors housing for NCREIF, National Healthcare Summit, The Appraisal Institute, the SeniorCare Investor, and has guest lectured as a number of Universities in the Boston area. He is a graduate of the University of Florida where he received a B.A. in Business Finance with a minor in Food and Resource Economics.



Stephen D. DuPlantis, MAI is the Senior Managing Director of the South Central Region of CBRE Valuation & Advisory Services Group. Mr. DuPlantis started this group when he joined CBRE in March 1996. He has over 20 years of appraisal experience with much of it concentrated in the healthcare industry. Mr. DuPlantis began his career in September of 1983 with The Gerald A. Teel Company serving as the Office Manager before taking the position of Senior Managing Director with CBRE. Mr. DuPlantis achieved the MAI designation in 1988 and has served on numerous committees with the Appraisal Institute and other organizations during his career as a real estate appraiser. Mr. DuPlantis served as past President of the Regional Chapter of the Appraisal Institute in 1998 and is currently an approved instructor for the Appraisal Institute. Mr. DuPlantis is also the practice leader of the Litigation Support Group for CBRE throughout the U.S. This involves providing consultation, valuation and testimony (expert testimony) for real estate related matters. Mr. DuPlantis is a graduate of Texas A&M University.



Michael R. Rowland, MAI, FRICS is Senior Managing Director of the Intermountain Region. Mr. Rowland has over 20 years of appraisal and consulting experience involving a wide variety of commercial and residential property types. In addition to heading the medical office building practice, Mr. Rowland co-authors the CBRE Cap Rate Survey (formerly the CBRE National Investor Survey), which provides cap rates and trends for stabilized and value add Class A, B and C office, multi-housing, retail, industrial and hotel properties in the top 40 markets in the United States. Mr. Rowland has completed numerous appraisals with various financing that include LIHTC and HUD, net-leased investments, partial interests, properties encumbered by bond financing, and various other special purpose properties. Mr. Rowland received a Bachelor of Science Degree in Real Estate and Finance from California State University.

Steve Hiscox, AACI and **Sean McCrorie, CFA, CBV, MRICS** are Directors for the Canadian Seniors Housing & Healthcare Valuation Group and coordinate with our U.S. Seniors Housing & Healthcare Group in order to provide integrated, North American valuation coverage. Mr. Hiscox has specialized in the seniors housing industry since 1997 and since then has personally completed more than 800 appraisals and/or feasibility studies. He has led several large portfolio appraisal assignments including IPOs for Chartwell Seniors Housing REIT and Sunrise REIT (Canada). Steve is a trusted expert and frequent guest speaker at industry conferences and seminars.

Sean McCrorie has provided valuation and advisory services to a broad array of public and private market clients in Canada and the U.S. Prior to joining a national real estate consultancy, Sean served in a variety of increasingly senior roles at Leisure-world Senior Care where he developed corporate finance experience in the areas of M&A, planning, analysis and treasury. Sean earned a Bachelor in Business Administration with distinction from Wilfrid Laurier University and is a CFA Charterholder and Chartered Business Valuator.

CBRE ACCOLADES



Named to *Fortune* 500 For 7th Straight Year and *Fortune's* Most Admired Companies



#3 outsourcing company across all industries for ninth time



Top global real estate advisory firm for 2014; 3rd consecutive year



Earns Place on Dow Jones Sustainability Index



World's Top Brokerage Firm
11th year in a row



2014 Health At WorkSM Award Winner



#1 brand for 13 consecutive years



Named to "Companies that Care" 2014 Honor Roll; seventh year in a row



Named as a 2014 World's Most Ethical Company



Recognized Among 2014 Top Veteran-Friendly Companies

**VALUATION AND ADVISORY SERVICES
SENIORS HOUSING & HEALTHCARE SERVICES**

www.cbre.com/shvas

Thomas B. McDonnell, MAI, FRICS, CCIM
President | Valuation & Advisory Services
321 North Clark Street, 34th Floor
Chicago, IL 60654

ZACH T. BOWYER, MAI | Managing Director/Practice Leader | Boston, MA | 617.912.6878 | zach.bowyer@cbre.com

STEPHEN D. DUPLANTIS, MAI | Senior Managing Director | Houston, TX | 713.840.6625 | steve.duplantis@cbre.com

MICHAEL R. ROWLAND, MAI, FRICS | Senior Managing Director | Phoenix, AZ | 602.735.5508 | michael.rowland@cbre.com

STEPHEN HISCOX | Vice President | Toronto, ON, Canada | +1.416.8152356 | steve.hiscox@cbre.com

toward  a greener
tomorrow

This brochure is digitally printed "on demand" in small quantities to reduce waste, eliminate obsolescence, and minimize the energy required for production and distribution. The paper includes 10% post-consumer content and was manufactured using an environmentally friendly, elemental chlorine free (ECF) process.

CBRE

הערכת שווי של נכס שצפוי לשמש כבטוחה לסדרת אגרות חוב חדשה

שתונפק

Louisiana Purchase

March 17, 2017

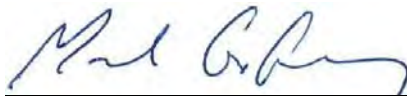
David Marx
Marx Development Group
MDG Real Estate Global Limited
158-13 72nd Avenue
Flushing, NY 11365

RE: **Brooklyn Boulevard ALP, 636 Louisiana Avenue, Brooklyn ("Property")**

We confirm that we have given our consent to Marx Development Group/MDG Real Estate Global Limited ("**MDG**") to the inclusion of the appraisal report for the Property dated February 15, 2017 (the "**Appraisal Report**") in its entirety within the MDG Real Estate Global Limited Quarterly Financial Report to be published in the Tel Aviv Stock Exchange in March 2017 and any Draft Financial Reports to be published or disclosed to the Israeli Security Authority.

In addition, we confirm that we have given our consent to the inclusion of this consent letter within the MDG Real Estate Global Limited Quarterly Financial Report to be published in the Tel Aviv stock Exchange in March 2017 and any Draft Quarterly Financial Report to be published or disclosed to the Israeli Security Authority. All terms and conditions of our original contract and indemnity agreement for preparation of the Appraisal Report, including restrictions on unauthorized use of and reliance on the Appraisal Report, remain in full force and effect.

Sincerely,



Mark T. Godfrey, MAI, MRICS
(as agent for CBRE)

Executive Vice President
NY Certification No. 46-41668
www.cbre.com

Phone: (212) 715-5719
Fax: (212) 207-6169
Email: mark.godfrey@cbre.com

APPRAISAL REPORT

BROOKLYN BOULEVARD ALP
636 Louisiana Avenue
Brooklyn, Kings County, New York 11239
CBRE Reference: 17-047NY-0235-3

David Marx
MARX DEVELOPMENT GROUP
1158-13 72nd Avenue
Flushing, New York 11365

www.cbre.com/valuation

CBRE





58 South Service Road
Melville, NY 11747

T (631) 370-6000
F (631) 370-6001

www.cbre.com

February 15, 2017

David Marx
MARX DEVELOPMENT GROUP
1158-13 72nd Avenue
Flushing, New York 11365

RE: Appraisal of Brooklyn Boulevard ALP
636 Louisiana Avenue, Brooklyn,
Kings County, New York 11239
CBRE, Inc. File No. 17-047NY-0235-3

Dear Mr. Marx:

At your request and authorization, CBRE, Inc. has prepared an appraisal of the market value of the referenced property. Our analysis is presented in the following appraisal report.

The subject, identified as Brooklyn Boulevard ALP, is a 174-unit Assisted Living Residence with a maximum capacity for 184 residents situated on a 1.81-acre site. Construction of the improvements is newly completed, and tenant occupancy is anticipated by March 1, 2017 with full rent payments applicable. The physical address is 636 Louisiana Avenue, Brooklyn, Kings County, New York. The subject is more fully described, legally and physically within the enclosed report.

The property will reportedly be operated in accordance with a long-term absolute-net lease agreement between related parties. In accordance with information provided for the purpose of this appraisal, the lease was executed in 2012 (amended from a previously provided 2009 lease) with an annual rent payment of \$3,200,000. The lease is projected to start, and rent payments are projected to begin by March 1, 2017, extending for 35 years. This appraisal assumes the lease to be binding through its stated term. A copy of the lease is presented in the Addenda of this appraisal.

Our appraisal of the subject is based on its as-is condition as of December 31, 2016 (a newly completed, yet vacant and net leased assisted living facility), and its as-stabilized prospective valuation as of March 1, 2017.

Based on the analysis contained in the following report, the market value(s) of the subject is concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
Current As-Is	Leased Fee Interest	December 31, 2016	\$50,500,000
Prospective As-Stabilized	Leased Fee Interest	March 1, 2017	\$51,000,000
Compiled by CBRE			

The report, in its entirety, including all assumptions and limiting conditions, is an integral part of, and inseparable from, this letter.

The following appraisal sets forth the most pertinent data gathered, the techniques employed, and the reasoning leading to the opinion of value. The analyses, opinions and conclusions were developed based on, and this report has been prepared in conformance with, the guidelines and recommendations set forth in the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), and the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute.

This appraisal is to aid Marx Development Group in the preparation of company Financial Statements for the year 2016, to be published in Israel, and no other use is permitted.

The intended use and user of our report are specifically identified in our report as agreed upon in our contract for services and/or reliance language found in the report. No other use or user of the report is permitted by any other party for any other purpose. Dissemination of this report by any party to any non-intended users does not extend reliance to any such party, and CBRE will not be responsible for any unauthorized use of or reliance upon the report, its conclusions or contents (or any portion thereof).

It has been a pleasure to assist you in this assignment. If you have any questions concerning the analysis, or if CBRE, Inc. can be of further service, please contact us.

Respectfully submitted,
CBRE - VALUATION & ADVISORY SERVICES



Mark Mediavilla, MAI
Vice President
Cert. Gen. Appraiser Lic. #46000027790
Phone: (631) 370-6011
Email: Mark.Mediavilla@CBRE.com

Certification of the Appraisal

We certify to the best of our knowledge and belief:

1. The statements of fact contained in this report are true and correct.
2. The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are our personal, impartial and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
3. We have no present or prospective interest in or bias with respect to the property that is the subject of this report and have no personal interest in or bias with respect to the parties involved with this assignment.
4. Our engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.
5. Our compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal.
6. This appraisal assignment was not based upon a requested minimum valuation, a specific valuation, or the approval of a loan.
7. Our analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, as well as the requirements of the State of New York.
8. The reported analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute.
9. The use of this report is subject to the requirements of the Appraisal Institute relating to review by its duly authorized representatives.
10. As of the date of this report, Designated Member Mark Mediavilla, MAI has completed the continuing education program of the Appraisal Institute.
11. Mark Mediavilla, MAI has made a personal inspection of the property that is the subject of this report.
12. No one provided significant real property appraisal assistance to the persons signing this report. However, Kathleen Rairden, MAI provided a technical review of the report for quality control purposes.
13. Valuation & Advisory Services operates as an independent economic entity within CBRE, Inc. Although employees of other CBRE, Inc. divisions may be contacted as a part of our routine market research investigations, absolute client confidentiality and privacy were maintained at all times with regard to this assignment without conflict of interest.
14. Mark Mediavilla, MAI has previously appraised the subject for the client within the past three years. Other than this service, Mark Mediavilla, MAI has not provided any services, as an appraiser or in any other capacity, regarding the property that is the subject of this report within the three-year period immediately preceding acceptance of this assignment.



Mark Mediavilla, MAI
Cert. Gen. Appraiser Lic. #46000027790

Subject Photographs



AERIAL VIEW (Predates current construction status)

Source: [Google Maps](#)



FRONT VIEW OF SITE



Photo 1



Photo 2

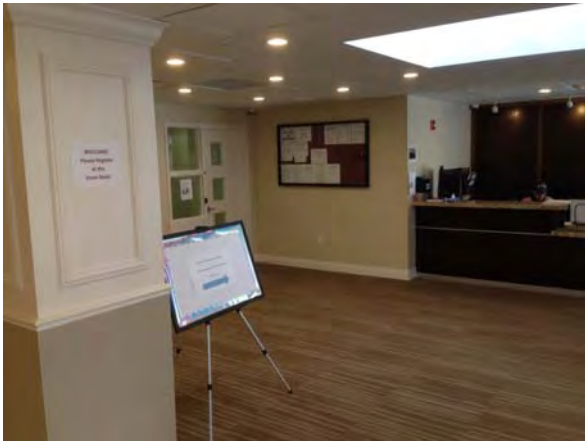


Photo 3



Photo 4



Photo 5



Photo 6



Photo 7



Photo 8

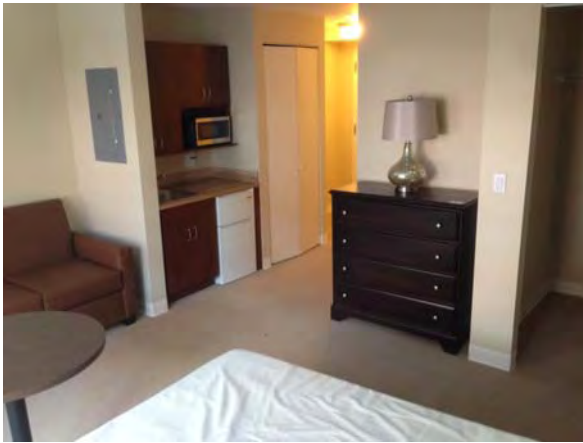


Photo 9

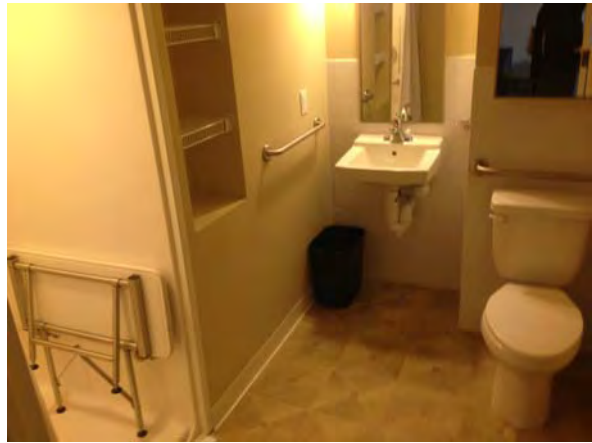


Photo 10

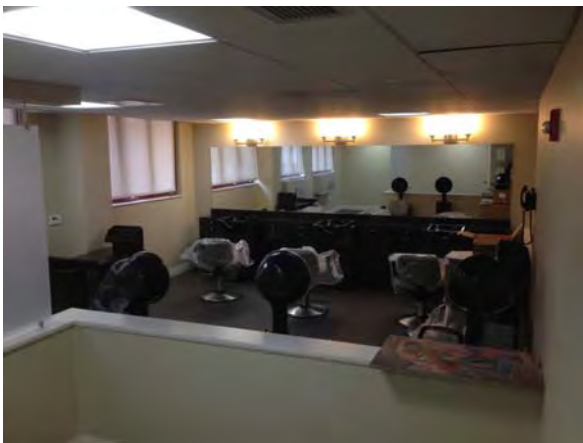


Photo 11

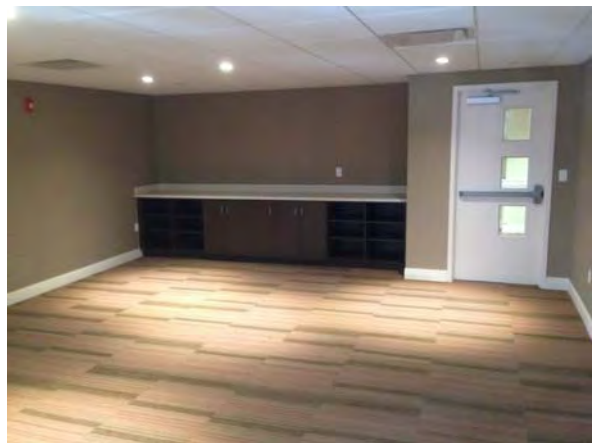


Photo 12

Summary of Salient Facts

Property Name		Brooklyn Boulevard ALP	
Management Company		Brooklyn Boulevard ALP, L.L.C.	
Location		636 Louisiana Avenue, Brooklyn, Kings County, New York 11239	
Highest and Best Use			
As If Vacant		Seniors Housing	
As Improved		Seniors Housing	
Property Rights Appraised		Leased Fee Interest	
Land Area		1.81 AC	78,818 SF
Improvements			
Property Type		Seniors Housing	(ALR)
Number of Buildings		1	
Number of Stories		4	
Gross Building Area		125,203 SF	
Year Built		2016	
Condition		Good	
Total Units		174	
Total Beds		184	
Estimated Exposure/Marketing Time		10 Months	
Financial Indicators			
		Tenant's Operations	Subject
Current Occupancy		N/A	0.0%
Stabilized Occupancy			97.0%
Stabilized Credit Loss		N/A	1.0%
Overall Capitalization Rate		N/A	6.00%
Stabilized Pro Forma Operating Data for Subject		Total	Per Beds
Lease Payment		\$3,200,000	\$17,391
VALUATION		Total	Per Bed
Land Value As-Is On	December 31, 2016	\$8,000,000	\$43,478
Market Value As Is On			
Cost Approach	December 31, 2016	\$50,400,000	\$273,913
Income Capitalization Approach		\$50,500,000	\$274,457
Market Value As Complete On			
Cost Approach	March 1, 2017	\$51,000,000	\$277,174
Income Capitalization Approach		\$51,000,000	\$277,174

MARKET VALUE CONCLUSION

Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
Current As-Is	Leased Fee Interest	December 31, 2016	\$50,500,000
Prospective As-Stabilized	Leased Fee Interest	March 1, 2017	\$51,000,000
Compiled by CBRE			

Extraordinary Assumptions

An extraordinary assumption is defined as “an assumption directly related to a specific assignment, as of the effective date of the assignment results, which if found to be false, could alter the appraiser’s opinions or conclusions.”¹

- *The property will reportedly be operated in accordance with a long-term absolute-net lease agreement between related parties. In accordance with information provided for the purpose of this appraisal, the lease was executed in 2012 (amended from a previously provided 2009 lease) with an annual rent payment of \$3,200,000. The lease is projected to start, and rent payments are projected to begin by March 1, 2017, extending for 35 years. This appraisal assumes the lease to be binding through its stated term. A copy of the lease is presented in the Addenda of this appraisal.*
- This valuation is based on the physical and economic conditions in existence near the date of inspection, which was after to the date of value. Therefore, our opinion of value assumes no material physical or economic changes have occurred between our date of inspection and the effective date of value. The use of this extraordinary assumption may have affected the assignment results.
- The subject's projected rent is based on information provided by the property owner, which is presumed to be accurate, and further falls below market levels.

Use of the stated extraordinary assumption may have impacted the subject's projected as-complete market value.

Hypothetical Conditions

A hypothetical condition is defined as “a condition, directly related to a specific assignment, which is contrary to what is known by the appraiser to exist on the effective date of the assignment results, but is used for the purposes of analysis.”²

- *None noted*

¹ The Appraisal Foundation, *USPAP*, 2016-2017 ed., 3.

² The Appraisal Foundation, *USPAP*, 2016-2017 ed., 3.

Table of Contents

Certification of the Appraisal i

Subject Photographs ii

Summary of Salient Facts v

Table of Contents vii

Introduction 1

Seniors Housing Industry Overview 5

Area Analysis 9

Neighborhood Analysis 19

Site Analysis 26

Improvements Analysis 28

Zoning 29

Tax Assessment Data 31

Market Analysis 32

Highest and Best Use 36

Appraisal Methodology 37

Land Value - As Is 38

Cost Approach 43

Income Capitalization Approach 46

Reconciliation of Value 56

Assumptions and Limiting Conditions 57

Addenda

- A Lease
- B Construction Costs and Pro Forma
- C Land Sale Data Sheets
- D Qualifications

Introduction

Property Identification

The subject, identified as Brooklyn Boulevard ALP is a 174-unit Assisted Living Residence with a maximum capacity for 184 residents. The improvements are newly completed and are situated on a 1.81 acre site. The property's physical address is 636 Louisiana Avenue, Brooklyn, Kings County, New York. The subject is more fully described, legally and physically within the enclosed report.

Ownership and Property History

The following table summarizes the subject's ownership history.

OWNERSHIP SUMMARY	
Current Owner:	Louisiana Purchase LLC
Date Purchased:	None within past 3 years
Purchase Price:	n/a
Pending Sale	No
Change of Ownership - Past 3 Years	No
Compiled by CBRE	

Premise of the Appraisal

The following table illustrates the various dates associated with the valuation of the subject, the valuation premise(s) and the rights appraised for each premise/date:

PREMISE OF THE APPRAISAL		
Item	Date	Interest Appraised
Date of Report:	February 15, 2017	
Date of Inspection:	February 13, 2017	
Date of Value		
Current As-Is:	December 31, 2016	Leased Fee Interest
Prospective As-Stabilized:	March 1, 2017	Leased Fee Interest
Compiled by CBRE		

Intended Use Of Report

This appraisal is to aid Marx Development Group in the preparation of company Financial Statements for the year 2016, to be published in Israel, and no other use is permitted.

Intended User Of Report

This appraisal is to be used by Marx Development Group, and no other user may rely on our report unless as specifically indicated in the report.

The intended use and user of our report is specifically named in our report as agreed upon in our contract for services and/or reliance language found in the report. No other use or user of the report is permitted by any other party for any other purpose. Dissemination of this report by any party to non-client, non-intended users does not extend reliance to any other party and CBRE will not be responsible for unauthorized use of the report, its conclusions or contents used partially or in its entirety.

Intended Users - the intended user is the person (or entity) who the appraiser intends will use the results of the appraisal. The client may provide the appraiser with information about other potential users of the appraisal, but the appraiser ultimately determines who the appropriate users are given the appraisal problem to be solved. Identifying the intended users is necessary so that the appraiser can report the opinions and conclusions developed in the appraisal in a manner that is clear and understandable to the intended users. Parties who receive or might receive a copy of the appraisal are not necessarily intended users. The appraiser's responsibility is to the intended users identified in the report, not to all readers of the appraisal report.³

Purpose of the Appraisal

The purpose of this appraisal is to render an opinion of the subject's retrospective market value as-is, as well as its prospective market value based on an as-complete/stabilized assumption.

Definition of Value

The purpose of this appraisal is to estimate the Fair Value/Market Value of the subject property. According to the International Financial Reporting Standards 13 set by the International Accounting Standards Board, the Fair Value is defined as follows:

"Fair Value - The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date (IFRS 13, para.9)"

The current economic definition of market value agreed upon by agencies that regulate federal financial institutions in the U.S. (and used herein) is as follows:

The most probable price which a property should bring in a competitive and open market under all conditions requisite to a fair sale, the buyer and seller each acting prudently and knowledgeably, and assuming the price is not affected by undue stimulus. Implicit in this definition is the consummation of a sale as of a specified date and the passing of title from seller to buyer under conditions whereby:

1. buyer and seller are typically motivated;
2. both parties are well informed or well advised, and acting in what they consider their own best interests;
3. a reasonable time is allowed for exposure in the open market;

³ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 14th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2013), 50.

4. payment is made in terms of cash in U.S. dollars or in terms of financial arrangements comparable thereto; and
5. the price represents the normal consideration for the property sold unaffected by special or creative financing or sales concessions granted by anyone associated with the sale.⁴

Interest Appraised

The value estimated herein represents the subject's leased fee interest, defined as follows:

Leased Fee Interest - A freehold (ownership interest) where the possessory interest has been granted to another party by creation of a contractual landlord-tenant relationship (i.e., a lease).⁵

Scope of Work

This Appraisal Report is intended to comply with the reporting requirements set forth under Standards Rule 2 of USPAP. The scope of the assignment relates to the extent and manner in which research is conducted, data is gathered and analysis is applied. CBRE, Inc. completed the following steps for this assignment:

Extent to Which the Property is Identified

The property was identified through the following sources:

- postal address
- assessor's records
- site survey
- building plans

Extent to Which the Property is Inspected

CBRE, Inc. inspected the subject site, as well as its surrounding environs on February 13, 2017. This inspection sample was considered an adequate representation of the subject property and is the basis for our findings.

Type and Extent of the Data Researched

CBRE, Inc. reviewed the following:

- applicable tax data
- zoning requirements
- flood zone status
- demographics
- income and expense data

⁴ Office of Comptroller of the Currency (OCC), 12 CFR Part 34, Subpart C – Appraisals, 34.42 (g); Office of Thrift Supervision (OTS), 12 CFR 564.2 (g); Appraisal Institute, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 122-123. This is also compatible with the RTC, FDIC, FRS and NCUA definitions of market value as well as the updated Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines promulgated in 2010.

⁵ *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 113.

- comparable data

Type and Extent of Analysis Applied

CBRE, Inc. analyzed the data gathered through the use of appropriate and accepted appraisal methodology to arrive at a probable value indication via each applicable approach to value. The steps required to complete each approach are discussed in the methodology section.

Data Resources Utilized in the Analysis

DATA SOURCES	
<i>Item</i>	<i>Source(s):</i>
Site Data	
Size:	Assessment Records
Excess/Surplus:	None
Improved Data	
Gross Size/GBA:	Atria Builders Construction Budget
Area Breakdown/Use:	Management
No. Bldgs.:	Survey
YOC:	Site Inspection
Economic Data	
Deferred Maintenance:	N/A
Building Costs:	Developer
Income Data:	Property Financials and Lease
Expense Data:	Property Financials and Lease
Compiled by CBRE	

Seniors Housing Industry Overview

The seniors housing and care industry provides accommodation, as well as an array of services and program options to seniors. The demand for these properties is primarily driven by the segment of the seniors population over the age of 75. The level of services and variety of options available to the seniors housing marketplace continues to evolve as the needs, preferences and demands of seniors and their families change.

The types of properties that facilitate the delivery of accommodation and care services to seniors are typically divided into four primary categories: independent living ("IL"), assisted living ("AL"), memory care ("MC") and long-term care ("LTC"). Seniors housing and care properties also include continuing care retirement communities ("CCRCs"), which typically offer all of the care levels noted above on a single campus. These property types are collectively referred to as "seniors housing."

Property Types by Services Provided

The following classifications have been endorsed by the American Association of Homes & Services for the Aging (AAHSA); American Health Care Association (AHCA); American Seniors Housing Association (ASHA); Assisted Living Federation of America (ALFA); National Center for Assisted Living (NCAL); and the National Investment Center for the Seniors Housing & Care Industry, Inc. (NIC).

Active Adult Communities or Senior Apartments (55+): *For-sale single-family homes, townhomes, cluster homes, mobile homes and condominiums with no specialized services, restricted to adults at least 55 years of age or older. Rental housing is not included in this category. Residents generally lead independent lifestyles; projects are not equipped to provide increased care as the individual ages. These communities may include amenities such as a clubhouse, golf course and recreational spaces. Outdoor maintenance is normally included in the monthly homeowner's association or condominium fee.*

Senior Apartments (55+): *Multifamily residential rental properties restricted to adults at least 55 years of age or older. These properties do not have central kitchen facilities and generally do not provide meals to residents, but may offer community rooms, social activities, and other amenities.*

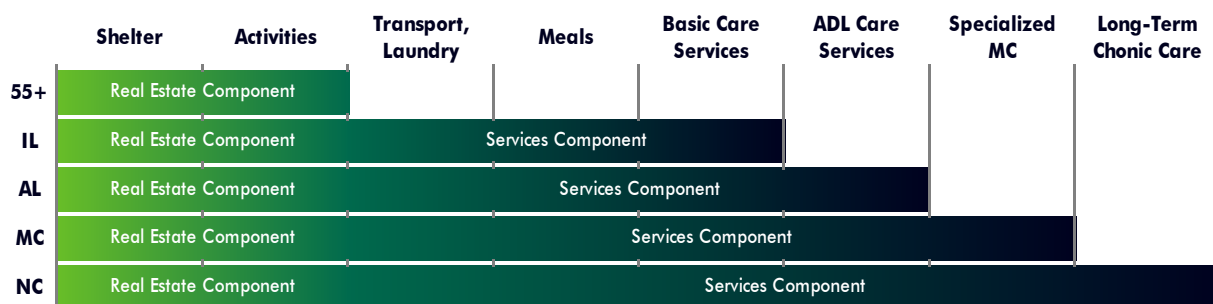
Independent Living Communities (ILC): *Age-restricted multifamily rental properties with central dining facilities that provide residents, as part of their monthly fees, access to meals and other services, such as housekeeping, linen service, transportation, and social and recreational activities. Such properties do not provide, in a majority of the units, assistance with activities of daily living (ADLs), such as supervision of medication, bathing, dressing, toileting, etc. There are no licensed skilled nursing beds in the property. Active adult communities and senior apartments are often considered subsets of independent living.*

Assisted Living Residences (ALR): State regulated rental properties that provide the same services as independent living communities listed above, but also provide, in a majority of the units, supportive care from trained employees to residents who are unable to live independently and require assistance with activities of daily living (ADLs) including management of medications, bathing, dressing, toileting, ambulating and eating. These properties may have some nursing beds, but the majority of units are licensed for assisted living. Many of these properties include wings or floors dedicated to residents with Alzheimer's or other forms of dementia. A property that specializes in the care of residents with Alzheimer's or other forms of dementia that is not a licensed nursing facility should be considered an assisted living property.

Nursing Care: Licensed daily rate or rental properties that are technically referred to as skilled nursing facilities (SNF) or nursing facilities (NF) where the majority of individuals require 24-hour nursing and medical care. In most cases, these properties are licensed for Medicaid and Medicare reimbursement. These properties may include a minority of assisted living and Alzheimer's/dementia units.

Continuing Care Retirement Community (CCRCs): Age-restricted properties that include a combination of independent living, assisted living and skilled nursing services (or independent living and skilled nursing) available to residents all on one campus. Resident payment plans vary and include entrance fee, condo/coop and rental programs. The majority of the units are not licensed skilled nursing beds.

The following diagram highlights the array of services offered across the different property types. Besides accommodation, seniors housing and care properties typically offer hospitality services (meals, housekeeping, activities programming), care services (assistance with activities of daily living ("ADLs") such as bathing, grooming, dressing, eating and medication management), and medical services (skilled nursing, rehab therapy). Independent living properties service the most able residents who require little, if any, assistance with ADLs. At the other end of the spectrum, long-term care properties provide the most intensive services to the most frail and dependent seniors.



Source: NIC Investment Guide

Asset Components

Seniors housing and care properties are businesses that require a very specific mix of tangible and intangible assets in order to operate effectively. Unlike certain other forms of income producing commercial real estate, a meaningful component of the value of a going-concern seniors housing and care property relates to intangible assets.

Compared to the typical commercial real estate business model in which a landlord conveys the use of physical space to a tenant in exchange for rent, the seniors housing and care property business model is more involved. Beyond offering residential space to the tenants of a seniors housing and care property (the "Real Estate Component"), the seniors housing landlord typically provides its residents an integrated services offering to address the varied needs of the property's population of seniors (the "Services Component"). Unless otherwise stated, this analysis refers to seniors housing and care properties in the context of the most common ownership model, in which ownership of the real estate and management of the residence is by a single or related party owner-operator.

Tangible Assets	Intangible Assets
Equipment	Operating Policies & Procedures
Furniture	Brand
Building Envelope	Assembled Workforce
HVAC & Mechanical Systems	Customer Relationships
Elevator	License*
Land	Government Service Contracts*

* Issued/negotiated with the respective state regulator in most jurisdictions

The tangible real property assets, including the land, improvements, furniture, fixtures and equipment, are obvious essential components of a seniors housing and care property. However, without the intangible assets noted in the table above, the physical property would be little more than a purpose-built property without an alternative use as an apartment building, unless it underwent meaningful retrofitting. This 'active management' component is correctly viewed by the market as adding incremental risk and complexity versus the conventional commercial real estate asset classes, which translates into higher return expectations by investors.

Exposure/Marketing Time

Current appraisal guidelines require an estimate of a reasonable time period in which the subject could be brought to market and sold. This reasonable time frame can either be examined historically or prospectively. In a historical analysis, this is referred to as exposure time. Exposure time always precedes the date of value, with the underlying premise being the time a property would have been on the market prior to the date of value, such that it would sell at its appraised value as of the date of value. On a prospective basis, the term marketing time is most often used. The exposure/marketing time is a function of price, time, and use. It is not an isolated estimate of time alone. In consideration of these factors, we have analyzed the following:

- exposure/marketing time information from the CBRE, Inc. National Investor Survey;
- the opinions of seniors housing market participants.

The following table presents the information derived from these sources.

EXPOSURE/MARKETING TIME INFORMATION		
Investment Type	Exposure/Mktg. (Months)	
	Range	Average
CBRE Senior Housing & Care		
Core Assets	9.0 - 10.0	9.0
Non-Core Assets	10.0 - 15.0	12.0
CBRE Exposure/Marketing Time Estimate	10 Months	
Source: CBRE National Investor Survey		

Area Analysis

The dynamic nature of economic relationships within a market area has a direct bearing on real estate values and the long-term quality of a real estate investment. In the market, the value of a property is not based on the price paid for it in the past or the cost of its creation, but on what buyers and sellers perceive it will provide in the future. Consequently, the attitude of the market toward a property within a specific neighborhood or market area reflects the probable future trend of that area.

Since real estate is an immobile asset, economic trends affecting its locational quality in relation to other competing properties within its market area will also have a direct effect on its value as an investment. To accurately reflect such influences, it is necessary to examine the past and probable future trends, which may affect the economic structure of the market and evaluate their impact on the market potential of the subject. This section of the report is designed to isolate and examine the discernible economic trends in the region and neighborhood, which influence and create value for the subject property.

Regional Area

The subject property is located in Brooklyn, one of the five boroughs comprising New York City.



The examination of social forces is primarily based upon demographic characteristics of an area including, but not limited to, population trends, age of population and household formation. A review

of these demographic trends is imperative in order to determine the basic demand for real property in the area.

Population

The population in New York City has increased approximately 5.1% from 2010 to 2016, as estimated by Claritas. Changes among the different boroughs varied considerably with Staten Island reflecting the lowest population increase of 1.3%, while Brooklyn's population has increased by 6.1%. The most recent data from Claritas, Inc. is summarized as follows. The 2016 estimates and the 2021 projections are based on census data.

NEW YORK CITY POPULATION DATA					
	2010	2016	2010-2016	2021	2016-2021
	Census	Estimate	% Change	Projection	% Change
Bronx	1,385,108	1,456,268	5.1%	1,510,813	3.7%
Brooklyn	2,504,700	2,657,953	6.1%	2,767,581	4.1%
Manhattan	1,585,873	1,647,786	3.9%	1,693,415	2.8%
Queens	2,230,722	2,351,550	5.4%	2,442,130	3.9%
Staten Island	468,730	474,638	1.3%	481,752	1.5%
New York City Total	8,175,133	8,588,195	5.1%	8,895,691	3.6%

Source: Claritas

The population within the city is expected to increase through 2021. Over the next five years Brooklyn is anticipated to have the highest increase in population with an increase of 4.1%. The New York City Boroughs are all projected to experience moderate growth, ranging between 1.5% and 4.1% over the next 5 years. Overall, the population in New York City is projected to increase by 3.6% during the next five-year period.

Households

Household statistics calculated based on census data are summarized as follows.

NEW YORK CITY HOUSEHOLD DATA					
	2010	2016	2010-2016	2021	2016-2021
	Census	Estimate	% Change	Projection	% Change
Bronx	483,449	510,243	5.5%	530,557	4.0%
Brooklyn	916,856	982,055	7.1%	1,027,436	4.6%
Manhattan	763,846	797,313	4.4%	822,173	3.1%
Queens	780,117	821,991	5.4%	853,779	3.9%
Staten Island	165,516	167,875	1.4%	170,619	1.6%
New York City Total	3,109,784	3,279,477	5.5%	3,404,564	3.8%

Source: Claritas

As illustrated in the previous table, the number of households in New York City has increased by 5.5% since 2010, and is expected to increase by 3.8% between 2016 and 2021. The number of

households is expected to grow at the greatest rate in the Brooklyn borough over the next 5 years at a rate of 4.6%. According to Clarita's estimates the slowest growth is expected to occur in Staten Island.

NEW YORK CITY HOUSEHOLD MEDIAN INCOME DATA					
	2000	2016	2000-2016	2021	2016-2021
	Census	Estimate	%Change	Projection	% Change
Bronx	\$27,926	\$33,838	21.2%	\$34,924	3.2%
Brooklyn	\$32,509	\$49,689	52.8%	\$54,618	9.9%
Manhattan	\$47,470	\$74,468	56.9%	\$80,428	8.0%
Queens	\$43,182	\$58,541	35.6%	\$62,662	7.0%
Staten Island	\$55,637	\$71,472	28.5%	\$74,103	3.7%

Source: Claritas

Of the five boroughs of New York City, Manhattan has the highest median household income, followed by Staten Island and Queens. Over the next five-year period, the median household income within the boroughs is projected to grow within a range of 3.2% to 9.9% in the five boroughs, and Brooklyn is expected to see the highest income appreciation at 9.9%.

Transportation

Transportation has been a major factor in the development of New York City. The city has a well-integrated network of highways with a well-developed mass transportation system which facilitates access for commuters as well as the distribution of goods and services through the region. Vehicular transportation in the region and the borough is facilitated through a network of highways while the Metropolitan Transit Authority operates a rail and bus network.

Two of the area airports, LaGuardia and JFK International Airports are both located within Queens. Within Manhattan, of the two major business areas, Midtown is more convenient in terms of commuting than Downtown due to its proximity to the commuter train system. While the automobile is the primary mode of transportation surrounding New York City, primary access in Manhattan is provided by mass transportation, specifically the subway system.

The Long Island Expressway, the Grand Central Parkway, and Belt Parkway facilitate vehicular access to the area. The Triborough Bridge, Queensboro, Brooklyn Bridge, Williamsburg Bridge, Manhattan Bridge, Midtown Tunnel and Brooklyn-Battery Tunnel provide access to Manhattan.

Governmental Forces

Overview

The Mayor and the City Council govern the City of New York. In addition, there is a Borough President in each borough and Councilpersons, which govern individual districts within each borough. Local city officials implement land use regulations through the auspices of the Bureau of Economic

Development, Zoning Department and Department of City Planning. The local planning board with neighborhood representation must also review any proposed project. Support services, such as transportation, schools, health care, police, and fire protection are provided by the City of New York.

Taxes

Residents of New York City are taxed on three levels, the first is the Federal Government, second is the State of New York, and the last is the City of New York, which imposes a resident income tax and property taxes for those persons who reside within the five boroughs. The combined income tax rate for persons in New York City is one of the highest in the nation and imposes a hindrance towards relocating to the city. Residential property taxes, however, are comparably low to surrounding Nassau, Suffolk and Westchester Counties. The City of New York has recently sought to re-impose the so called “commuter tax” on suburban residents who work in the City. Such a measure would require State approval and as of the date of this analysis these approvals have not been granted.

Land Use Regulations

The City Planning Department, Zoning Department and the Economic Development Authority govern land use regulations. These agencies as well as other city departments govern land use controls that include zoning, growth management systems, subdivision regulations, development fees and environmental restrictions. The net effect of these land use policies is to raise the cost of land development, especially in Manhattan.

Zoning

Zoning regulations and planning have the greatest impact on property values and development in the city. The zoning regulations within the city are the most complex in the country, increasing the cost of all residential and commercial development in the city.

Municipal Services

The City of New York provides public services such as police and fire protection, schools and other basic services.

Economic Forces

With 151,678 full-time employees in 2014, the City of New York is the area’s top employer. New York Department of Education is the second largest employer in the area with 119,618 employees, and following in third is the US government. The chart below shows the New York Area’s 24 largest employers.

NEW YORK AREA LARGEST EMPLOYERS		
Ranking	Company Name	Number of Employees in New York City*
1	City of New York (City Hall)	151,678
2	New York City Dept of Education	119,618
3	US Government	80,900
4	State of NY	69,926
5	Metropolitan Transportation Authority	67,381
6	JP Morgan Chase & Co	37,363
7	NYC Health and Hospitals	35,044
8	Mount Sinai Health System	32,056
9	Macy's Inc	31,200
10	Citigroup Inc.	24,991
11	New York-Presbyterian Hospital	21,802
12	Bank of America	19,500
13	Verizon Communications Inc.	18,650
14	Montefiore Medical Center	18,030
15	NYU Langone Medical Center	17,879
16	New York University	16,021
17	Columbia University	15,601
18	Consolidated EDISON Inc.	13,280
19	Memorial Sloan Kettering Cancer Center	12,662
20	Morgan Stanley	12,500
21	Bank of NY Mellon Corp.	9,500
22	American Airlines	9,280
23	Red Apple Group Inc.	8,500
24	United Parcel Service Inc.	8,145

* New York Area Includes NYC, Nassau, Suffolk, Westchester, Bergen, Essex, Hudson & Union Counties
Source: Crain's New York Business - 2015

The following chart outlines total employment and the composition of the different employment industries in New York City between 2006 and 2015.

ANNUAL EMPLOYMENT BY INDUSTRY NEW YORK CITY 2006-2015 (000's)												
Industry	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Avg. Ann. Growth	Total % Change
Goods Producing	224.6	228.3	228.3	202.4	188.8	188.0	192.4	198.6	203.7	205.7	-0.8%	-8.4%
Construction	118.5	127.3	132.7	120.8	112.5	112.3	116.1	122.2	127.7	131.5	1.1%	11.0%
Manufacturing	106.1	101.0	95.6	81.6	76.3	75.7	76.3	76.4	76.0	74.2	-3.0%	-30.1%
Service Producing	3,441.8	3,515.7	3,565.7	3,491.1	3,522.7	3,610.6	3,693.0	3,782.8	3,898.5	3,997.1	1.6%	16.1%
Trade, Transportation & Utilities	559.0	570.5	574.5	552.4	559.1	574.7	589.3	603.8	618.4	629.1	1.3%	12.5%
Information	164.9	166.9	169.5	165.3	166.0	170.9	175.8	179.6	184.5	186.2	1.3%	12.9%
Financial Activities	458.3	467.6	465.0	434.2	428.6	439.5	439.1	437.9	448.8	458.1	0.0%	0.0%
Prof. & Business Services	571.9	592.3	603.5	569.4	575.8	598.3	620.4	643.6	668.9	690.2	2.1%	20.7%
Educational & Health Services	693.3	703.9	718.1	734.0	752.4	769.2	786.2	813.2	846.6	877.3	2.7%	26.5%
Leisure & Hospitality	284.9	297.8	310.2	308.5	322.2	342.2	365.7	385.4	406.8	421.3	16.0%	47.9%
Other Services	154.3	157.7	160.8	160.3	160.6	165.2	170.4	174.9	179.5	187.1	2.1%	21.3%
Government	555.2	559.0	564.1	567.0	558.0	550.6	546.1	544.4	545.0	547.8	-0.1%	-1.3%
Total Employment	3,666.4	3,744.0	3,794.0	3,693.5	3,711.5	3,798.6	3,885.4	3,981.4	4,102.2	4,202.8	1.5%	14.6%
Employment Change												
Goods Producing	-1.1%	1.6%	0.0%	-11.3%	-6.7%	-0.4%	2.3%	3.2%	2.6%	1.0%		
Service Producing	2.0%	2.1%	1.4%	-2.1%	0.9%	2.5%	2.3%	2.4%	3.1%	2.5%		
Total Employment	1.8%	2.1%	1.3%	-2.6%	0.5%	2.3%	2.3%	2.5%	3.0%	2.5%		
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics												

Source: US Bureau of Labor Statistics

While the table presented above indicates that annual total employment in the City of New York has varied notably since 2006, the total increase from 2006 to 2015 is 14.6%. The steady growth experienced between 2005 and 2008 was offset by the large loss of jobs resulting from the recession as total employment declined 2.6% in 2009. However, New York City has returned to stable growth in the last five years, as total employment has grown by 2.3%, 2.3%, 2.5%, 3.0% and 2.5% respectively.

New York City is predominantly a service-oriented economy, with approximately 95% of the current employment within the services producing sector. In the period between 2006 and 2015, the services producing sector experienced average annual growth of 1.6%. Although the goods producing sector, and more specifically the manufacturing sector, have declined on average on a year to year basis, the increases in the services sectors have been able to offset these declines.

The following table and chart illustrate the increase in employment for the most recently reported month, over the same month of the previous year. As indicated, total employment is showing an increase from the prior year's figures, as seven out of ten sectors increased on a year over year basis in NYC. Overall employment increased year over year by a notable 1.4%. Educational & Health Services is the largest sector in NYC, it has grown by a considerable 2.8% when compared to the same time in the previous year, and accounts for 21.1% of total employment.

NON-AGRICULTURAL INSURED EMPLOYMENT BY MAJOR INDUSTRY DIVISION
December 2015 to 2016 Comparison - Not Seasonally Adjusted
NEW YORK CITY, NY

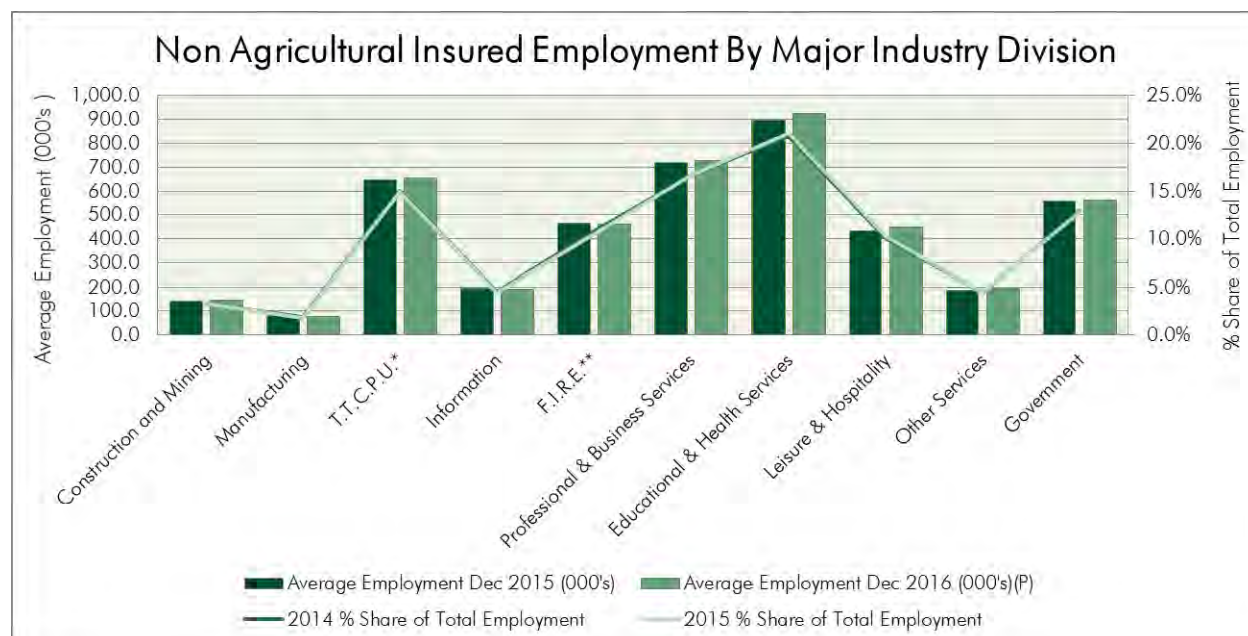
INDUSTRY	Average Employment Dec 2015 (000's)	SHARE	Average Employment Dec 2016 (000's)(P)	SHARE	CHANGE
Construction and Mining	142.4	3.3%	145.5	3.3%	2.2%
Manufacturing	79.1	1.8%	78.4	1.8%	-0.9%
T.T.C.P.U.*	647.7	15.0%	655.7	14.9%	1.2%
Information	193.7	4.5%	191.5	4.4%	-1.1%
F.I.R.E.**	464.4	10.7%	460.2	10.5%	-0.9%
Professional & Business Services	719.4	16.6%	727.1	16.6%	1.1%
Educational & Health Services	898.8	20.8%	924.3	21.1%	2.8%
Leisure & Hospitality	433.5	10.0%	448.2	10.2%	3.4%
Other Services	188.0	4.3%	194.4	4.4%	3.4%
Government	556.2	12.9%	561.4	12.8%	0.9%
TOTALS	4,323.2	100.0%	4,386.7	100.0%	1.4%

* Trade, Transportation, & Public Utilities

** Finance/Insurance/Real Estate

(P) Preliminary data

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics; Compiled by CBRE, Inc.



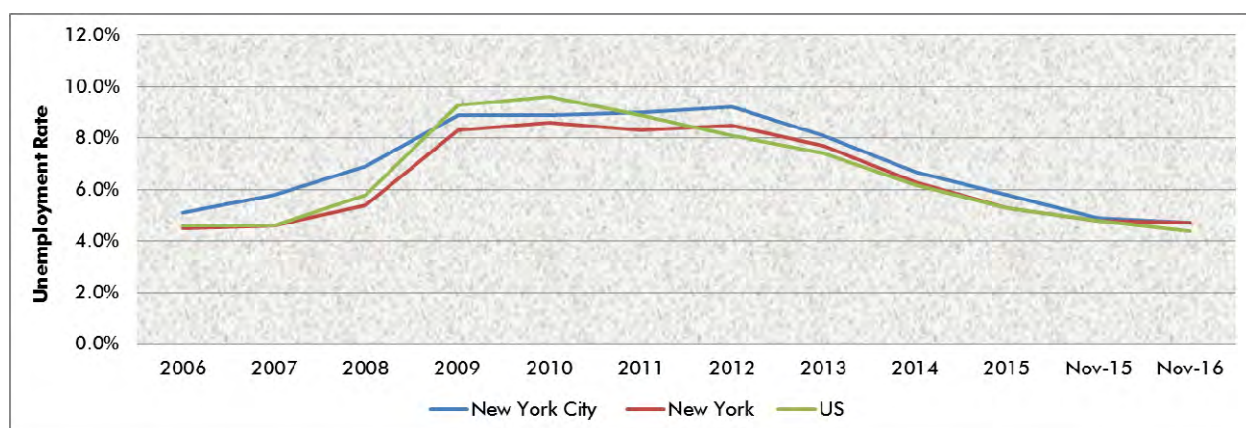
Unemployment rate

The following table and chart details the historical unemployment rate in the New York metro area, New York State as a whole, and the nation as a whole.

	UNEMPLOYMENT											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Nov-15	Nov-16
New York City	5.1%	5.8%	6.9%	8.9%	8.9%	9.0%	9.2%	8.1%	6.7%	5.8%	4.9%	4.7%
New York	4.5%	4.6%	5.4%	8.3%	8.6%	8.3%	8.5%	7.7%	6.3%	5.3%	4.8%	4.7%
US	4.6%	4.6%	5.8%	9.3%	9.6%	8.9%	8.1%	7.4%	6.2%	5.3%	4.8%	4.4%

Nov-16 City Percentage is preliminary

Source: Bureau of Labor Statistics; Compiled by CBRE



The most recent data shows that the preliminary unemployment rate in New York City was 4.7% in November 2016, which represents a decrease of 20 basis points on a year-over-year basis. New jobs in the professional and business services, transportation & utilities, and educational & health services sectors drove the city's growth last year. Nonetheless, historically, the unemployment rate in New York City has been greater than that of overall New York and has remained greater than both the state and the US post-recession. Even with recent economic growth the unemployment rate in the city remains somewhat inflated. This is due in part because the unemployment rate reflects the jobs held by New York City residents, while the job data portrayed in the previous section reflects jobs located within the city itself, many of which are held by non-New York City residents. However, the gap between city unemployment and that of overall New York State and US unemployment has closed in 2015. In November 2016 the city unemployment rate was the same as that of overall New York State and 30 basis points greater than the overall US. With continued growth, we project that the City of New York will remain a financial and cultural center for the country and the world.

Moody's Analytics

Moody's Economy.com provides the following New York-Jersey City-White Plains, NY-NJ metro area economic summary as of Sep-16.

NEW YORK-JERSEY CITY-WHITE PLAINS, NY-NJ - ECONOMIC INDICATORS												
Indicators	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gross Metro Product (C\$B)	908.2	915.5	944.8	946.6	965.8	985.3	1,000.4	1,021.6	1,041.3	1,056.3	1,069.0	1,085.7
% Change	4.0	0.8	3.2	0.2	2.0	2.0	1.5	2.1	1.9	1.4	1.2	1.6
Total Employment (Ths)	6,042.4	6,141.2	6,248.2	6,369.1	6,534.5	6,701.3	6,831.1	6,900.8	6,961.6	7,024.4	7,053.6	7,068.6
% Change	0.1	1.6	1.7	1.9	2.6	2.6	1.9	1.0	0.9	0.9	0.4	0.2
Unemployment Rate (%)	9.2	8.8	8.9	8.1	6.7	5.4	4.8	4.9	5.0	5.1	5.4	5.8
Personal Income Growth (%)	4.2	5.7	4.1	0.8	4.5	5.3	4.3	4.4	4.6	4.3	3.7	3.5
Median Household Income (\$ Ths)	58.3	58.0	58.8	59.8	61.3	63.5	65.3	67.2	69.4	71.5	73.3	75.1
Population (Ths)	13,894.0	14,027.2	14,135.0	14,241.1	14,331.5	14,413.1	14,482.6	14,547.8	14,612.9	14,677.8	14,741.2	14,805.0
% Change	0.7	1.0	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net Migration (000)	11.4	37.7	14.7	27.2	0.0	7.2	-18.9	-24.6	-25.9	-27.1	-29.1	-28.9
Single-Family Permits	4,161.0	3,738.0	4,238.0	6,447.0	7,270.0	6,823.0	6,884.5	9,549.4	10,893.9	10,708.5	10,327.2	10,611.2
Multifamily Permits	10,577.0	13,999.0	17,115.0	25,857.0	30,011.0	67,017.0	22,389.2	26,127.9	27,409.1	24,998.7	23,706.9	23,750.9
Fhfa House Price (1995Q1=100)	228.4	221.3	216.8	219.4	226.7	236.1	244.8	254.8	261.1	264.2	269.3	277.2

Source: Moody's Economy.com

Recent Performance

With two of its key catalysts slumping, New York City-Jersey City-White Plains is no longer growing at a breakneck pace. Gains in construction have ground to a halt, and financial services are again moving in the wrong direction. The unemployment rate has settled in at just above 5%, not much different from a year ago, but labor force participation has plummeted in 2016. On the bright side, hospitals are still hiring at a robust clip, and employment in leisure/hospitality has picked up. The jump in the latter, however, is tilting hiring back toward low-wage industries, putting downward pressure on income. The housing market, meanwhile, has slowed, with permits and prices slumping.

Builders

The construction slowdown will persist into early 2017 as the residential and commercial markets rebalance. High-end home sales are sharply lower and price appreciation has slowed, according to the Case-Shiller condominium index. A spike in permits last year in anticipation of the state's 421-A tax break expiring, combined with reduced international demand, has put a crimp in permit issuance. This is most pronounced in Manhattan, where permits hit a six-year low in the first half of 2016.

Making matters worse, the office market may no longer be a reliable backstop. Midtown office vacancy rates have ticked higher, with landlords increasingly relying on concessions. The recent building boom combined with weakness in financial services and softer tech investment means that both supply and demand are concerns.

Banks

Hiring on Wall Street will rebound from a recent rough patch, but obstacles remain. After a solid multiyear run, securities employment has slumped for more than a year. Industry output is also trailing off in NEY, a sign that cuts include high-value-added jobs. Increased volatility, most recently brought on by the U.K.'s vote to leave the European Union, is weighing on bottom lines. Bank of America's profits are down sharply, and Goldman Sachs has initiated a series of small-scale layoffs. There is some upside risk, however, should the U.K. exit cause capital and jobs to flow out of London and into NEY.

Tourism

Leisure/hospitality will no longer be able to outrun a strong dollar and weakness abroad. So far, international tourist visits are holding firm despite weak fundamentals, and improved U.S. income growth is attracting more domestic visitors. However, there are increasing signs of trouble. Revenue per available hotel room is falling according to travel research firm STR, and the Broadway League reports a sharp decline in ticket revenue. All told, leisure/hospitality will soon become a short-term liability.

Upside

Even as growth slows, there are reasons to believe that expectations could be exceeded. Although builders face weaker fundamentals, numerous infrastructure projects are under way or in the pipeline. Major renovations at LaGuardia Airport and the Port Authority Bus Terminal will give construction a lift and promote long-term competitiveness. Meanwhile, demographics will remain an advantage over the state and region. This has kept housing demand afloat, especially in the Bronx. Strong population gains will also bolster "eds and meds" despite financial troubles plaguing city-run hospitals. Finally, high-tech employment is getting back on track, indicating that Silicon Alley will remain a magnet for high-wage jobs and young people.

Moody's Analytics Conclusion

New York City-Jersey City-White Plains will settle into a more sustainable growth path in the near term. Numerous drivers, including real estate and finance, will prove less potent, and consumption will disappoint as tourism slows. Longer term, solid demographics are an advantage, but a mature economy and stressed infrastructure will hold back growth.

Conclusion

Market participants forecast positive economic growth throughout most of the New York City marketplace. They typically cite the resurgence in the technology sector of the marketplace as well as New York City maintaining its status as the dominant financial services center in the World. Further, the city is considered to be the cultural center of the country, with some of the top schools, museums, theaters, and music and entertainment venues in the country. These factors help attract residents and businesses from around the World and support the demographic and economic growth presented elsewhere in this analysis. Going forward, we anticipate moderate economic improvement over the near term, with a more robust long term forecast as new development and infrastructure upgrades continue to drive demand across most segments.



North: Flatbush/Long Island Railroad
 South: Mill Basin
 East: Louisiana Avenue
 West: Flatlands and Bergen Beach

Land Use

The subject neighborhood is located within Brooklyn's Community District 18 as designated by the New York City Department of City Planning. The most recent statistics for Community District 18 are outlined below:

LAND USE, 2014			
	Lot Area		
	Lots	Sq. Ft.(000)	%
1- 2 Family Residential	30,315	77,132.0	37.6
Multi-Family Residential	2,428	14,312.6	7.0
Mixed Resid. / Commercial	741	2,209.6	1.1
Commercial / Office	643	8,599.1	4.2
Industrial	153	5,200.9	2.5
Transportation / Utility	193	3,780.0	1.8
Institutions	225	6,035.0	3.0
Open Space / Recreation	94	79,096.9	38.6
Parking Facilities	210	2,454.5	1.2
Vacant Land	494	4,894.5	2.4
Miscellaneous	117	1,186.6	0.6
Total	35,613	204,901.9	100.0

As shown, Community District 18 is comprised primarily of multi-family and one- and two-family residential buildings, as well as open space and recreation uses. As shown in the map below, marine

Primary commercial thoroughfares in the neighborhood include Flatbush Avenue, Utica Avenue, Avenue J, Ralph Avenue and Nostrand Avenue. Commercial tenants along these thoroughfares are predominantly local retailers, with some national tenants mixed in. The side streets surrounding the subject are mostly improved with older one- and two-family homes and multi-family residences.

Access

Primary vehicle access to the subject neighborhood is provided by the Shore Parkway (Belt Parkway) which is located a few blocks south of the subject. This parkway links with the Verrazano Narrows Bridge to access Staten Island Expressway, the Brooklyn-Queens Expressway (BQE) and also provides access into Queens. The BQE traverses Brooklyn's western waterfront along the Upper New York Bay and provides access to the Verrazano Narrows Bridge, the Brooklyn Battery Tunnel, the Brooklyn Bridge, the Manhattan Bridge, the Williamsburg Bridge, and the Long Island Expressway.

Public transportation is available in the area, via the L subway lines which stop approximately 3/4 of a mile northwest of the subject at the intersection of Farragut Road and East 105th Street. Public transportation is also available via New York City bus service, which also runs along Flatlands Avenue (2 blocks north of the subject).

The area is service by two major airports. John F. Kennedy (JFK) International airport located just east of Brooklyn off the Belt Parkway in Queens. In addition, LaGuardia Airport is located north of Brooklyn in northern Queens just off the Grand Central Parkway. Both airports are easily accessed by both vehicle and public transportation from Brooklyn.

Demographics

Selected neighborhood demographics within the subject neighborhood, Brooklyn and all of New York City are shown in the following table:

SELECTED NEIGHBORHOOD DEMOGRAPHICS

Brooklyn Boulevard ALP 636 Louisiana Avenue	1 Mile	3 Miles	5 Miles
Population			
2021 Total Population	68,827	668,849	1,981,646
2016 Total Population	66,146	637,467	1,888,451
2010 Total Population	63,505	605,760	1,796,201
2000 Total Population	65,750	601,225	1,797,605
Annual Growth 2016 - 2021	0.80%	0.97%	0.97%
Annual Growth 2010 - 2016	0.68%	0.85%	0.84%
Annual Growth 2000 - 2010	-0.35%	0.08%	-0.01%
Households			
2021 Total Households	25,942	229,799	692,334
2016 Total Households	25,016	219,690	662,089
2010 Total Households	24,175	209,865	633,730
2000 Total Households	23,847	200,951	614,344
Annual Growth 2016 - 2021	0.73%	0.90%	0.90%
Annual Growth 2010 - 2016	0.57%	0.77%	0.73%
Annual Growth 2000 - 2010	0.14%	0.43%	0.31%
Income			
2016 Median Household Income	\$38,201	\$42,458	\$45,729
2016 Average Household Income	\$56,180	\$60,510	\$65,416
2016 Per Capita Income	\$21,705	\$21,211	\$23,223
2016 Pop 25+ College Graduates	10,290	81,482	338,027
Age 25+ Percent College Graduates - 2016	23.2%	19.6%	27.0%

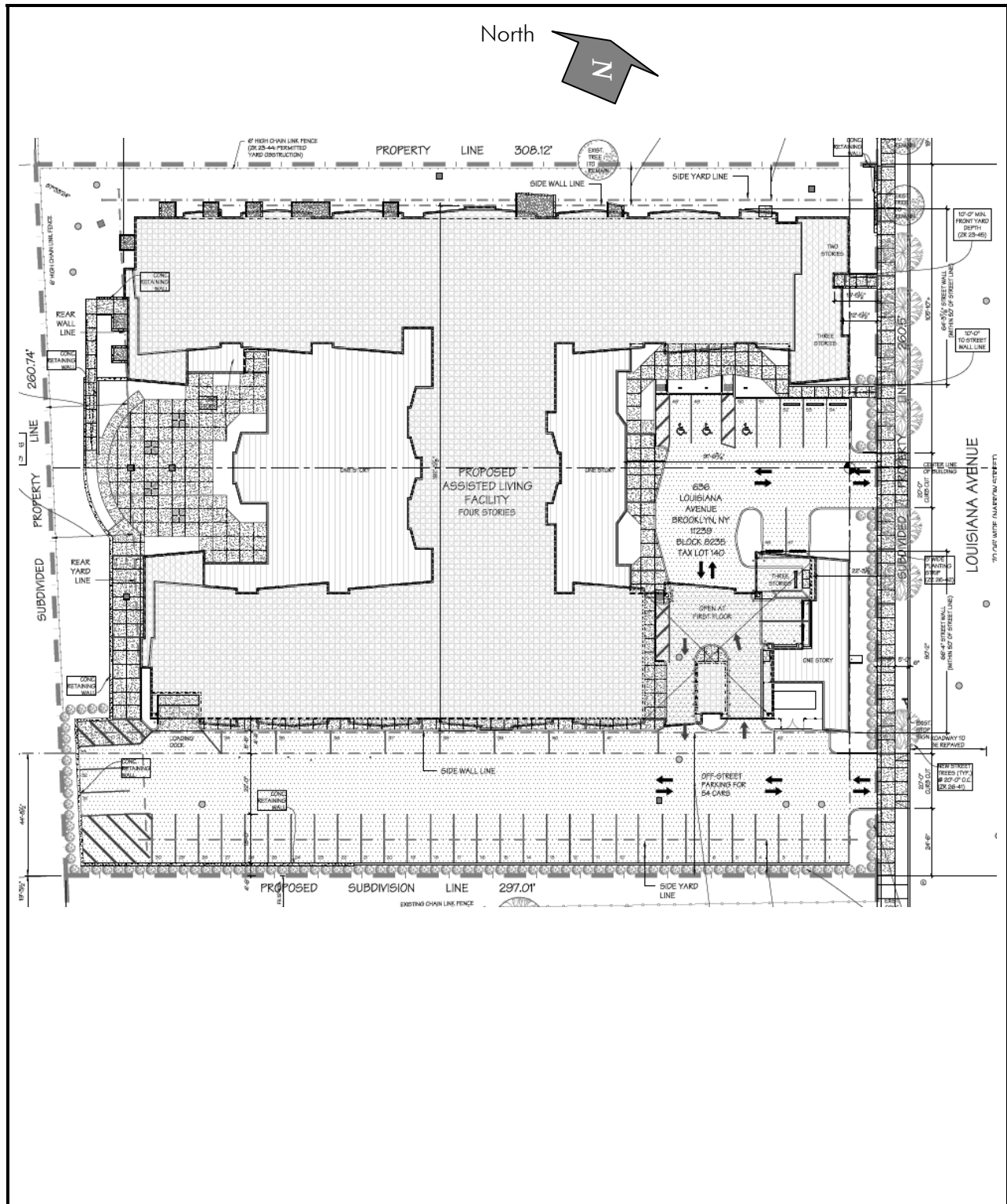
Source: CBRE Fast Reports & Claritas

SENIOR POPULATION BY AGE			
Brooklyn Boulevard ALP 636 Louisiana Avenue	1 Mile	3 Miles	5 Miles
2016 Estimated Pop.			
Total Population	66,146	637,467	1,888,451
- Aged 65 to 74 Years	1940	14,258	34,720
- Aged 75 to 84 Years	926	6,581	16,231
- Aged 85 Years and Older	633	3,636	8,758
2021 Projected Population by Age			
Total Population	68,827	668,849	1,981,646
- Aged 65 to 74 Years	2369	17,497	43,629
- Aged 75 to 84 Years	1214	8,751	20,755
- Aged 85 Years and Older	729	4,205	9,793
% Change			
Total Population	4.05%	4.92%	4.93%
- Aged 65 to 74 Years	22.11%	22.72%	25.66%
- Aged 75 to 84 Years	31.10%	32.97%	27.87%
- Aged 85 Years and Older	15.17%	15.65%	11.82%
Source: CBRE Fast Reports & Claritas			

Conclusion

As shown, the subject neighborhood is anticipated to experience a moderate increases in the number of households and population over the next five years. These changes are relatively small and should not drastically alter the current characteristics of the neighborhood. The outlook for the neighborhood is for relatively stable performance.

SITE PLAN



Site Analysis

The following chart summarizes the salient characteristics of the subject site.

SITE SUMMARY AND ANALYSIS			
Physical Description			
Gross Site Area	1.81 Acres	78,818 Sq. Ft.	
Net Site Area	1.81 Acres	78,818 Sq. Ft.	
Primary Road Frontage	Louisiana Avenue	261 Feet	
Average Depth	303 Feet		
Excess Land Area	None		
Surplus Land Area	None		
Shape	Rectangular		
Topography	Level with Street Grade		
Zoning District	R5 Residential		
Flood Zone	Zone AE		
Adjacent Land Uses	Skilled Nursing Facility, Multi-Family Housing and Commercial		
Earthquake Zone	N/A		
Comparative Analysis			
Access	Average		
Visibility	Average		
Functional Utility	Assumed adequate		
Traffic Volume	Average		
Adequacy of Utilities	Assumed adequate		
Landscaping	Average		
Drainage	Assumed adequate		
Utilities			
	<u>Provider</u>	<u>Adequacy</u>	
Water	City	Yes	
Sewer	City	Yes	
Natural Gas	Yes	Yes	
Electricity	Yes	Yes	
Telephone	Yes	Yes	
Mass Transit	Public Bus Service	Yes	
Other			
	<u>Yes</u>	<u>No</u>	<u>Unknown</u>
Detrimental Easements			X
Encroachments			X
Deed Restrictions			X
Reciprocal Parking Rights			X
Common Ingress/Egress			X
Source: Various sources compiled by CBRE			

INGRESS/EGRESS

Ingress and egress to the site will be available via two curb cuts along the southwest side of Louisiana Avenue.

Louisiana Avenue is a northwest/southeast local roadway that provides one lane of traffic in each direction, includes street lighting, and is macadam paved with concrete curbs and sidewalks.

ENVIRONMENTAL ISSUES

CBRE, Inc. is not qualified to detect the existence of potentially hazardous material or underground storage tanks which may be present on or near the site. The existence of hazardous materials or underground storage tanks may affect the value of the property. For this appraisal, CBRE, Inc. has specifically assumed that the property is not affected by any hazardous materials that may be present on or near the property.

ADJACENT PROPERTIES

The adjacent land uses are summarized as follows:

North:	Multi-Family Housing
South:	Skilled Nursing Facility (Related ownership as the subject)
East:	Back-end of a supermarket-anchored retail shopping center
West:	Fresh Creek Basin

The adjacent properties are complimentary to the subject.

CONCLUSION

The site is well located and afforded good access and visibility from roadway frontage. The size of the site is consistent for the area and use, and there are no known detrimental uses in the immediate vicinity. Overall, there are no known factors which are considered to prevent the site from development to its highest and best use, as if vacant, or adverse to the existing use of the site.

Improvements Analysis

The subject is a 1.81-acre parcel with a newly built 174-unit (184 bed) assisted living facility, located at 636 Louisiana Avenue in Brooklyn, New York. The improvements consist of a single, 4-story building anticipated to be fully completed in November 2016.

SUMMARY OF IMPROVEMENTS						
Area Breakdown by Care Level	Size (GBA)	Units	Beds	Year Built	Condition	Class
Assisted Living	125,203 SF	174	184	2016	good	B
Total/ Average:	125,203 SF	174	184	2016	good	B
1st Floor	34,271 SF					
2nd Floor	31,510 SF					
3rd Floor	31,146 SF					
4th Floor	28,276 SF					
Total Gross Building Area	125,203 SF					
Site Coverage	43.5%					
Land-to-Building Ratio	0.63 : 1					
Floor Area Ratio (FAR)	1.59					
Development Density	96.2 Units/Acre					
	101.7 Beds/Acre					
Functional Utility	Typical for the subject's specific use					
Source: Compiled by CBRE						

Following is a summary of the subject's unit mix:

ASSISTED LIVING UNIT MIX			
Unit Type	No. Beds	No. Units	Percent of Total
Studio	164	164	94.3%
Companion	20	10	5.7%
Total/Average:	184	174	100.0%
Source: Ownership			

Zoning

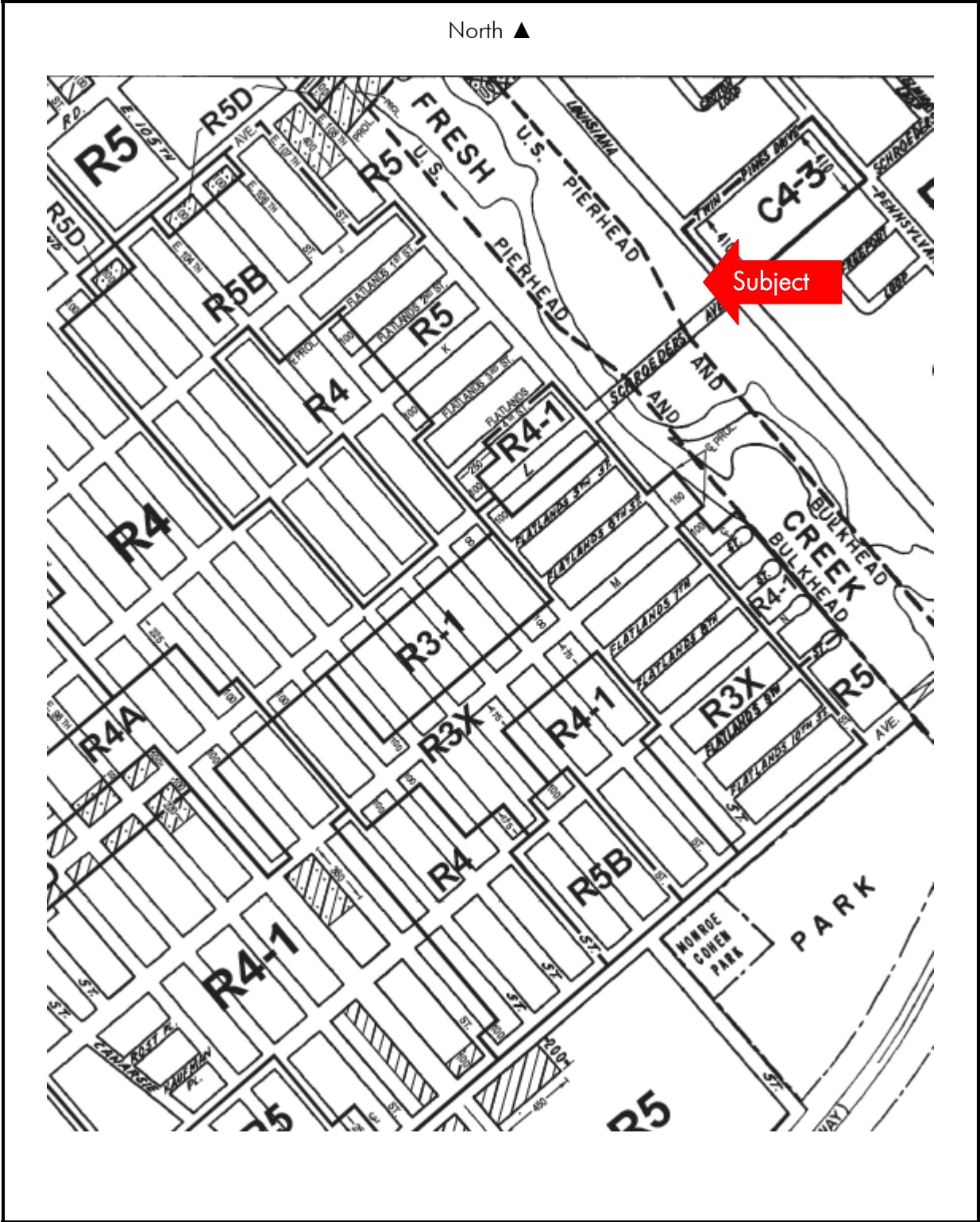
The following chart summarizes the subject's zoning requirements.

ZONING SUMMARY	
Current Zoning	R5 Residential
Legally Conforming	Yes
Uses Permitted	A variety of residential uses
Zoning Change	Not likely
Source: Zoning and Site Requirements Summary by Planning & Zoning Resource Corp.	

ANALYSIS AND CONCLUSION

The newly completed improvements are reported to have approvals in place and therefore are considered to conform with current zoning requirements. In addition, a certificate of occupancy has been issued. Additional information may be obtained from the appropriate governmental authority. For purposes of this appraisal, CBRE has assumed the information obtained is correct.

ZONING MAP



Tax Assessment Data

The subject falls within the assessing jurisdiction of the City of New York. Following summarizes the subject's assessed value and taxes.

AD VALOREM TAX INFORMATION		
Block 8235, Lot 140	2017/18	CBRE Year 1
<u>Assessed Value</u>		
Actual	\$7,877,385	
Transitional	\$7,513,047	
Taxable	\$7,513,047	
Tax Rate (Class 4) (per \$100 A.V.)	10.5740	
Total Taxes	\$794,430	\$794,430
<u>Source: Assessor's Office</u>		

The property will reportedly qualify for an exemption that will defer its recent increase in real estate taxes into the future. As the subject's contract lease is based on an absolute-net basis, the present value of this tax savings is not included in our analysis.

Market Analysis

Seniors Housing Market Overview

The following discussion illustrates some general observations in regards to the overall fundamentals of the subject's property type within the seniors housing sector. NIC serves as a primary resource to lenders, investors, developers/operators, and others interested in meeting the housing and care needs of America's seniors. NIC tracks and reports industry specific data for 100+ metro markets in the continental United States through the NIC MAP database and reports their findings quarterly. This data is tracked and reported by MAP All Markets, MAP Primary, and MAP Secondary Metro Market averages, and by individual markets.

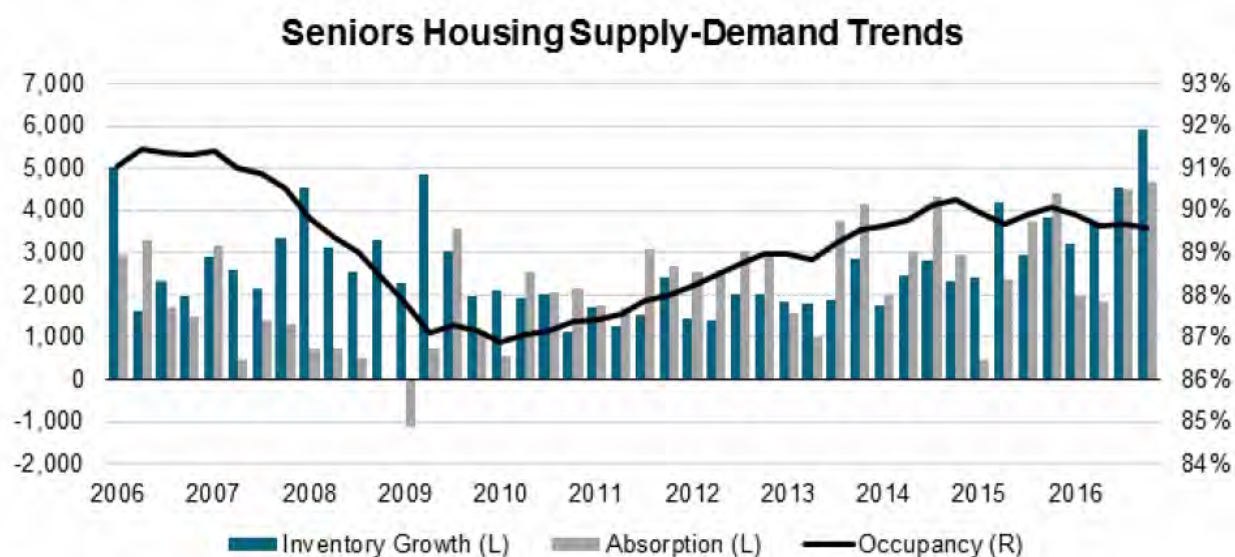
Key metrics and property information as tracked by NIC are summarized as follows:

	Seniors Housing			Majority Nursing Care
	Aggregate	Majority Independent Living	Majority Assisted Living	
Property Count	4,402	1,415	2,987	4,048
Inventory By Care Segment	571,017	326,367	244,650	571,037
Independent Living Units	253,310	240,706	12,604	10,972
Assisted Living Units	208,336	40,765	167,571	17,091
Memory Care Units	66,362	9,526	56,836	2,845
Nursing Care Beds	43,009	35,370	7,639	540,129

	Seniors Housing			Majority Nursing Care
	Aggregate	Majority Independent Living	Majority Assisted Living	
Occupancy	89.6%	91.1%	87.6%	86.8%
Annual Rent Growth	3.7%	4.0%	3.1%	2.6%
Quarterly Absorption	4,692	1,846	2,846	30
Quarterly Inventory Growth	5,923	1,842	4,081	27
Units/Beds Under Construction	32,285	12,784	19,501	3,861
Construction vs. Inventory	5.7%	3.9%	8.0%	0.7%
Inventory	571,017	326,367	244,650	571,037
Penetration Rate	10.6%	6.1%	4.6%	10.6%

Seniors Housing Market Summary

"Seniors housing occupancy slipped during the fourth quarter of 2016 to 89.6%. This was down 10 basis points from the prior quarter and down 50 basis points from a year ago. During the past four years, occupancy has averaged just slightly more than this at 89.7%. Occupancy is now 190 basis points below its previous market cycle high and 270 basis points above its cyclical low.



Seniors housing occupancy slipped during the fourth quarter of 2016 to 89.6%. This was down 10 basis points from the prior quarter and down 50 basis points from a year ago. During the past four years, occupancy has averaged just slightly more than this at 89.7%. Occupancy is now 190 basis points below its previous market cycle high and 270 basis points above its cyclical low.

The number of units absorbed on a net basis accelerated to an all-time high in the fourth quarter of 2016 - 4,692 units. This represented an absorption rate of 0.9%. Annual absorption was unchanged from the prior quarter's pace of 2.6%.

The pace of inventory growth also continued its upward trend reaching its highest level since the second quarter of 2009. Inventory increased by 5,923 units, which represented an increase of 30% from the prior quarter. The annual pace of inventory growth as of the fourth quarter of 2016 was 3.1%, the highest on record. Inventory growth was 50 basis points higher than the pace of absorption.

Overall construction activity diminished slightly during the fourth quarter. Construction represented 5.7% of existing inventory, down 50 basis points from the prior quarter. During the fourth quarter, there were 32,285 units under construction, down 2,497 units from the third quarter, which represented a drop of 7.2%.

The pace of annual rent growth remained steady and strong during the fourth quarter. Annual rent growth in the fourth quarter of 2016 was 3.7%, which is 90 basis points higher than a year ago. This was equal to the prior quarter's rate and is the highest pace of rent growth in nearly 10 years. The average asking rent for seniors housing was \$3,745.

Assisted Living Overview

"Assisted living occupancy continued a downward trend started one year ago as inventory growth outpaced absorption in each quarter in 2016 to peak in the fourth quarter. In the fourth quarter of 2016, occupancy was at 87.6%, down 30 basis points from the third quarter, and 80 basis points from a year ago. Assisted living occupancy is 150 points below its recent high of 89.1% during the

third quarter of 2014 and is 110 points above the cyclical low established during the second quarter of 2009.



Although occupancy declined, absorption has grown steadily since the first quarter of 2016. The number of occupied units in the fourth quarter increased to 2,846, the most units ever absorbed in a single quarter. This was an increase of 1,053 units from the third quarter and represented a quarterly absorption rate of 1.4%. The annual absorption rate, 3.8%, was up 10 basis points from the prior quarter, up 50 basis points from the previous year, and down 30 points from its cyclical high of 4.1%, reached in the first quarter of 2016.

Annual inventory growth reached its all-time peak in the fourth quarter of 2016 at 4.6%, illustrating a steep increase of 220 basis points over the past 14 quarters. Inventory increased by 4,081 units, representing a 107% increase over the third quarter. Quarterly inventory growth was up nearly 90 basis points from the third quarter of 2016 and up 50 basis points from a year ago.

Overall construction activity slowed during the fourth quarter. There were 19,501 units under construction, down 7.7% from the prior quarter. Construction represented 8.0% of existing inventory, down 90 basis points from the prior quarter.

The pace of annual rent growth, 3.1%, matched the prior quarter's rate and represented the highest level recorded by NIC since it began collecting data in 2006. Annual rent growth was up 70 basis points from a year ago. The average asking rent for assisted living was \$4,643.⁶

⁶ National Investment Center, NIC MAP Monitor, 4Q 2016

Submarket Trends

The National investment Center for the Seniors Housing and Care Industry (NIC) tracks and reports various operational and statistical data through their NIC MAP database. NIC MAP covers over 100 Metropolitan Statistical Areas across the United States with the New York, NY Metro being the closest and most comparable to the subject's covered.

Performance trends and attributes of the subject's MSA are summarized as follows:

ASSISTED LIVING METRO TRENDS									
Period	Existing Inventory		Occupancy		Quarterly Supply & Demand		Under Construction Inventory		YoY Rent Growth
	# Properties	# Rev. Units	All Properties	Stabilized	Absorption	Inventory Growth	# Properties	# Rev. Units	
2009Q4	203	19,414	92.66%	92.89%	1.75%	-1	4	425	2.89%
2010Q4	202	19,393	93.55%	93.55%	0.84%	3	4	407	1.89%
2011Q1	204	19,632	92.92%	93.36%	1.70%	239	2	167	2.74%
2011Q2	204	19,633	93.23%	93.59%	1.74%	1	3	315	2.08%
2011Q3	205	19,720	93.01%	93.67%	1.34%	87	2	228	2.01%
2011Q4	205	19,720	93.48%	93.98%	1.61%	0	4	381	1.39%
2012Q1	206	19,803	93.24%	93.56%	1.23%	83	3	301	1.31%
2012Q2	206	19,812	93.51%	93.78%	1.22%	9	3	301	2.31%
2012Q3	206	19,813	93.79%	94.00%	1.32%	1	3	301	1.65%
2012Q4	207	19,961	93.32%	94.01%	1.05%	148	3	298	1.79%
2013Q1	207	19,962	92.67%	93.20%	0.18%	1	6	750	2.13%
2013Q2	207	19,947	92.86%	93.31%	-0.02%	-15	7	884	2.01%
2013Q3	208	20,031	92.94%	93.72%	0.18%	84	7	914	2.77%
2013Q4	209	20,143	93.48%	94.17%	1.09%	112	9	987	2.68%
2014Q1	209	20,158	92.94%	93.64%	1.27%	15	10	1124	2.95%
2014Q2	210	20,293	92.52%	93.59%	1.36%	135	11	1172	2.82%
2014Q3	211	20,416	92.33%	93.35%	1.26%	123	11	1174	2.05%
2014Q4	211	20,407	92.65%	93.40%	0.41%	-9	12	1270	1.94%
2015Q1	212	20,554	91.86%	93.07%	0.78%	147	11	1134	1.59%
2015Q2	216	20,994	89.85%	92.41%	0.47%	440	7	703	1.72%
2015Q3	217	21,077	90.21%	92.54%	0.87%	83	7	734	3.21%
2015Q4	220	21,435	89.90%	92.85%	1.92%	358	5	523	3.59%
2016Q1	220	21,439	90.74%	92.91%	3.04%	4	6	679	3.70%
2016Q2	220	21,512	91.08%	92.91%	3.86%	73	5	586	3.45%
2016Q3	220	21,514	91.74%	93.30%	3.80%	2	7	799	3.07%

Source: NIC MAP; Majority AL, for New York, NY

Occupancy

The subject consists of a newly completed assisted living facility that will be 100% occupied by a single tenant in accordance with a related long term net lease.

Conclusion

Overall, the improvements are well designed with amenities that are commensurate with the demands of the local population. The overall data presented throughout the market analysis indicates that operating levels currently experienced in the subject's market should continue and further benefit the subject upon completion of construction.

Highest and Best Use

In appraisal practice, the concept of highest and best use represents the premise upon which value is based. The four criteria the highest and best use must meet are:

- legally permissible;
- physically possible;
- financially feasible; and
- maximally productive.

The highest and best use analysis of the subject is discussed below.

AS VACANT

The subject is zoned for residential development with approvals in place for a newly completed assisted living facility. The immediate area includes a number of multi-family housing types, a skilled nursing facility, and a supermarket-anchored community shopping center. Considering the surrounding land uses, location attributes, and other factors, it is our opinion that a residential oriented use would be reasonable and appropriate. Therefore, it is our opinion that the highest and best use would be for residential use in accordance with its newly completed assisted living facility.

AS IMPROVED

As improved, the subject involves an assisted living facility that is newly constructed. The use represents a legal conforming use. The improvements contribute value to the property and based on our analysis, the existing use is financially feasible. Therefore, it is our opinion that the highest and best use of the subject, as improved, is for assisted living use as intended.

Appraisal Methodology

In appraisal practice, an approach to value is included or omitted based on its applicability to the property type being valued and the quality and quantity of information available.

Cost Approach

The cost approach is based on the proposition that the informed purchaser would pay no more for the subject than the cost to produce a substitute property with equivalent utility. This approach is particularly applicable when the property being appraised involves relatively new improvements that represent the highest and best use of the land, or when it is improved with relatively unique or specialized improvements for which there exist few sales or leases of comparable properties.

Sales Comparison Approach

The sales comparison approach utilizes sales of comparable properties, adjusted for differences, to indicate a value for the subject. Valuation is typically accomplished using physical units of comparison such as price per square foot, price per unit, price per floor, etc., or economic units of comparison such as gross rent multiplier. Adjustments are applied to the physical units of comparison derived from the comparable sale. The unit of comparison chosen for the subject is then used to yield a total value. Economic units of comparison are not adjusted, but rather analyzed as to relevant differences, with the final estimate derived based on the general comparisons.

Income Capitalization Approach

The income capitalization approach reflects the subject's income-producing capabilities. This approach is based on the assumption that value is created by the expectation of benefits to be derived in the future. Specifically estimated is the amount an investor would be willing to pay to receive an income stream plus reversion value from a property over a period of time. The two common valuation techniques associated with the income capitalization approach are direct capitalization and the discounted cash flow (DCF) analysis.

Methodology Applicable to the Subject

In valuing the subject, the cost approach and income capitalization approach are applicable and have been used to value the subject on an as-is and as-stabilized basis. The sales comparison approach is not applied in our valuation of the subject as-improved due to the limited number of transactions involving absolute net leased properties similar to the subject. In this regard, properties such as the subject are most typically owner-operated and transfer based on their fee simple going concern interest, unlike the subject's real property valuation of its leased fee interest. The sales comparison approach has been applied in estimating the market value of the subject as vacant land, in which comparable land sales are employed.

Land Value

The following map and table summarize the comparable data used in the valuation of the subject site. A detailed description of each transaction is included in the addenda.



SUMMARY OF COMPARABLE LAND SALES

No.	Property Location	Transaction Type	Date	Proposed Use	Actual Sale Price	Adjusted Sale Price ¹	Size (Acres)	Density (UPA)	Allowable Units	Price Per Bldg Unit
1	5535 Expressway Drive N., Holtsville, NY	Sale	Aug-15	Assisted Living	\$5,250,000	\$5,250,000	5.89	24.79	146	\$35,959
2	53 Mount Bethel Road, Warren, NJ	Sale	Dec-14	Assisted Living	\$3,700,000	\$3,700,000	17.00	6.24	106	\$34,906
3	23 Route 520, Marlborough, NJ	Sale	Dec-13	Assisted Living	\$2,800,000	\$2,800,000	6.72	11.76	79	\$35,443
4	2995 Middle Country Road, Lake Grove, NY	Sale	Dec-13	Assisted Living	\$4,000,000	\$4,000,000	6.20	21.94	136	\$29,412
5	129 Lakeland Avenue, Sayville, NY	Sale	Dec-12	Assisted Living	\$5,550,000	\$5,550,000	5.50	24.36	134	\$41,418
Subject 636 Louisiana Avenue, Brooklyn, New York		---	---	Assisted Living Facility	---	---	1.81	96.16	174	---

¹ Transaction amount adjusted for cash equivalency and/or development costs (where applicable)

Source: CBRE VAS Database

The sales utilized represent the best data available for comparison with the subject and were selected from the New York metropolitan market, including New Jersey. These sales were chosen based upon intended use, dates of transaction, and location relative to the subject.

Discussion/Analysis of Land Sales

Land Sale One

This comparable represents 5.89 acres at 5535 Expressway Drive N., Holtsville, NY. The site has an irregular shape with generally level topography and at the time of the sale the property was vacant land. The site is zoned Health Facility, and the proposed use is an assisted living facility. The property sold in August 2015 for \$5,250,000, or \$35,959 per proposed unit. The overall density is 24.79 units per acre. Prior to closing on the sale the buyer obtained a change of zone from Light Industrial to Health Facility to allow the development of the proposed assisted living facility, including memory care units. The property shares a private road to Expressway Drive North and North Ocean Avenue with 3 other properties, including a hotel.

Land Sale Two

This comparable represents 17 acres at 53 Mount Bethel Road, Warren, NJ. The site is zoned R20V, and the proposed use is an assisted living facility. The property sold in December 2014 for \$3,700,000, or \$34,906 per proposed unit. 106 units are proposed, for an overall density of 6.24 units per acre. The site was improved with a 2,800 square foot single family home constructed in 1921 at the time of sale.

Land Sale Three

This comparable represents 6.72 acres at 23 Route 520, Marlborough, NJ. The site is zoned OPT2, and the proposed use is an assisted living facility. The property sold in December 2013 for \$2,800,000, or \$35,443 per proposed unit. 79 units are proposed, for an overall density of 11.76 units per acre. This site was purchased to be developed as the Solana by Marlboro, a 66,341 square foot, 79-unit seniors housing community with a mix of 54 assisted living and 25 memory care. Verification was made with the developer who noted the actual price was \$2,800,000, which differed from the recorded price of \$2,350,000.

Land Sale Four

This comparable represents 6.2 acres at 2995 Middle Country Road in Lake Grove, NY. At the time of the sale, the property was vacant land. The property sold in December 2013 for \$4,000,000, or \$29,412 per proposed unit (\$645,161 per acre). 136 units are proposed, for an overall density of 21.94 units per acre. The parcel, located on the corner of Dietz Avenue and Route 25 just blocks from the Smith Haven Mall, had been on the market since 1988. The land was once the site of a carpet store, which was razed in the early '90s. According to selling broker Marie Zere, developers

came with plans for a movie theater, a shopping center and eventually an assisted living facility -- all fell through. Sunrise Senior Living had made a \$5.5-million offer on the land in 2007, but financial difficulties amid the recession hampered the deal. The buyer is an entity of the Engel Burman Group, who plans on constructing an assisted living facility. The sale was contingent upon the buyer obtaining development approvals, and the contract of sale was reported to have been signed in 2009.

Land Sale Five

This comparable represents 5.5 acres at 129 Lakeville Avenue in Sayville, NY. The site has an irregular shape with generally level topography. At the time of the sale, the property was improved with an auto repair facility and single-family dwellings. The property sold in December 2012 for \$5,550,000, or \$41,418 per proposed unit (\$1,009,091 per acre). 134 units are proposed, for an overall density of 24.36 units per acre. The sale includes 6 parcels that were assembled by the buyer from different sellers. The sale of each parcel was contingent upon the buyer obtaining approvals to build an assisted living facility. Four contracts of sale were signed in October 2008, one was signed in 2009 and the sixth signed in 2012. Prior to closing on the sale the buyer obtained development approvals. The facility will have a total of 134 units, including a total bed count of 144.

Summary of Adjustments - As Vacant Land

Based on our comparative analysis, the following chart summarizes the adjustments warranted to each comparable.

LAND SALES ADJUSTMENT GRID

	636 Louisiana Avenue					
Comparable Number	1	2	3	4	5	Subject
Transaction Type	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	---
Transaction Date	Aug-15	Dec-14	Dec-13	Dec-13	Dec-12	---
Proposed Use	Assisted Living	Assisted Living	Assisted Living	Assisted Living	Assisted Living	Assisted Living Facility
Actual Sale Price	\$5,250,000	\$3,700,000	\$2,800,000	\$4,000,000	\$5,550,000	---
Adjusted Sale Price ¹	\$5,250,000	\$3,700,000	\$2,800,000	\$4,000,000	\$5,550,000	---
Size (Acres)	5.89	17.00	6.72	6.20	5.50	1.81
Density (UPA)	24.79	6.24	11.76	21.94	24.36	96.16
Allowable Units	146	106	79	136	134	174
Price Per Unit	\$35,959	\$34,906	\$35,443	\$29,412	\$41,418	---
Price (\$ Per Unit)	\$35,959	\$34,906	\$35,443	\$29,412	\$41,418	
Property Rights Conveyed	0%	0%	0%	0%	0%	
Financing Terms ¹	0%	0%	0%	0%	0%	
Conditions of Sale	15%	15%	15%	15%	5%	
Market Conditions (Time)	0%	0%	3%	3%	5%	
Subtotal	\$41,353	\$40,142	\$41,982	\$34,838	\$45,663	
Size	0%	0%	0%	0%	0%	
Location	10%	15%	15%	5%	5%	
Zoning	0%	0%	0%	0%	0%	
Utility	0%	0%	0%	0%	0%	
Highest & Best Use	0%	0%	0%	0%	0%	
Total Other Adjustments	10%	15%	15%	5%	5%	
Value Indication for Subject	\$45,488	\$46,163	\$48,280	\$36,580	\$47,946	

¹ Transaction amount adjusted for cash equivalency and/or development costs (where applicable)

Source: CBRE VAS Database

Discussion of Adjustments - As Vacant Land

In comparing the comparable sales to the subject, a limited number of adjustments are required. Specifically an upward sales conditions adjustment is applied to each comparable as they transferred contingent upon the buyer obtaining and paying for approvals, while the subject has approvals in place. In this regard, however, Comparable #5 is adjusted upward at a lower rate as the property consists of an assemblage that required a greater sale price than originally anticipated by the buyer. In terms of market conditions, Comparables #3 through 5 consist of more dated transactions and therefore require upward adjustments reflective of improving sale prices since they were purchased. Each of the presented sales are adjusted upward for location based on the subject's comparatively superior location features and population density.

Conclusion - As Vacant Land

The comparables indicate an adjusted range of \$45,488 to \$48,280 per unit (excluding the outlier at \$36,580).

Based on the preceding analysis, no one comparable is given primary reliance, but instead the propensity of adjusted sale prices is relied on. The following table presents the valuation conclusion for the subject as vacant land.

CONCLUDED LAND VALUE				
\$ Per Unit		Subject Units		Total
\$45,000	x	174	=	\$7,830,000
\$47,000	x	174	=	\$8,178,000
Indicated Value:				\$8,000,000
636 Louisiana Avenue		Per Unit	174	\$45,977
		Per Bed	184	\$43,478
Compiled by CBRE				

Cost Approach

Replacement Cost New

To estimate the replacement cost new for the subject, the comparative unit method has been employed. Direct and indirect building costs, and entrepreneurial profit are estimated based on Marshall Valuation Service (MVS) cost data, the subject's actual construction cost, and/or actual construction cost data for a comparable properties. Based on the quantity and quality of the available cost data, the subject's estimated replacement cost new is based primarily on Marshall Valuation Service (MVS).

MARSHALL VALUATION SERVICE COST SCHEDULE			
Primary Building Type:	Assisted Living Residence	Height per Story:	10'
Effective Age:	0 YRS	Number of Buildings:	1
Condition:	Good	Gross Building Area:	125,203 SF
Exterior Wall:	Brick		
Number of Beds:	184		
Number of Stories:	4	Average Floor Area:	31,301 SF
MVS Sec/Page			12 / 20
Quality/Bldg. Class			Excellent / C
Building Component			Multi-Res -
			Assisted Living
Component Sq. Ft.			125,203 SF
Base Square Foot Cost			\$138.07
Sprinklers			\$3.00
Subtotal			\$141.07
Cost Multipliers			
Current Cost Multiplier			1.03
Local Multiplier			1.45
Contingencies			1.15
Final Square Foot Cost			\$242.29
Base Component Cost			\$30,335,592
Base Building Cost	(via Marshall Valuation Service cost data)		\$30,335,592
Additions			
Signage, Landscaping & Misc. Site Improvements (not included above)			\$100,000
Parking/Walks, site improvements, etc. (not included above)			\$1,000,000
Other			\$100,000
Direct Building Cost			\$31,535,592
Indirect Costs	15.0% of Direct Building Cost		\$4,730,339
Direct and Indirect Building Cost			\$36,265,930
Rounded			\$36,266,000

Cost Approach Conclusion

The value estimate is calculated as follows.

COST APPROACH CONCLUSION			
Primary Building Type:	Assisted Living Residence	Height per Story:	10'
Effective Age:	0 YRS	Number of Buildings:	1
Condition:	Good	Gross Building Area:	125,203 SF
Exterior Wall:	Brick		
Number of Beds:	184		
Number of Stories:	4	Average Floor Area:	31,301 SF
Direct and Indirect Building Cost			\$36,266,000
Entrepreneurial Profit	15.0% of Total Building Cost		\$5,439,900
Replacement Cost New			\$41,705,900
Accrued Depreciation			
Incurable Physical Deterioration	0.0% of Replacement Cost New less Curable Physical Deterioration		\$0
Functional Obsolescence			\$0
External Obsolescence			\$0
Total Accrued Depreciation	0.0% of Replacement Cost New		\$0
Contributory Value of FF&E	\$5,560 Per Bed		\$1,023,008
Depreciated Replacement Cost			\$42,728,908
Land Value			\$8,000,000
Value Indication	Prospective As-Stabilized		\$50,728,908
Rounded			\$50,700,000
Value Per Beds		\$275,543	
Lease-Up Discount			(\$700,000)
Value Indication	Current As-Is		\$50,028,908
Rounded			\$50,000,000
Compiled by CBRE			

Construction Budget and Cost to Date

The subject property owner contracted Atria Builders, LLC to construct the proposed improvements. A detailed breakdown of the subject's construction budget is presented in the Addenda of this appraisal, with a summary provided below, including actual costs, costs to date, and remaining balance:

Owner's Reported Construction Cost								
Construction Start	2012	Budget	Actual	Per GBA	Per Bed	Per Unit	Cost to Date	Balance
Construction End	2016			125,203 SF	184	174		
Construction Contract (Including Profit)		\$35,869,882	\$35,869,882					
General Conditions		\$2,679,356	\$2,679,356					
Total Hard Costs		\$38,549,238	\$38,549,238	\$308	\$209,507	\$221,547	\$38,549,238	\$0
Soft Costs		\$2,870,000	\$3,563,353	\$28	\$19,366	\$20,479	\$3,563,353	\$0
Subtotal		\$41,419,238	\$42,112,591	\$336	\$228,873	\$242,026	\$42,112,591	\$0
FF&E		\$1,626,974	\$1,023,008	\$8	\$5,560	\$5,879	\$1,023,008	\$0
Total		\$43,046,212	\$43,135,599	\$345	\$234,433	\$247,906	\$43,135,599	\$0
Source: Developer								

As demonstrated, the subject's actual construction cost prior to FF&E (\$42,112,591) and our estimate through the use of Marshall Swift (\$41,705,900) are within 1.0% of one another, and therefore appears reasonable.

At the time of inspection construction was complete at the site, with a certificate of occupancy issued. As of the subject's current date of value, approximately 2 months is estimated for the tenant to take possession of the space and commence rent payments. The following table summarizes the subject's estimated market value by employing the subject's actual construction costs and the market value of its underlying land. A lease up discount (as detailed in the Income Approach section of this appraisal) is further applied to arrive at the subject's as-is value.

COST APPROACH VALUE / ACTUAL COST		
Component	As Is on December 31, 2016	As Stabilized on March 1, 2017
Land Market Value	\$8,000,000	\$8,000,000
Actual Construction Cost	\$43,135,599	\$43,135,599
Total	\$51,135,599	\$51,135,599
Lease Up Discount	(\$700,000)	\$0
Indicated Value:	\$50,435,599	\$51,135,599
(Rounded)	\$50,400,000	\$51,100,000
Compiled by CBRE		

Cost Approach Conclusion

In consideration of the preceding, following is the subject's cost approach value as-is and as-stabilized:

COST APPROACH CONCLUSION		
	As Is on December 31, 2016	As Stabilized on March 1, 2017
MVS Cost Guide	\$50,000,000	\$50,700,000
Subject's Budgeted Costs	\$50,400,000	\$51,100,000
Reconciled Value	\$50,400,000	\$51,000,000
Compiled by CBRE		

Income Capitalization Approach

This appraisal analyzes and reports the leased fee position of the property owner. Lease payments for the subject's property type are typically calculated based on a function of NOI, or lease coverage. In order to substantiate the rent liability stipulated by the lease agreement, the operations of the tenant must first be considered. A summary of the encumbering lease is presented later in this section.

Tenant Operations

Operating Revenue

Occupancy and rental trends within the subject's immediate market area have been summarized earlier in this report. These trends generally support stable operating projections for the subject.

Management Fee

Management expenses are typically negotiated as a percentage of collected revenues (i.e., effective gross income). As reported in the most recent 2015 SOSH report, management fees currently charged in the market range from 3.5% to 6.5% depending upon a wide assortment of attributes ranging from size, location, etc.

Given the subject's size and the competitiveness of the local market area, we believe an appropriate management expense for the subject would be towards the lower end of the range, or 4.00%.

Reserves for Replacement

Reserves for replacement have been estimated based on market parameters. A standard reserve replacement of \$250 per unit has been applied to the subject's "below the line" operating expenses.

Operating Performance

Due to the subject's new construction, a review of the tenant's operating history is not possible. The tenant's pro forma budget has been provided, and is summarized as follows:

Tenant Pro Forma

	Annual
Rental Revenues-Private	450,893
Rental Revenues-SSI	2,377,137
Rental Revenues-Medicaid	6,636,578
Misc Revenues	529,219
Telephone Revenue	404,229
Total Revenue	<u>10,398,057</u>
Advertising Expense	24,499
Rent Expense	3,200,000
Auto Expense	53,017
Dues & Subscriptions	7,826
Interest Expense-Other	507
Permits, licenses & fees	2,015
Equipment Rental	11,543
Bank charges	8,639
Payroll	1,836,455
Employee Benefits	178,196
Payroll-taxes	182,703
Insurance	57,353
Professional fees-Consultants	359,108
Professional fees-Legal	429
Telephone	12,681
Office Supplies	7,724
Food	518,587
Supplies-other	195,312
Utilities-Electric	297,470
Utilities-Gas	101,265
Water/Sewer	98,375
Bldg Maintenance	268,185
Postage	1,323
Taxes	37,930
Depreciation Expense	9,320
Total Expenses	<u>7,470,463</u>
Net Operating Income	<u>2,927,594</u>

Subject (Landlord) Operations

This section pertains to the actual revenue generated by the subject through the encumbering lease. This analysis is utilized to estimate the revenue applied in valuing the subject. The following chart depicts the lease abstract:

LEASE ABSTRACT		
Lessor		Louisiana Purchase LLC
Lessee		Brooklyn Boulevard ALP, L.L.C.
Guarantor		None
Number of Beds		-
Lease Date		July 18, 2012
Lease Commence Date	Estimated	December 1, 2016
Expiration Date (Base Lease)		November 30, 2051
Lease Term (Base Lease)		420 Months
Remaining Lease Term (Base Lease)		420 Months
No. & Term of Options		None
Expiration Date (Base + All Options)		11/30/2051
Remaining Lease Term (Base + All Options)		419 Months
Assignment/Subletting		No
Termination Clause		No
Purchase Option		No
Contract Rental Rate	\$/Bed/Yr.	Total \$/Yr.
December 1, 2016		
Total	\$17,391	\$3,200,000
Escalations		Flat
Lessor Expenses		NNN
Lessee Expenses		All
Expense Cap		N/A
% Rent Clause:		None
Source: Lease		

The subject's NNN lease structure is based on the tenant paying all expenses, including reserves for replacement. Landlord incurred expenses are largely limited to management and administrative costs.

The property will reportedly be operated in accordance with a long-term absolute-net lease agreement between related parties. In accordance with information provided for the purpose of this appraisal, the lease was executed in 2012 (amended from a previously provided 2009 lease) with an annual rent payment of \$3,200,000. The lease is projected to start, and rent payments are projected to begin by March 1, 2017, extending for 35 years. This appraisal assumes the lease to be binding through its stated term. A copy of the lease is presented in the Addenda of this appraisal.

Lease Comparables

Market leases for the subject property type are a function of net operating income, and are determined based on the tenant's Net Operating Income (NOI). Lease coverage is calculated by dividing the NOI realized by the tenant by the annual lease liability.

Recognizing market leases for the subject's property type are determined, or negotiated, based on lease coverage, coverage ratios were extracted from leases of comparable properties. According to a recent survey of various healthcare REITS including Health Care REIT, HCP, CNL and Aviv, a typical

lease coverage ratio for a property like the subject will range from 1.10 to 1.30. The following lease transactions further support this range:

SUMMARY OF ABSOLUTE NET LEASE COVERAGE RATIOS							
Property/Portfolio	Type	Units	State(s)	NOI/ Unit	Lease Date	Rent/ Unit	LCR
Arbors of Winthrop	AL	90	MA	\$23,076	May-14	\$17,778	1.30
SNF Portfolio	NC	780	Midwest	---	Oct-13	---	1.50
ILC Portfolio	IL	3,138	Multiple	\$18,262	Oct-13	\$15,609	1.17
Confidential Transaction	AL	120	WI	\$15,655	Nov-13	\$13,046	1.20
Prelude at Woodbury	MC	30	MN	\$26,000	Jan-15	\$20,000	1.30
Transitional Care Portfolio	TCF	678	MD	\$40,165	Jun-15	\$30,199	1.33
Olympia Manor	NC	28	CA	\$16,179	Aug-14	\$10,786	1.50
Sun City West	MC	48	AZ	\$30,000	Apr-14	\$23,077	1.30
Holiday Portfolio	IL	2,850	Multiple	\$13,779	Sep-14	\$10,614	1.30
CareTrust REIT	AL, MC	90	ID	\$14,847	Oct-14	\$11,333	1.31
Autumn Promise	AL	26	WI	\$10,432	Jun-13	\$9,622	1.08
GA SNF	NC	105	GA	\$10,679	Jan-15	\$7,628	1.40
HealthLease Properties	AL/NC	365	Multiple	\$14,041	Apr-14	\$11,233	1.25
Liberty Healthcare Corp.	IL/AL/NC	1,200	OH	\$19,583	Nov-15	\$14,294	1.37

Source: CBRE VIEW Database

All comparables detailed above represent long term leases that were signed on an absolute net basis. The inferred rent is assumed to be an absolute net basis with no expenses to the lessor.

Lease Coverage Analysis

The following table summarizes the lease coverage calculation for the subject in which the subject's net rent payment is compared to the tenant/operator's budgeted net operating income projection. In addition, the tables depicts our adjusted operating expense ratio applied to the tenant's revenue projection.

LEASE COVERAGE ANALYSIS					
	CBRE Stabilized		Tenant's Stabilized		
		Per Bed	Budget		Per Bed
Total Revenue	\$10,398,057	\$56,511	\$10,398,057		\$56,511
Total Expenses			\$7,470,463		
<u>Excluded Expenses</u>					
Reported Management Fee			\$0		
Market Management Fee 4%			-\$415,922		
Management Fee Difference			-\$415,922		
Reserves for Replacements \$250			-\$46,000		
Rent			\$3,200,000		
Depreciation			\$9,320		
Applicable Expenses	\$6,238,834	\$33,907	\$4,723,065		\$25,669
Expense Ratio	60.0%		45.4%		
Net Operating Income	\$4,159,223	\$22,604	\$5,674,992		\$30,842
Net Lease Payment	\$3,200,000	\$17,391	\$3,200,000		\$17,391
Lease Coverage	1.30		1.77		
Compiled by CBRE					

The tenant's operating expense projection includes a reduced real estate tax payment resulting from an exemption for its new construction. The operating expense ratio applied in our analysis is based on a full real estate tax burden, and is applied at a ratio consistent with comparable properties.

Although the above analysis is not presented as a confirmation of the tenant's revenue projection, the analysis does demonstrate that the landlord and tenant are anticipating a healthy lease coverage ratio, particularly given the subject's reduced real estate tax bill during the exemption period, and still if a full real estate tax burden is assumed.

This analysis concludes that the current rent stipulated by the encumbering lease is appropriate based on the pro forma provided, with the indicated lease coverage ratio for the subject falling at the middle of the comparable range (at full real estate taxes). The lease coverage indication stabilizes the risk threshold associated with the encumbering lease to a potential investor.

The subject rent is based on absolute net terms with no expenses to the lessor. Furthermore, market rent is based upon a long term lease of 20+ years. Overall, the subject's location and new construction would indicate that a market rent (i.e. lease coverage ratio) at the lower end of the comparable data is appropriate. But given the subject's lack of operating history, a lease coverage ration toward the middle of the comparable range would be anticipated initially.

The lease coverage ratio method is considered to best reflect actions taken by actual market participants in determining fair market rent for the subject property type.

Based on the above analysis, the subject tenant would be anticipated to generate sufficient net revenue from its assisted living operation to provide a lease coverage ratio ranging between 1.10 to 1.30. In this regard, when considering the subject's adjusted pro forma, the indicated lease coverage ratio falls at the top of this range (implying a safe net lease investment). In addition, given the subject's contract rent is flat during the lease term, and understanding the tenant's operating revenue will increase going forward, the lease coverage ratio will improve further as time passes.

Potential Rental Income Conclusion

Within this analysis, potential rental income is estimated based upon the actual income or lease in-place. This method of calculating rental income is most prevalent in the local market and is consistent with the method used to derive overall capitalization rates from the comparable sales data.

Other Income

Based on a review of the lease and discussions with property management, there is no revenue in addition to the base contract rent, as stipulated by the lease.

Vacancy

Given the subject will be 100% occupied by a single tenant in accordance with a long-term lease in which the landlord is constructing the improvements, and in consideration of the lack of an operating track record, we have assumed a 3.0% vacancy factor.

Credit Loss

Given the long-term lease, we have assumed a 1.0% credit loss factor.

Expense Reimbursements

The subject's lease is based on a net structure whereby the tenant reimburses the owner for real estate taxes and insurance, and pays all other operating expenses directly.

Subject Operating Summary

As the subject consists of a newly completed assisted living facility, historical operating statements are not available. Additionally, although requested, a projected operating budget was not provided for review.

Direct Capitalization

Direct capitalization is a method used to convert a single year's estimated stabilized net operating income into a value indication. The following subsections represent different techniques for deriving an overall capitalization rate for direct capitalization.

Comparable Sales

Overall capitalization rates (OARs) from confirmed comparable sales of the fee simple, going concern interest in each property are as follows:

SUMMARY OF ASSISTED LIVING RESIDENCE SALES											
No.	Name	Transaction Type	Date	Year Built	No. Beds	Actual Sale Price	Adjusted Sale Price ¹	Price Per Unit ¹	Occ.	NOI Per Unit	OAR
1	2115 Winchester Blvd., Campbell, CA	Sale	Sep-16	2013	461	\$235,000,000	\$235,000,000	\$509,761	n/a	\$27,541	5.41%
2	3260 N. Harbor City Blvd., Melbourne, FL	Sale	May-16	2012	135	\$45,500,000	\$45,500,000	\$337,037	97%	\$18,537	5.50%
3	2507 Old St. Augustine Rd., Tallahassee, FL	Sale	Sep-16	1998	100	\$33,700,000	\$33,700,000	\$337,000	95%	\$18,872	5.60%
4	800 W Azeele Street, Tampa, FL	Sale	Nov-16	2010	136	\$74,050,000	\$74,050,000	\$544,485	94%	\$30,988	5.69%
5	11030 5th Ave., NE, Seattle, WA	Sale	Aug-16	1992	118	\$20,150,000	\$20,150,000	\$170,763	83%	\$9,982	5.85%
6	4461 S. Main St., Acworth, GA	Sale	Nov-16	2013	108	\$34,250,000	\$34,250,000	\$317,130	97%	\$19,156	6.04%
7	1419 Horsham Road, North Wales, PA	Sale	Sep-16	2013	91	\$31,500,000	\$31,500,000	\$346,154	95%	\$22,158	6.40%
8	6300 Colonial Way, Edina, MN	Sale	Oct-16	2013	139	\$51,000,000	\$51,000,000	\$366,906	93%	\$23,783	6.48%
9	345 Eagle Rock Ave., Williston, PA	Sale	Jun-16	2013	181	\$98,250,000	\$98,250,000	\$542,818	92%	\$36,545	6.70%
10	3281 Long Prairie Rd., Flower Mound, TX	Sale	Dec-16	2015	92	\$26,000,000	\$26,000,000	\$282,609	93%	\$19,135	6.77%
Indicated OAR:					Fee Simple, Going Concern					5.41% - 6.77%	
					Leased Fee Equivelant					4.41% - 5.77%	
Compiled by CBRE											

The overall capitalization rates for these sales were derived based upon the net operating revenue of the fee simple going concern. Overall, net leased transactions, like the subject, typically yield a capitalization rate that falls approximately 100 basis points below the fee simple, going concern cap rate.

Published Investor Surveys

The results of the most recent investor surveys are summarized in the following chart.

OVERALL CAPITALIZATION RATES				
Investment Type	OAR Range			Average
NIC				
Seniors Housing	---	-	---	7.80%
Skilled Nursing	---	-	---	12.20%
Realty Rates Investor Survey				
Independent Living	---	-	---	7.97%
Assisted Living	---	-	---	8.24%
CBRE Seniors Housing Investor Survey				
Independent Living				
Class A: Core Locations	4.00%	-	7.00%	5.65%
Class A: Non-Core Locations	5.00%	-	9.00%	6.67%
Standard Assisted Living				
Class A: Core Locations	5.00%	-	9.00%	6.30%
Class A: Non-Core Locations	5.00%	-	10.00%	7.01%
Assisted Living/ Memory Care				
Class A: Core Locations	5.00%	-	9.00%	6.74%
Class A: Non-Core Locations	5.00%	-	10.00%	7.23%
Nursing Care				
Class A: Core Locations	9.00%	-	13.00%	11.07%
Class A: Non-Core Locations	9.00%	-	14.00%	11.76%
CCRC - Rental				
Class A: Core Locations	6.00%	-	10.00%	7.40%
Class A: Non-Core Locations	6.00%	-	11.00%	7.95%
CCRC - Buy In				
Class A: Core Locations	6.00%	-	10.00%	7.60%
Class A: Non-Core Locations	6.00%	-	10.00%	8.10%
Indicated OAR:				

The subject is a Class A Assisted Living Residence. Because of the subject's location, long-term lease, and new construction, an OAR at the lower end of the range indicated in the preceding table is considered appropriate.

Band of Investment

The band of the investment technique has been utilized as a crosscheck to the foregoing techniques. The Mortgage Interest Rate and the Equity Dividend Rate (EDR) are based upon current market yields for similar investments. The analysis is shown in the following table.

BAND OF INVESTMENT			
Mortgage Interest Rate	4.00%		
Mortgage Term (Amortization Period)	30 Years		
Mortgage Ratio (Loan-to-Value)	75%		
Mortgage Constant (monthly payments)	0.05729		
Equity Dividend Rate (EDR)	7.00%		
Mortgage Requirement	75%	x	0.05729 = 0.04297
Equity Requirement	25%	x	0.07000 = 0.01750
	100%		0.06047
Indicated OAR:			6.00%
Compiled by: CBRE			

Capitalization Rate Conclusion

The following chart summarizes the preceding and demonstrates the subject's OAR conclusion.

OVERALL CAPITALIZATION RATE - CONCLUSION	
Source	Indicated OAR
Comparable Sales	4.41% - 5.77%
National Investor Survey	5.00% - 6.50%
Band of Investment	6.00%
CBRE Estimate	6.00%
Compiled by: CBRE	

Although the tenant pro forma for the subject's operation implies a healthy lease coverage ratio is anticipated between landlord and tenant, given the lack of an operating track record at the subject site, an overall rate toward the upper-end of the presented data range is considered appropriate for the subject at this time.

Direct Capitalization Summary

A summary of the direct capitalization at stabilized occupancy is illustrated in the following chart.

DIRECT CAPITALIZATION SUMMARY		
Income		Total
Potential Rent Income		\$3,200,000
Vacancy	3.00%	(96,000)
Credit Loss	1.00%	(32,000)
Net Rental Income		3,072,000
Expense Reimbursements	(Include Vacancy & Collection)	886,300
Effective Gross Income		3,958,300
Expenses		
Real Estate Taxes		\$794,430
Property Insurance	\$700 Per Bed	\$128,800
Management & Admin. ¹	0.5% of EGI	\$19,792
Operating Expenses		\$943,021
Operating Expense Ratio		23.82%
Net Operating Income		\$3,015,279
OAR		/ 6.00%
Indicated Value		\$50,254,655
FF&E		\$1,023,008
Indicated Value	Prospective As-Stabilized	\$51,277,663
Rounded		\$51,000,000
Lease-Up Discount		(700,000)
Final Value Indication	Current As-Is	\$50,577,663
Rounded		\$50,500,000
Compiled by CBRE		

The subject's lease up discount applied, is derived as follows:

LEASE UP DISCOUNT		
Effective Gross Annual Income		\$3,958,300
Lease Up Period	2 Months	\$659,717
Entrepreneurial Profit	10%	\$65,972
Lease Up Discount		\$725,688
Rounded		\$700,000

Reconciliation of Value

The value indications from the approaches to value are summarized as follows:

SUMMARY OF VALUE CONCLUSIONS		
	As Is on December 31, 2016	As Stabilized on March 1, 2017
Land Value	\$8,000,000	
Cost Approach	\$50,400,000	\$51,000,000
Income Capitalization Approach	\$50,500,000	\$51,000,000
Reconciled Value	\$50,500,000	\$51,000,000
Compiled by CBRE		

The cost approach typically gives a reliable value indication when there is strong support for the replacement cost estimate and when there is minimal depreciation. Considering the subject's new construction, the cost approach is relevant, and provides a reasonable and well supported market value estimate for the subject, but is considered a secondary valuation technique given the subject's pre-leased status and encumbering tenancy.

In the sales comparison approach, the subject is compared to similar properties that have been sold recently or for which listing prices or offers are known. However, due to the limited transaction involving absolute net leased properties similar to the subject in the market, this valuation technique has not been applied, nor considered applicable in valuing the subject's prospective as completed market value. In this regard, properties such as the subject are most typically owner-operated and transfer based on their fee simple going concern interest, unlike the subject's real property valuation of its leased fee interest. The sales comparison approach was applied in estimating the subject's land value. In this regard, comparable vacant land sales acquired for assisted living facility construction were employed and compared to the subject, providing a good indication of the market value of the subject's underlying land.

The income capitalization approach is applicable to the subject since it is an income producing property leased in the open market. Market participants are primarily analyzing properties based on their income generating capability. Therefore, the income capitalization approach is considered a reasonable and substantiated value indicator and has been given primary emphasis in the final value estimate of the subject.

Based on the foregoing, the market value of the subject has been concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
Current As-Is	Leased Fee Interest	December 31, 2016	\$50,500,000
Prospective As-Stabilized	Leased Fee Interest	March 1, 2017	\$51,000,000
Compiled by CBRE			

Assumptions and Limiting Conditions

1. CBRE, Inc. through its appraiser (collectively, “CBRE”) has inspected through reasonable observation the subject property. However, it is not possible or reasonably practicable to personally inspect conditions beneath the soil and the entire interior and exterior of the improvements on the subject property. Therefore, no representation is made as to such matters.
2. The report, including its conclusions and any portion of such report (the “Report”), is as of the date set forth in the letter of transmittal and based upon the information, market, economic, and property conditions and projected levels of operation existing as of such date. The dollar amount of any conclusion as to value in the Report is based upon the purchasing power of the U.S. Dollar on such date. The Report is subject to change as a result of fluctuations in any of the foregoing. CBRE has no obligation to revise the Report to reflect any such fluctuations or other events or conditions which occur subsequent to such date.
3. Unless otherwise expressly noted in the Report, CBRE has assumed that:
 - (i) Title to the subject property is clear and marketable and that there are no recorded or unrecorded matters or exceptions to title that would adversely affect marketability or value. CBRE has not examined title records (including without limitation liens, encumbrances, easements, deed restrictions, and other conditions that may affect the title or use of the subject property) and makes no representations regarding title or its limitations on the use of the subject property. Insurance against financial loss that may arise out of defects in title should be sought from a qualified title insurance company.
 - (ii) Existing improvements on the subject property conform to applicable local, state, and federal building codes and ordinances, are structurally sound and seismically safe, and have been built and repaired in a workmanlike manner according to standard practices; all building systems (mechanical/electrical, HVAC, elevator, plumbing, etc.) are in good working order with no major deferred maintenance or repair required; and the roof and exterior are in good condition and free from intrusion by the elements. CBRE has not retained independent structural, mechanical, electrical, or civil engineers in connection with this appraisal and, therefore, makes no representations relative to the condition of improvements. CBRE appraisers are not engineers and are not qualified to judge matters of an engineering nature, and furthermore structural problems or building system problems may not be visible. It is expressly assumed that any purchaser would, as a precondition to closing a sale, obtain a satisfactory engineering report relative to the structural integrity of the property and the integrity of building systems.
 - (iii) Any proposed improvements, on or off-site, as well as any alterations or repairs considered will be completed in a workmanlike manner according to standard practices.
 - (iv) Hazardous materials are not present on the subject property. CBRE is not qualified to detect such substances. The presence of substances such as asbestos, urea formaldehyde foam insulation, contaminated groundwater, mold, or other potentially hazardous materials may affect the value of the property.
 - (v) No mineral deposit or subsurface rights of value exist with respect to the subject property, whether gas, liquid, or solid, and no air or development rights of value may be transferred. CBRE has not considered any rights associated with extraction or exploration of any resources, unless otherwise expressly noted in the Report.
 - (vi) There are no contemplated public initiatives, governmental development controls, rent controls, or changes in the present zoning ordinances or regulations governing use, density, or shape that would significantly affect the value of the subject property.
 - (vii) All required licenses, certificates of occupancy, consents, or other legislative or administrative authority from any local, state, nor national government or private entity or organization have been or can be readily obtained or renewed for any use on which the Report is based.
 - (viii) The subject property is managed and operated in a prudent and competent manner, neither inefficiently or super-efficiently.
 - (ix) The subject property and its use, management, and operation are in full compliance with all applicable federal, state, and local regulations, laws, and restrictions, including without limitation environmental laws, seismic hazards, flight patterns, decibel levels/noise envelopes, fire hazards, hillside ordinances, density, allowable uses, building codes, permits, and licenses.
 - (x) The subject property is in full compliance with the Americans with Disabilities Act (ADA). CBRE is not qualified to assess the subject property’s compliance with the ADA, notwithstanding any discussion of possible readily achievable barrier removal construction items in the Report.
 - (xi) All information regarding the areas and dimensions of the subject property furnished to CBRE are correct, and no encroachments exist. CBRE has neither undertaken any survey of the boundaries of the subject property nor reviewed or confirmed the accuracy of any legal description of the subject property.

Unless otherwise expressly noted in the Report, no issues regarding the foregoing were brought to CBRE's attention, and CBRE has no knowledge of any such facts affecting the subject property. If any information inconsistent with any of the foregoing assumptions is discovered, such information could have a substantial negative impact on the Report. Accordingly, if any such information is subsequently made known to CBRE, CBRE reserves the right to amend the Report, which may include the conclusions of the Report. CBRE assumes no responsibility for any conditions regarding the foregoing, or for any expertise or knowledge required to discover them. Any user of the Report is urged to retain an expert in the applicable field(s) for information regarding such conditions.

4. CBRE has assumed that all documents, data and information furnished by or behalf of the client, property owner, or owner's representative are accurate and correct, unless otherwise expressly noted in the Report. Such data and information include, without limitation, numerical street addresses, lot and block numbers, Assessor's Parcel Numbers, land dimensions, square footage area of the land, dimensions of the improvements, gross building areas, net rentable areas, usable areas, unit count, room count, rent schedules, income data, historical operating expenses, budgets, and related data. Any error in any of the above could have a substantial impact on the Report. Accordingly, if any such errors are subsequently made known to CBRE, CBRE reserves the right to amend the Report, which may include the conclusions of the Report. The client and intended user should carefully review all assumptions, data, relevant calculations, and conclusions of the Report and should immediately notify CBRE of any questions or errors within 30 days after the date of delivery of the Report.
5. CBRE assumes no responsibility (including any obligation to procure the same) for any documents, data or information not provided to CBRE, including without limitation any termite inspection, survey or occupancy permit.
6. All furnishings, equipment and business operations have been disregarded with only real property being considered in the Report, except as otherwise expressly stated and typically considered part of real property.
7. Any cash flows included in the analysis are forecasts of estimated future operating characteristics based upon the information and assumptions contained within the Report. Any projections of income, expenses and economic conditions utilized in the Report, including such cash flows, should be considered as only estimates of the expectations of future income and expenses as of the date of the Report and not predictions of the future. Actual results are affected by a number of factors outside the control of CBRE, including without limitation fluctuating economic, market, and property conditions. Actual results may ultimately differ from these projections, and CBRE does not warrant any such projections.
8. The Report contains professional opinions and is expressly not intended to serve as any warranty, assurance or guarantee of any particular value of the subject property. Other appraisers may reach different conclusions as to the value of the subject property. Furthermore, market value is highly related to exposure time, promotion effort, terms, motivation, and conclusions surrounding the offering of the subject property. The Report is for the sole purpose of providing the intended user with CBRE's independent professional opinion of the value of the subject property as of the date of the Report. Accordingly, CBRE shall not be liable for any losses that arise from any investment or lending decisions based upon the Report that the client, intended user, or any buyer, seller, investor, or lending institution may undertake related to the subject property, and CBRE has not been compensated to assume any of these risks. Nothing contained in the Report shall be construed as any direct or indirect recommendation of CBRE to buy, sell, hold, or finance the subject property.
9. No opinion is expressed on matters which may require legal expertise or specialized investigation or knowledge beyond that customarily employed by real estate appraisers. Any user of the Report is advised to retain experts in areas that fall outside the scope of the real estate appraisal profession for such matters.
10. CBRE assumes no responsibility for any costs or consequences arising due to the need, or the lack of need, for flood hazard insurance. An agent for the Federal Flood Insurance Program should be contacted to determine the actual need for Flood Hazard Insurance.
11. Acceptance or use of the Report constitutes full acceptance of these Assumptions and Limiting Conditions and any special assumptions set forth in the Report. It is the responsibility of the user of the Report to read in full, comprehend and thus become aware of all such assumptions and limiting conditions. CBRE assumes no responsibility for any situation arising out of the user's failure to become familiar with and understand the same.
12. The Report applies to the property as a whole only, and any pro ration or division of the title into fractional interests will invalidate such conclusions, unless the Report expressly assumes such pro ration or division of interests.
13. The allocations of the total value estimate in the Report between land and improvements apply only to the existing use of the subject property. The allocations of values for each of the land and improvements are not intended to be used with any other property or appraisal and are not valid for any such use.
14. The maps, plats, sketches, graphs, photographs, and exhibits included in this Report are for illustration purposes only and shall be utilized only to assist in visualizing matters discussed in the Report. No such items shall be removed, reproduced, or used apart from the Report.

15. The Report shall not be duplicated or provided to any unintended users in whole or in part without the written consent of CBRE, which consent CBRE may withhold in its sole discretion. Exempt from this restriction is duplication for the internal use of the intended user and its attorneys, accountants, or advisors for the sole benefit of the intended user. Also exempt from this restriction is transmission of the Report pursuant to any requirement of any court, governmental authority, or regulatory agency having jurisdiction over the intended user, provided that the Report and its contents shall not be published, in whole or in part, in any public document without the written consent of CBRE, which consent CBRE may withhold in its sole discretion. Finally, the Report shall not be made available to the public or otherwise used in any offering of the property or any security, as defined by applicable law. Any unintended user who may possess the Report is advised that it shall not rely upon the Report or its conclusions and that it should rely on its own appraisers, advisors and other consultants for any decision in connection with the subject property. CBRE shall have no liability or responsibility to any such unintended user.

ADDENDA

ADDENDUM A

Lease

LEASE

between

**LOUISIANA PURCHASE, L.L.C.
A New York Limited Liability Company**

(Lessor)

And

**BROOKLYN BOULEVARD ALP LLC
A New York Limited Liability Company**

(Lessee)

OPERATING LEASE

THIS LEASE (this "Lease") is made as of July 18th 2012, by and between LOUISIANA PURCHASE L.L.C., a New York limited liability company, , having its principal office at 158-13 72nd Avenue Suite 2F, Flushing, New York ("Lessor"), and a New York limited liability company, having its principal office at 158-13 72nd Avenue Suite 2F, Flushing, New York (together with its successors and assigns, the "Lessee").

RECITALS

WHEREAS, Lessor is the owner of the real property located at 636 Louisiana Avenue, Brooklyn, New York together with all Improvements (hereinafter defined) situated on such real property bounded and described, as more particularly set forth on Exhibit A annexed hereon.; and

WHEREAS, Lessor desires to lease the Leased Premises (as hereinafter defined) to Lessee and Lessee desires to lease the Leased Premises from Lessor pursuant to the terms, conditions and covenants set forth herein;

NOW, THEREFORE, in consideration of the mutual covenants, agreements, promises, representations and warranties set forth herein and for TEN DOLLARS (\$10.00) and other good and valuable consideration, the receipt and legal sufficiency of which are hereby acknowledged, the Parties hereby agree as follows:

DEFINITIONS

The following terms shall have the meanings specified below:

"Additional Rent" shall mean all payments payable by Lessee pursuant to this Lease other than Base Rent or Deferred Rent (whether or not denominated as Additional Rent, Rent or rent), and all Additional Rent shall be deemed to be Rent for all purposes under this Lease, so that the failure to pay any Additional Rent prior to the last day of any applicable grace period hereunder shall give rise to the same rights and remedies reserved to Lessor under this Lease, at law or in equity, as if such non-payment were of Base Rent reserved hereunder.

"Affiliate" shall mean, with respect to any specified Person any other Person directly or indirectly controlling or controlled by or under direct or indirect common control with such specified Person. For purposes of this definition, when used with respect to any specified Person, "control," shall mean the power to direct the management and policies of such Person, directly or indirectly, whether through the

ownership of voting securities, by contract or otherwise; and the terms "controlling" and "controlled" shall have meanings correlative to the foregoing.

"Base Rent" shall have the meaning defined in Section 3.1(b) of this Lease.

"Business Day" means any day that is not a Saturday, Sunday or banking holiday in the State of New York.

"Commencement Date" means 12:00:01 A.M. shall mean the date that the New York State Department of Health allows the Lessee to admit the first resident to the Facility.

"Department" or "DOH" means the New York State Department of Health or any component part thereof, including without limitation the Public Health and Health Planning Council ("PHHPC") or any successor agency with jurisdiction over the regulation and licensing of ALP Adult Care Facility facilities in the State.

"Easement Agreement" shall mean any covenants, restrictions, reservations, liens, conditions, declarations, licenses and easements and other encumbrances of record against the Land on the Commencement Date or which are recorded against the Land thereafter.

"Environmental Law" shall mean (i) whenever enacted or promulgated, any Law, (x) relating to pollution (or the cleanup thereof), or the protection of air, water vapor, surface water, groundwater, drinking water supply, land (including land surface or subsurface), plant, aquatic and animal life from injury caused by a Hazardous Substance or (y) concerning exposure to, or the use, containment, storage, recycling, reclamation, reuse, treatment, generation, discharge, transportation, processing, handling, labeling, production, disposal or remediation of Hazardous Substances, Hazardous Conditions or Hazardous Activities, in each case as amended and as now or hereafter in effect, and (ii) any common law or equitable doctrine (including, without limitation, injunctive relief and tort doctrines such as negligence, nuisance, trespass and strict liability) that may impose liability or obligations or injuries or damages due to or threatened as a result of the presence or, exposure to, or ingestion of, any Hazardous Substance. The term "Environmental Law" includes, without limitation, the federal Comprehensive Environmental Response Compensation and Liability Act of 1980, the Superfund Amendments and Reauthorization Act, the federal Water Pollution Control Act, the federal Clean Air Act, the federal Clean Water Act, the federal Resources Conservation and Recovery Act of 1976 (including the Hazardous and Solid Waste Amendments to RCRA), the federal Solid Waste Disposal Act, the federal Toxic Substance Control Act, the federal Insecticide, Fungicide and Rodenticide Act, the federal Occupational Safety and Health Act of 1970, the federal National Environmental Policy Act and the federal Hazardous Materials Transportation Act, each as amended and as now or

hereafter in effect and any applicable similar state or local Law.

"FF&E" means furnishings, fixtures and equipment of all kinds used in connection with the Leased Premises, including additions, substitutions and replacements thereto.

"Facility" means the 184 unit ALP Adult Care Facility known as "Brooklyn Boulevard ALP" located on the Property, as it may now or hereafter exist, together with any other general or specialized services, if any, and any assisted care living facility, now or hereafter operated on the Property

"Free Cash Flow" means all cash receipts of the Lessee after all operating expenses are paid for or funds have been set aside for their payment in the current reporting period, provided that all items shall be determined and recognized in accordance with GAAP.

"Governmental Authority" means any governmental or quasi-governmental entity, including any court, department, commission, board, bureau, agency, administration, service, district or other instrumentality of any governmental entity.

"Hazardous Activity" means any activity, process, procedure or undertaking which directly or indirectly: (i) procures, generates or creates any Hazardous Substance; (ii) causes or results in (or threatens to cause or result in) the release, seepage, spill, leak, flow, discharge or emission of any Hazardous Substance into the environment (including the air, ground water, watercourses or water systems); (iii) involves the containment or storage of any Hazardous Substance; (iv) would cause the Land, the Improvements or any portion thereof to become a hazardous waste treatment, recycling, reclamation, processing, storage or disposal-facility within the meaning of any Environmental Law; or (v) involves the existence, use, generation, abatement, removal, disposal, handling or transportation of any Hazardous Substance in, to, on, under, from or about the Land.

"Hazardous Condition" means any condition which would support any claim or liability under any Environmental Law, including the presence of underground storage tanks.

"Hazardous Substance" means (i) any substance, material, product, petroleum, petroleum product, derivative, compound or mixture, mineral (including asbestos), chemical, gas, medical waste, or other pollutant, in each case whether naturally occurring, man-made or the by-product of any process, that is toxic, harmful or hazardous or acutely hazardous to the environment or public health or safety or (ii) any substance supporting a claim under any Environmental Law, whether or not defined as hazardous as such under any Environmental Law. Hazardous Substances include, without limitation, any toxic or hazardous waste, pollutant, contaminant,

industrial waste, petroleum or petroleum-derived substances or waste, radon, radioactive materials, asbestos, asbestos containing materials, urea formaldehyde foam insulation, lead and polychlorinated biphenyls.

“Health Care Requirements” shall mean, relating to the Leased Premises, all federal, state, county, municipal and other governmental statutes, laws, rules, orders, regulations, ordinances, judgments, decrees and injunctions or agreements, in each case, pertaining to or concerned with the establishment, construction, ownership, operation, use or occupancy of the Leased Premises or any part thereof as a 184 unit ALP Adult Care Facility known as “Brooklyn Boulevard ALP” located on the Property, as it may now or hereafter exist, together with any other general or specialized services, if any, and any assisted care living facility, now or hereafter operated on the Property, and all material permits, licenses and authorizations and regulations relating thereto, including all material rules, orders, regulations and decrees of and agreements with health care authorities pertaining to the Leased Premises.

“Improvements” shall mean the buildings, structures, systems, equipment, fixtures, renovations, additions, changes, and alterations, whether structural or non-structural, ordinary or extraordinary, and any replacements thereof, that are now, or that may in the future be, situated on the Leased Premises.

“Insurance Requirements” shall mean the requirements of all insurance policies required to be maintained in accordance with this Lease.

“Indemnitee” shall mean (i) Lessor, (ii) Lender, (iii) any other Person who acquires an interest in this Lease or the Leased Premises whether by an assignment of Lessor’s interest in the Leased Premises, this Lease or otherwise; (iv) any other Person who acquires all or a portion of the Leased Premises at a foreclosure sale or by a conveyance in lieu of foreclosure or otherwise through the exercise of the rights and remedies of Lessor under this Lease; and (v) the principals, directors, officers, shareholders, partners, employees, successors, assigns, agents, contractors, subcontractors, experts, licensees and invitees of such Persons listed in (i) through (v) above.

“Law” or “Laws” means all federal, state and local laws, statutes, rules, ordinances, regulations, codes, licenses, authorizations, decisions, injunctions, interpretations, orders or decrees of any court or other Governmental Authority having jurisdiction as may be in effect from time to time.

“Leased Premises” means (a) all those lots and parcels of land located in Kings County at 636 Louisiana Avenue, Brooklyn, New York, that are more particularly described in Exhibit A (“Land”) together with (i) all rights and appurtenances pertaining thereto (ii) the buildings and all other structures, fixtures and improvements erected or situated thereon (collectively, the “Improvements”) ; (iii) all fixtures, chattels and articles of personal property now or hereafter attached to or used in

connection with said premises and other incidental personal property necessary for the ownership or operation of the Leased Premises as the same exist on the Commencement Date and as the same may be altered, repaired, restored, improved, replaced and added to during the Term;

"Lease Interest Rate" shall be the prime rate as charged by M&T Bank from time to time, such interest rate to change on the effective date of each change in the Prime Rate, which rate of interest may not necessarily be the lowest rate of interest charged by the bank to anyone of its customers or any particular class of customers.

"Legal Requirements" shall mean the requirements of (i) all present and future Laws (including, but not limited to, Environmental Laws, Health Care Requirements and Laws relating to accessibility to, usability by, and discrimination against, disabled individuals, and all licensure requirements and standards promulgated by Governmental Authorities and accrediting bodies that are applicable to the operation of the Facility) and all Permitted Encumbrances and all Easement Agreements now or hereafter of record, which may be applicable to Lessee or to any of the Facility, Project or Personal Property, or to the use, manner of use, occupancy, possession, operation, maintenance, Alteration, repair or restoration of any of the Facility, Project or Personal Property, even if compliance therewith necessitates structural changes or improvements or results in interference with the use or enjoyment of any of the Project or Personal Property, and (ii) all permits, variances, licenses, and similar entitlements, authorizations and approvals, and (iii) all Insurance Requirements and all orders, rules and regulations of the National Board of Fire Underwriters, the New York Board of Fire Underwriters and any other body or bodies hereafter exercising similar functions.

"Lender" means Louisiana Purchase Lenders LLC and any future holder of the Mortgages

"Mortgage Loan" means those certain mortgage loans in the aggregate principal amount of Twenty-Eight Million and 00/100 Dollars (\$28,000,000.00) dated July 18, 2012, made by among LOUISIANA PURCHASE, L.L.C. ("Lessor or Borrower") in favor of Louisiana Purchase Lenders LLC ("Lender"), secured in whole or in part, by the Facility as the same may be amended, increased or decreased.

"Mortgage Loan Documents" means the mortgages and the promissory notes evidencing the Mortgage Loan executed by the Lessor in favor of the Lender, that certain Assignment and Security Agreement executed by the Lessee in favor of the Lender, and that certain Subordination of Lease Agreement, executed by the Lessee and Lessor in favor of the Lender, and any and all other documents required by the Lender in connection with the Mortgage Loan.

"Major Movable Equipment" shall mean furniture and equipment having a relatively fixed location, which may or may not be capable of being moved, and which

are necessary to the function of the Facility.

“Monetary Obligations” shall mean Base Rent, Deferred Rent, Additional Rent, and all other sums payable under this Lease or the Asset Transfer Agreement by Lessee to Lessor, or to any third party on behalf of Lessor or to any Indemnitee.

“Material Term” is a term in a loan or security agreement that:

- 1) Extends the maturity date of the loan;
- 2) Adds guarantors to the loan;
- 3) Releases guarantors from the loan;
- 4) Adds borrowers to the loan;
- 5) Adds an interest reserve to the loan;
- 6) Amends the interest rate payable on the outstanding principal balance of the loan;
- 7) Increases or decreases the principal amount of the loan;
- 8) Adds collateral as additional security for the loan; and/or
- 9) Amends or expands the type of obligations secured by the loan.

“Owner/Lessor or Lessor” means of LOUISIANA PURCHASE L.L.C., a New York limited liability company, , having its principal office at 158-13 72nd Avenue Suite 2F.

“Person” shall mean and include an individual, corporation, limited liability company, trust, partnership unincorporated organization, or Governmental Authority or government or any agency or political subdivision thereof.

“Personal Property” means (i) the Major Movable Equipment and other furnishings, furniture, fixtures and equipment that is owned by Lessee and is located at the Demised Land on the Commencement Date and is used in connection with the operation, repair and maintenance of the Facility and the Project, and (ii) all replacements thereof and additions thereto existing now or hereafter acquired, and without limitation, meeting the minimum requirements of each Governmental Authority having jurisdiction, and all Alterations thereof made or obtained by Lessee during the Term.

"Primary Intended Use" is the operation of the Facility in accordance with all applicable Legal Requirements with at least the number of licensed and certified ALP Adult Care Facility units existing at the Facility on the Commencement Date;.

"Public Health Law" shall mean the State of New York Public Health Law, as amended from time to time.

"Rent" means Base Rent, Deferred Rent and Additional Rent.

"Taxes" shall mean (i) all real estate taxes, assessments (special or otherwise), cash receipt assessments by DOH, sewer and water rents, vault charges, rates and charges and any other governmental levies, impositions or charges of a similar or dissimilar nature, whether general, special, ordinary, extraordinary, foreseen or unforeseen, which may be assessed, levied or imposed by public or quasi public authorities upon all or any part of the Project and/or the Facility, whether or not the same constitute one or more tax lots, and which, if not paid, will become a lien on the Project, and (ii) any expenses (including attorneys' fees and disbursements and experts' and other witness' fees) incurred by Lessee in contesting any of the foregoing or the assessed valuation of all or any part of the Project, and (iii) any interest or penalties incurred as a result of Lessee's late payment of Taxes, and interest payable in connection with the installment payments of assessments pursuant to the next sentence. If by Law, any assessment may be divided and paid in installments, then, provided the same is not prohibited under the terms of any Mortgage, (1) such assessment shall be deemed to have been so divided and to be payable in the maximum number of annual installments permitted by Law and (2) there shall be deemed included in Taxes for each Tax Year the annual installment of such assessment becoming payable during such Tax Year, together with interest payable during such Tax Year on such installment and on all installments thereafter becoming due as provided by Law, all as if such assessment had been so divided. If, at any time, the methods of taxation shall be altered so that, in lieu of or as an addition to or as a substitute for the whole or any part of the taxes, assessments, rents, rates, charges, levies or impositions which may now or may hereafter be assessed, levied or imposed upon all or any part of the Demised Land and/or Improvements, there shall be assessed, levied or imposed (a) a tax, assessment, levy, imposition or charge based on the income or rents received therefrom, whether or not wholly or partially as a capital levy or otherwise, or (b) a tax, assessment, levy, imposition or charge measured by or based, in whole or in part, upon all or any part of the Project and imposed upon Lessor, or (c) a license fee measured by the rents, or (d) any other tax, assessment, levy, imposition, charge or license fee, however described or imposed, then all such taxes, assessments, levies, impositions, charges or license fees, or the part thereof so measured or based, shall be deemed to be Taxes; provided that any tax, assessment, levy, imposition or charge imposed on income from the Project shall be calculated as if the Project is the only asset of Lessor.

ARTICLE I
INCORPORATION OF RECITALS

1.1 Incorporation of Recitals. The aforesaid Recitals are hereby incorporated into this Lease as if fully set forth herein. The Lessor and the Lessee are hereinafter sometimes individually referred to as a "Party" and collectively referred to as "Parties."

ARTICLE II
LEASED PREMISES

2.1 Leased Premises. Lessor hereby leases to Lessee and Lessee hereby leases from Lessor, on the terms *and* conditions set forth in this Lease, the following assets:

(i) All of Lessors right, title, and interest in and to the Facility, including, without limitation, all buildings, structures, erections, improvements, appurtenances, easements and fixtures, including fixed machinery *and* fixed equipment situated thereon or forming a part thereof; and

(ii) The Lease is subject to any state of facts shown on a certain plat of survey last updated July 17th 2012 prepared by Haynes Land Surveyors and any state of facts that a physical inspection might show.

(iii) All Major Movable Equipment, if any, to be owned by Lessor and used in the operation of the Facility which is more particularly described on Exhibit B attached hereto and made a part hereof.

(iv) Lessor and Lessee acknowledge and understand that all of the items which comprise the Leased Premises, as repaired, rebuilt, replaced, restored, altered or added to as permitted or required by provisions of this Lease, shall be transferred back to Lessor upon expiration or earlier termination of this Lease.

ARTICLE III
TERM AND RENT

3.1 Term of Lease and Rent.

a. Term. The term of this Lease shall be for a period of thirty-five (35) years commencing 12:00:01 A.M. on the Commencement Date hereof and terminating on the 35th anniversary of the Commencement Date of the Facility last to occur:

Under any and all circumstances, Lessor shall not be liable to Lessee, in damages or otherwise, for any delay in delivering the Leased Premises to Lessee.

Notwithstanding the foregoing, where applicable, upon the receipt of license approval, Lessee shall promptly and diligently exert its best efforts to take immediate possession of the Leased Premises. As used herein with respect to the Term and the periods for payment of Rent (unless the context otherwise requires) the term "year" or "lease year" shall mean a 365 day period (or 366 day period in the case of a leap year), first commencing on the date that this Lease commences for any of the Facilities and thereafter on successive anniversaries thereof, and ending on the day prior to the next succeeding anniversary of the Commencement Date for such Leased Premises.

b. Rent. Beginning on the last day of the calendar month of the Commencement Date and on the last day of each subsequent calendar month (each a "Payment Date"), Lessee shall pay Lessor rent in the amount of one-twelfth (1/12) of Three Million Two Hundred Thousand & 00/100 Dollars (\$3,200,000.00) (the "Base Rent"), except that the Base Rent to be paid on the first Payment Date shall be prorated for the number of days on which this Agreement has effect in that calendar month, provided that, on each Payment Date, Lessee shall provide Lender and Lessor with a statement of Free Cash Flow for the period from the beginning of the calendar year up to and including such Payment Date (the "Calendar YTD Cash Flow") and provided that there shall not have been an uncured event of default under the Mortgage Loan Documents, Lessee shall have:

- i. the right to defer the payment of Base Rent due and payable on such Payment Date (any such deferred rent, the "Deferred Rent") if, assuming full payment of the Base Rent on such Payment Date, the Calendar YTD Cash Flow is negative, subject to a maximum deferral on each Payment Date equal to the sum total of \$33,333.33 multiplied by each calendar month in that same period, except that the maximum deferral shall be prorated by the remaining days in the partial calendar month of the Commencement Date on which this Agreement has effect; and
- ii. the obligation to pay the cumulative unpaid Deferred Rent, after the payment of the Base Rent on such Payment Date, to the extent that the Calendar YTD Cash Flow remains positive.

c. Beginning on the 60th day of the first full calendar year following the Commencement Date, and on the 60th day of each subsequent calendar year, Lessee shall provide Lessor and Lender with a statement of Free Cash Flow for the preceding calendar year ("Prior Year Cash Flow"), except that, at the discretion of Lender, such statement of Free Cash Flow shall be prepared by an independent certified public accounting firm (the "ICPA"). To the extent that a discrepancy exists between the Prior Year Cash Flow and the Calendar YTD Cash Flow calculated on the last Payment Date of the preceding calendar year, then Lessee shall pay to Lessor or Lessor shall pay to Lessee, as appropriate, an adjustment based on such discrepancy and in accordance with this Section 3.1(b)(ii) within 10 days of the delivery of the Prior Year Cash Flow to Lessor and Lender. The fees of the ICPA chosen by Lender for which

Lender shall seek reimbursement or payment from Lessee shall not exceed \$5,000.00, provided, however if there is a material difference in opinion noted by the auditor at the ICPA (which shall consist of a discrepancy of 7.5% or more) in the figures reported by Lessee, then the foregoing cap of \$5,000.00 shall be increased to \$10,000.00.

3.2 Dispute. If a dispute arises between Lessor and/or Lender and Lessee (each acting reasonably and in good faith) regarding the calculation of the amount of Base Rent due or the amount of cumulative unpaid Deferred Rent payable during any time period under this Lease, Lessee shall nonetheless pay to Lessor the full amount of Base Rent and/or the cumulative unpaid Deferred Rent payable that Lender asserts is due and by the date when due hereunder.

3.3 Rent Tax. If any governmental taxing authority levies, assesses, or imposes any tax, excise or assessment (other than income or franchise taxes) upon or against the rentals payable by Lessee to Lessor, including without limitation sales tax on Rents, either by way of substitution for or in addition to any existing tax on land and buildings or otherwise, then Lessee shall be responsible for and shall pay such tax, excise or assessment, or, if Lessor pays same, Lessee shall reimburse Lessor for the amount thereof within thirty (30) days after demand by Lessor.

ARTICLE IV UTILITIES AND TAXES

4.1 Utilities. From and after the Commencement Date for each Leased Premises, Lessee shall pay or cause to be paid all charges next coming due and payable for electricity, telephone, cable, gas, oil, water, sewer and all other such services or utilities used on or related to the Leased Premises (the "Utilities") during the Term. Lessee covenants to place all Utilities in Lessee's name as of the Commencement Date. Adjustment shall be made for Utilities applicable to any period prior to the Commencement Date. In the event Lessor is billed directly by any utility company for any Utilities or services supplied to Lessee during the Term, Lessor shall send Lessee the bill and Lessee shall promptly pay the same. Lessor shall have no obligation or liability with respect to any interruption or failure in the supply of any such Utilities.

4.2 Net Lease Provisions. Lessor and Lessee intend that the Rent herein specified shall be net to Lessor in each year during the Term, and that all costs, expenses and obligations of every kind relating to the Leased Premises (except Lessor's income taxes and except as otherwise specifically provided in this Lease) which may arise or become due during the Term shall be timely paid by Lessee and that Lessor shall be indemnified by Lessee against such costs, expenses and obligations. Lessee's obligation to pay Rent is independent of all, and is in no manner conditioned upon any other covenants, conditions and obligations of Lessor or Lessee under this Lease.

4.3 Taxes. Lessee shall be solely responsible for the payment, prior to

delinquency, of all general and special real estate taxes, assessments, fire district taxes, liens, impositions, personal property taxes and any and all other taxes attributable to the Leased Premises (the "Impositions") that accrue from the Commencement Date throughout the Term. Adjustment shall be made for Impositions applicable to any period prior to the Commencement Date. Lessee shall pay all of the Impositions directly to the applicable taxing authorities in order to receive the maximum allowable discount, if any, and Lessee shall promptly forward proof of payment to Lessor in such form as shall be reasonably acceptable to Lessor unless Lessor elects to require escrow deposits in accordance with Section 4.4 hereof. Lessor shall promptly forward any tax bills which it may receive to the Lessee. Lessor shall only bill Lessee for any of the Impositions if Lessee does not pay any of the Impositions before delinquency and Lessor is obligated or elects (in Lessor's sole and absolute discretion) to pay any of the Impositions directly to remain current with all taxing authorities. Lessee shall pay the full amount of any increases in any of the Impositions resulting from alterations or Improvements made by or for the benefit of Lessee. After the expiration or termination of this Lease, Lessee shall pay all bills for any of the Impositions which become due and payable after the expiration or termination of the Lease covering any period through the expiration or earlier termination of the Lease. If any governmental taxing authority acting under any present or future, ordinance or regulation, shall levy, assess or impose a tax, excise and/or assessment (other than an income or franchise tax) upon Lessor or Lessee for rental payable by Lessee to Lessor, either by way of substitution for or in addition to any existing tax on land, buildings or otherwise, then Lessee shall be responsible for and shall pay such tax, excise and/or assessment or shall reimburse Lessor for the cost and expense thereof, as the case may be. Lessee shall be responsible for any and all late payment fees or penalties, including interest, imposed by applicable taxing authorities for late payment of Impositions.

4.4 Escrow Deposits.

a. Escrow. At the option of Lessor, which may be exercised at any time by Lessor if required to do so by the terms of any mortgage encumbering the Leased Premises, Lessee shall, on the first day of the first calendar month commencing after notice from Lessor, and on the first day of each calendar month thereafter during the Term (each of which dates is referred to as a "Monthly Deposit Date"), pay to and deposit with Lessor or Lender a sum equal to one twelfth (1/12th) of the Impositions to be levied, charged, filed, assessed or imposed upon or against the Leased Premises within one (1) year after said Monthly Deposit Date, and a sum equal to one-twelfth (1/12th) of the premiums for the insurance policies required pursuant to Article VI which are payable within one (1) year after said Monthly Deposit Date. If the amount of the Impositions to be levied, charged, assessed or imposed or insurance premiums to be paid within the ensuing one (1) year period shall not be fixed upon any Monthly Deposit Date, such amount for the purpose of computing the deposit to be made by Lessee hereunder shall be estimated by Lessor with an appropriate adjustment to be promptly made between Lessor and Lessee as soon as such amount becomes determinable. In addition, Lessor or Lender may, at its option, from time to time require that any

particular deposit be greater than one-twelfth (1/12th) of the estimated amount payable within one (1) year after said Monthly Deposit Date, if such additional deposit is required in order to provide to Lessor or Lender a sufficient fund from which to make payment of all Impositions on or before the next due date of any installment thereof, or to make payment of any required insurance premiums not later than the due date thereof.

b. Use of Deposits. The sums deposited by Lessee under this Section 4.4 shall be held by Lessor or Lender and shall be applied in payment of the Impositions or insurance premiums, as the case may be, when due. Any such deposits may be commingled with other assets of Lessor or Lender, and shall be deposited by Lessor or Lender at such federally insured banking institutions(s) in such federally insured account(s) as Lessor or the Lender may, from time to time select, and Lessor shall not be liable to Lessee or any other person (1) based on Lessor's or the Lender's (or such bank's) choice of investment vehicles, (2) for any consequent loss of principal or interest or (3) for any unavailability of funds based on such choice of investment. Furthermore, subject to the foregoing regarding the use of federally insured institutions and accounts, Lessor and Lender shall bear no responsibility for the financial condition of, nor any act or omission by the depository bank. The income from such investment or interest on such deposits shall be paid to Lessor. Lessee shall give not less than thirty (30) days prior written notice to Lessor in each instance when an Imposition or insurance premium is due, specifying the Imposition or premium to be paid and the amount thereof, the place of payment, and the last day on which the same may be paid in order to comply with the requirements of this Lease. If Lessor or Lender, as applicable, in violation of its obligations under this Lease, does not pay any Imposition or insurance premium when due, for which a sufficient deposit exists, Lessee shall not be in default hereunder by virtue of the failure to pay such Imposition or such insurance premium.

c. Deficits. If for any reason any deposit held by Lessor or Lender under this Section 4.4 shall not be sufficient to pay any Imposition or insurance premium within the time specified therefor in this Lease, then, within ten (10) days after demand by Lessor, Lessee shall deposit an additional amount with Lessor or Lender, increasing the deposit held by Lessor or Lender so that Lessor or Lender holds sufficient funds to pay such Imposition or premium in full (or in installments as otherwise provided for herein), together with any penalty or interest thereon. Lessor may change its estimate or any Imposition or insurance premium for any period on the basis of a change in an assessment or tax rate or on the basis of a prior miscalculation or for any other good faith reason; in which event, within ten (10) days after demand by Lessor, Lessee shall deposit with Lessor or Lender the amount in excess of the sums previously deposited with Lessor or Lender for the applicable period which would theretofore have been payable under the revised estimate.

d. Other Properties. If any Imposition shall be levied, charged, filed, assessed, or imposed upon or against the Leased Premises, and if such Imposition shall also be a levy, charge, assessment, or imposition upon or for any other real or personal

property that does not constitute a part of the Leased Premises, then the computation of the amounts to be deposited under this Section 4.4 shall be based upon the entire amount of such Imposition and Lessee shall not have the right to apportion any deposit with respect to such Imposition.

e. Transfers. In connection with any assignment of the Lessor's interest under this Lease, the original Lessor named herein and each successor in interest shall have the right to transfer all amounts deposited pursuant to the provisions of this Section 4.4 and still in its possession to such assignee (as the subsequent holder of Lessor's interest in this Lease) and upon such transfer, the original Lessor named herein or the applicable successor in interest transferring the deposits shall thereupon be completely released from all liability with respect to such deposits so transferred and Lessee shall look solely to said assignee, as the subsequent holder of Lessor's interest under this Lease, in reference thereto.

f. Security. All amounts deposited with Lessor pursuant to the provisions of this Section 4.4 shall be held by Lessor as additional security for the payment and performance of the Lessee's obligations under this Lease and, upon the occurrence of any Lease Default, Lessor may, in its sole and absolute discretion, apply said amounts towards payment or performance of such obligations.

g. Return. Upon the expiration or earlier termination of this Lease, provided, that, all of the Rent and any other obligation due under this Lease have been fully paid and performed, any sums then held by Lessor under this Section 4.4 shall be refunded to Lessee; unless a default under this Lease has occurred in which event such sums may be applied towards any amounts owed to Lessor pursuant to this Lease.

h. Receipts. Lessee shall deliver to Lessor copies of all notices, demands, claims, bills and receipts in relation to the Impositions and insurance premiums promptly upon receipt thereof by Lessee.

ARTICLE V MAINTENANCE AND REPAIR; IMPROVEMENTS

5.1 Maintenance and Repair. Lessee, at Lessee's sole cost and expense, shall keep the Leased Premises, including all buildings, fixtures, equipment and other Personal Property leased to Lessee pursuant to this Lease, including, without limitation, the roof, foundation, all outer walls, plumbing, sprinklers, electrical, heating, ventilation, utility service, air conditioning and all other systems of the Leased Premises in good condition and repair and in a manner reasonably consistent with other similar facilities in the same market area, and in compliance with this Lease and all applicable federal, state and local laws, statutes, ordinances, codes and regulations. Lessor shall not be responsible to make any improvements, repairs, maintenance or replacements whether occasioned by the act or negligence of Lessee and/or its agents, employees,

invitees or licensees or otherwise, and Lessee shall pay for all improvements, repairs, replacements, maintenance and expenditures relating to the Leased Premises, whether interior or exterior, structural or non-structural, ordinary or extraordinary, foreseen or unforeseen or arising by reason of a condition existing prior to the commencement of the Lease. The Leased Premises and its appurtenances shall at all times be kept clean, safe and sanitary and in good order, condition, replacement and repair by Lessee, at Lessee's sole cost and expense, except for ordinary wear and tear (provided, however, that, without limiting the generality of this Section 5.1, Lessee shall be obligated to replace any portion of the Leased Premises upon any obsolescence or uselessness thereof or if proper repair is impractical). All replacements made by Lessee hereunder shall be made in a good and workmanlike manner using the same or better quality of materials as being replaced.

5.2 Improvements, Renovation, Alterations and Additions. Lessee shall have the right during the Term to make such non-structural interior alterations, changes and improvements ("Improvements") to the Leased Premises as may be proper and necessary for the conduct of Lessee's business, to cause the Leased Premises to conform to any legal or regulatory requirements, for resident comfort and safety, or for the full beneficial use of the Leased Premises, so long as such Improvements do not individually or in the aggregate (i) exceed One Hundred Thousand Dollars (\$100,000.00) in any given fiscal year or twelve (12) month period or (ii) interfere with any of the purposes for which the Facility was leased or affect the roof or structure; provided, however, that Lessee shall make no (i) structural alterations, changes, or improvements, (ii) roof penetrations or (iii) Improvements that exceed One Hundred Thousand Dollars (\$100,000.00) in any given fiscal year or twelve (12) month period without express written approval in each instance by Lessor, but subject, nevertheless, to the rights of the Lender, which consent may be withheld in Lessor's sole and absolute discretion. Lessee shall pay all costs and expenses of such permitted alterations, changes, and improvements, shall make the same in a good and workmanlike manner, and in accordance with all applicable laws, codes, and regulations, and shall assure Lessor, in form reasonably satisfactory to Lessor, that payment for the same will be made by Lessee. Lessee hereby completely and fully indemnifies Lessor against any mechanic's liens or other liens or claims in connection with the making of such alterations, changes, and/or improvements. Any liens arising out of such alterations, changes, and/or improvements shall be discharged of record by Lessee within thirty (30) days after the same have been filed by payment, bonding or otherwise, as permitted by law, or within five (5) Business Days after commencement of a foreclosure. Notwithstanding any provision of this Lease to the contrary, Lessee shall not undertake any alterations, renovations, or improvements to the Facility or otherwise commence any project or activity with respect to the Facility, which may result in any bed being taken out of service for more than seven (7) days without Lessor's prior written consent, but subject, nevertheless, to the rights of the Lender, which consent shall be subject to Lessor's sole and absolute discretion. Nothing herein contained shall be construed to diminish or amend Lessee's obligation to comply with other provisions in this Lease concerning improvements.

5.3 Signage. Lessee shall not erect or install any ground, building, or roof signs except as consented to by Lessor, which consent shall not be unreasonably withheld or delayed. All signs installed by Lessee shall comply with all requirements of appropriate governmental authority, and all necessary permits or licenses shall be obtained by Lessee. Lessee shall maintain all signs in good condition and repair at all times. Upon vacating the Leased Premises, Lessee shall remove all signs so installed by Lessee, but only if Lessor shall request such removal, and Lessee shall repair all damage caused by such removal.

5.4 Surrender. Lessee shall deliver up and surrender to Lessor possession of the Leased Premises and all Improvements and replacements thereof, including all of Lessee's work (and all replacements thereof) and all fixtures attached to the Leased Premises by Lessee during the Term, upon the expiration of this Lease or its termination in any manner whatsoever, in as good condition and repair and in substantially similar form, character and manner as the same shall be on the Commencement Date (without compensation to Lessee) with permitted changes, Improvements and additions during the Term as authorized herein, subject to no liens, encumbrances, charges, restrictions, conditions, limitations or claims whatsoever, except for equipment leases for equipment used in the operation of the ALP Adult Care Facility facility, and deliver the keys to the Leased Premises to the Lessor or Lessor's agent. Upon expiration or termination of this Lease and only upon written instruction by Lessor, Lessee shall, at Lessee's sole cost and expense, remove any signs, equipment, Improvements, additions, alterations so installed by Lessee, and Lessee shall repair all damage caused by such removal. In addition, upon any such expiration or termination of this Lease, Lessee covenants and agrees to do such things and to take such action as may, from time to time, be necessary or appropriate to permanently surrender and withdraw from possession of the Leased Premises, and shall thereafter be fully and permanently relieved of all powers, duties, responsibilities and obligations that are conferred or imposed upon Lessee under this Lease (except those obligations, including, but not limited to, the obligation to pay all Rent due and owing under this Lease, and the obligation to pay all amounts owed by Lessee to the governmental, regulatory and third party payor programs for the period of the Term, which survive the termination hereof as provided herein) and to place Lessor in possession of the Leased Premises, and Lessee covenants and agrees to execute, implement and deliver to Lessor all assignments, documents and other instruments, to the reasonable satisfaction of Lessor in order to effectuate the provisions hereof. Lessee hereby irrevocably appoints Lessor, as agent of Lessee for the express purpose of signing, acknowledging and/or delivering any and all agreements, documents, instruments or other writings which are or may become necessary, proper and/or advisable to cause possession of the Leased Premises, or any portion thereof, to be restored and returned to Lessor in the manner and condition required hereunder. This power is coupled with the ownership interest of Lessor in and to the Leased Premises, and all unilateral and incidental rights attendant thereto.

5.5 Condition of Leased Premises. Lessee is taking the Leased Premises in their "AS IS", "WHERE IS" condition, and acceptance of possession of the Leased

Premises on the Commencement Date shall be deemed an acknowledgment by Lessee of Lessee's acceptance of the condition of the Leased Premises. Lessee acknowledges and agrees that Lessor is not making any representation, warranty or covenant whatsoever with respect to the condition of the Leased Premises, or any portion thereof, or their suitability for any particular purpose, and Lessee is relying solely on its inspection of the Leased Premises and due diligence investigations with respect thereto.

5.6. Ownership of FF&E. Lessee agrees that (a) except leases of FF&E entered into in the ordinary course of business with third-party Lessors and property of Lessees and residents of the Leased Premises, all FF&E located on the Leased Premises at the date of the Lease is and shall be the property of the Lessor, and (b) any FF&E acquired by Lessor or Lessee during the term of this Lease remaining on the Leased Premises at the termination of the Lease shall be and/or become the property of the Lessor. Lessee agrees, during the term of the Lease, not to remove any FF&E from the Leased Premises, except to replace such FF&E with other similar items of equal or greater quality and value.

ARTICLE VI INSURANCE

(a) 6.1 General Insurance Requirements. Throughout the Term, Lessee shall maintain with respect to the Leased Premises, general liability insurance, standard "all risk" insurance, healthcare professional malpractice insurance, business interruption insurance, flood insurance (if applicable), workers' compensation/employer's liability insurance, boiler and machinery insurance, terrorism insurance, umbrella policies of insurance, environmental impairment liability insurance and insurance for any other risks Lessor or Lender may reasonably require (collectively, the "Policies"). Such insurance coverage's shall be carried with insurance companies, selected by Lessee and reasonably approved by Lessor, authorized to do business in the state in which the Leased Premises is located and which have a Standard & Poor's claims paying ability rating and/or a Best's Rating as Lessor shall reasonably require. Lessee shall deliver to Lessor a certificate of any Policies maintained by Lessee and, upon request, copies of such Policies. All of Lessee's Policies shall contain a provision that the same cannot be modified, reduced in coverage, nor cancelled, without thirty (30) days' prior written notice to Lessor *and*, if requested, any mortgagee. All of Lessee's Policies (including all umbrella coverage with respect thereto but excluding workers' compensation/employer's liability insurance) shall (i) name Lessor, its successors and assigns and Lender, its successors and assigns (and any other third party identified by Lessor) as an additional insured, (ii) contain a standard noncontributory mortgagee clause and a mortgagee's Loss Payable Endorsement or mortgagee's endorsement, or their equivalents naming the Lender (and/or such other party as may be designated by Lessor or Lender) as the party to which all payments made by such insurance company shall be paid, (iii) provide that neither Lessor nor Lender nor any other party shall be a co-insurer under the policy, (iv) provide that Lender may, but is not obligated to, make premium payments to prevent any cancellation, endorsement, alteration or re-issuance

and such payments will be accepted by such insurer, (v) be for a term of not less than one (1) year, (vi) contain a waiver of subrogation, (vii) have deductibles as may be reasonably required by Lessor or Lender, and (viii) provide for coverage limits that meet or exceed any coverage amounts that may be required for state license and governmental or regulatory certification. Lessee shall not be permitted to use a fronting arrangement without prior written approval of Lessor, which approval may be withheld in Lessor's sole and absolute discretion. Notwithstanding anything to the contrary contained in this paragraph 6.1 or in paragraphs 6.2, 6.3, 6.4 or 6.5 below, for so long as any obligations under the Mortgage Loan remain outstanding, Lessee shall be obligated to maintain such insurance (or other terms with respect to any insurance required pursuant to this Section 6, including without limitation amounts of coverage, deductibles, and form of mortgagee clause) on or in connection with any of the Leased Premises as Lessor or Lender or, during the term of a Mortgage, , may reasonably require, which at the time is usual and commonly obtained in connection with properties similar in type of building size, use and location to the Leased Premises and Facility. So long as the Improvements are encumbered by a Mortgage, the Lessee shall ensure that the Improvements are insured with policies of insurance of the type.

6.2 Workers' Compensation. Lessee, at its sole cost and expense shall at all times comply with the provisions of all applicable laws with respect to workers' compensation and with the applicable requirements set forth in Section 6.1 and shall insure its liability thereunder. Lessee acknowledges and agrees that Lessor is under no obligation to indemnify, defend or hold Lessee harmless for any change or increase in Lessee's workers' compensation or unemployment compensation rates or experience as a result of this Lease and Lessee shall assume all liability with respect to the same.

6.3 Certificates of Insurance. Binders of Coverage and Policies. No later than five (5) days prior to the Commencement Date of this Lease, Lessee shall furnish Lessor, Lender and other third parties which Lessor shall designate with appropriate certificates of insurance together with an additional insurance endorsement showing that each type of insurance required under this Article VI is in full force and effect and not cancelable or modifiable without thirty (30) days prior written notice to the Lessor. Lessee will provide Lessor with certificates of insurance pursuant to this Section 6.3 evidencing the renewal of such Policies prior to the Policies' expiration date. Lessee acknowledges that all such certificates shall name Lessor, its successors and assigns, and Lender, its successors and assigns, as an additional insured on the general liability and umbrella policies and as a loss payee/mortgagee as their interests may appear on the property and boiler and machinery policies. Within three (3) business days of a request by Lessor, Lessee shall provide Lessor with any additional documents reasonably requested by Lessor, eluding but not limited to copies of Lessee's binders of coverage and Policies, related to Lessee's insurance coverage.

6.4 Waiver of Subrogation. Lessor and Lessee hereby waive all rights of recovery for causes of action which either has, may have or which may arise hereafter against the other for any damage to the Leased Premises or the property or

business of either of them or of anyone claiming through either of them, by way of subrogation or otherwise, caused by any of the perils covered by a special form policy of property insurance or contents insurance or by any other insurance for damage to property carried by the party whose property was damaged; provided, however, that the foregoing waiver shall apply only if and to the extent that a waiver of subrogation for property damage is not prohibited in the state in which the Leased Premises are located, has been consented to by the applicable insurance carrier, and only to the extent of such insurance coverage.

6.5 Tail Insurance. If, during the Term of the Lease, Lessee is covered by general liability, professional liability, residential healthcare professional malpractice or other liability insurance on a "claims made" basis, Lessee shall procure and maintain, at Lessee's sole cost and expense, "tail" insurance coverage, with such coverage limits and such deductible amounts as shall be reasonably acceptable to Lessor for general liability, professional liability, residential healthcare professional malpractice or other liability claims reported after the termination of this Lease or expiration of the claims made policy, but concerning services provided during the Term of this Lease or claims made policy. Lessee shall provide Lessor with a certificate evidencing such coverage no later than ninety (90) days prior to termination of this Lease and, in the event that Lessee fails to procure and maintain tail insurance upon termination of this Lease, Lessor shall have the right to procure and maintain the tail insurance required under this Section.

ARTICLE VII ACCESS AND REPORTING OBLIGATIONS

7.1 Access to Leased Premises. Lessee shall permit Lessor and its agents to enter upon the Leased Premises at all reasonable times and upon reasonable notice to conduct physical plant inspections and/or to inspect and examine the Leased Premises, and to inspect and copy any resident or patient records, medical records, operating manuals, procedures manuals, training manuals, and other books and records concerning unemployment, workers' compensation, insurance, tax, and any other business issues pertaining to the Leased Premises (subject to applicable laws and regulations governing resident or patient confidentiality and privacy and the confidentiality of medical records) provided such information is necessary for audit relating to cost reimbursement, collections, general financial matters, litigation, inquiries and related activities (as may be necessary in connection with the lease of the Leased Premises). Lessor shall make reasonable efforts not to materially interfere with or materially disrupt Lessee's business and use and enjoyment of the Leased Premises during any such inspection or examination. If Lessor determines based on any such inspection that the Facility, or any portion of the Facility, requires repairs or maintenance so that the condition of the Facility is in compliance with the Lease or state and federal regulatory and physical plant requirements, within three (3) days of notification by Lessor, Lessee shall hire an architect and consultant reasonably acceptable to Lessor to process an application to the New York State Department of

Health (or any successor agency having jurisdiction thereover) for either a full or limited review of such capital improvements. Lessee shall commence such work immediately upon receipt of the approval from the New York State Department of Health (or any successor agency having jurisdiction thereover) or in the event such approval is not needed or required, the Lessee shall commence such repairs within Ten (10) days of ascertaining that such approval is neither necessary nor required.

7.2 Changes in License and Certification Status. Lessee shall not change the licensure or certification status or the number of licensed or certified units of any ALP Adult Care Facility, and any assisted care living facility, now or hereafter operated on the Property facility covered under this Lease without the prior written consent of the Lender (which consent may be withheld in Lessor's sole and absolute discretion) and agrees to return to Lessor upon the expiration of the Lease, the Leased Premises. Lessee has and will extend any right, title, or claim of right whatsoever in and to the right to operate said ALP Adult Care Facility units, all such right, title, or claim of right shall only revert to the Lessor or to Lessor's designee in the event of a default by the Lessee. Lessor and Lessee acknowledge that the Leased Premises was, and at all times under the terms of the Lease are, the sole and absolute property of Lessor; Lessor and Lessee further acknowledge that the license, provider agreements, and ownership of the ALP Adult Care Facility units are at all times under the terms of this Lease the sole and absolute property of Lessee and the Lessor's rights with regard to the license, provider agreements, certificates of need and ownership of the ALP Adult Care Facility units are solely those of a secured party during the Term of the Lease solely to secure the Lessee's performance of its obligations under this Lease.

- (a) For so long as the premises are encumbered by an insured mortgage, upon any early termination of this Lease or any breach or default by Lessee hereunder (which breach or default is not cured within any applicable grace period), Lender or Lessor or their respective designee's shall have the sole, complete, unilateral, absolute and unfettered right to cause the Facility's license to be reissued in Lender or Lessor's name or in the name of their respective designee's whatever the case may be at the time of such early termination or default by Lessee, upon application therefor to the appropriate governmental agency having jurisdiction thereof, and to further have the right to have any and all governmental, regulatory and any other provider and/or third party payor agreements issued to Lender or Lessor or their respective designee's.
- (b) Upon the satisfaction of the insured mortgage, provided that the has not been assigned or satisfied then upon any early termination of this Lease or any breach or default by Lessee hereunder (which breach or default is not cured within any applicable grace period), Lender or

Lessor or their respective designee's shall have the sole, complete, unilateral, absolute and unfettered right to cause the Facility's license to be reissued in Lender or Lessor's name or in the name of their respective designee's whatever the case may be at the time of such early termination or default by Lessee, upon application therefor to the appropriate governmental agency having jurisdiction thereof, and to further have the right to have any and all governmental, regulatory and any other provider and/or third party payor agreements issued to Lender or Lessor or their respective designee's.

(c) Upon either (x) the voluntary early termination of this Lease or (y) the satisfaction of the or (x) the end of the term of this Lease, whichever is earliest, The Lessee has the right to exercise all of its right, title, and/or claims of right whatsoever in and to the ownership of or dominion over the license, provider agreements, certificates of need and ownership of the ALP Adult Care Facility units and its right to (a) own and operate said ALP Adult Care Facility units, at any location other than the Facility, (b) transfer the ownership of such ALP Adult Care Facility units or the right to make an application to be the owner/operator of said ALP Adult Care Facility units to any other person or entity; free and clear of any claims by the Lessor, its successors, assigns, remaindermen or lenders, subject only to the prior approval of the New York State Department of Health or any successor agency or instrumentality of the Government having jurisdiction over such matter.

7.3 Reporting Obligations. During the Term, Lessee shall provide Lessor and Lender with such reports, statements and inspections as Lessor or Lender may reasonably require, including an annual budget, statement of capital expenditures, operating budget, monthly, quarterly and annual financial statements, including balance sheet, income statement, statement of retained earnings, statement of cash flows, occupancy and census reports, survey inspection reports, insurance appraisals, environmental reports, and further including annual reviewed financial statements prepared by an independent certified public accounting firm acceptable to the Lessor and Lender, prepared in accordance with generally accepted accounting principles. Lessee shall immediately notify Lessor and Lender in writing of any notice, action or other proceeding or inquiry of any governmental agency, bureau or other authority whether Federal, state, or local, of any kind, nature or description, which could adversely affect the license or governmental- or regulatory-certification status of any facility, or the ability of Lessee to maintain its status as the licensed operator and governmental- and regulatory-certified provider hereunder or which alleges noncompliance with any law. Lessee shall immediately upon Lessee's receipt, furnish Lessor with a copy of any and all such notices and Lessee shall not contest Lessor's right to intervene, attend and/or participate, in Lessor's sole and absolute discretion in.

any such actions or proceedings. Lessee shall act diligently to correct any deficiency or deal effectively with any "adverse action" or other proceedings, inquiry or other governmental action, so as to maintain the licensure and governmental-and regulatory-certification status stated herein in good standing at all times. Lessee shall not agree to any settlement or other action with respect to such proceedings or inquiry which affects the use of the Leased Premises or any portion thereof as provided herein without the prior written consent of Lessor and Lender, which consent shall not be unreasonably withheld or delayed. Lessee hereby irrevocably appoints Lessor as agents of Lessee for the express purpose of signing, acknowledging and/or delivering any and all documents, instruments or other writings which are or may become necessary, proper and/or advisable to cause any and all licenses, provider agreements and other payor agreements, to be obtained in the name of Lessor or the name of Lessor's designee in the event that Lessor reasonably determines in good faith that (irrespective of any claim, dispute or other contention or challenge of Lessee) there is any breach, default or other lapse in any representation, warranty, covenant or other delegation of duty to Lessee (beyond any applicable grace or cure period) and the issuing government agency has threatened or asserted that such license or provider agreement will terminate or has lapsed or that Lessee's license or certification status is in jeopardy. This power is coupled with the ownership interest of Lessor in and to the facility, and all collateral and incidental rights attendant to any and all of the foregoing rights. Without limitation of the foregoing, within three (3) business days of receipt or execution thereof, Lessee shall provide Lessor with copies, of all surveys, examinations, compliance certificates, inspections and reports, statements of deficiencies and plans of correction in connection with each facility issued by any governmental authority or accreditation body during the most recent licensing period. Within three (3) business days of receipt, filing, or submission thereof, Lessee shall deliver to Lessor, notice of any rate appeal brought before any governmental authority or any administrator of any third party payor program or referral source; any reimbursement audits or appeals or recoupment claims made or contests pending or threatened as a result of any audits by any third party payor; any claim, requirement or demand (excluding all claims, requirements, and demands, if any, that have been waived) of any governmental authority or accreditation body, third party payor or insurance body having or claiming any licensing, certifying, supervising, evaluating or accrediting authority over the Leased Premises to rework or redesign the Leased Premises, its professional staff or its professional services, procedures or practices in any material respect or to make any of the Leased Premises conform to or comply with a legal requirement.

7.4 Payment in the Ordinary Course. Lessee shall pay in full all obligations due under this Lease and under applicable state and federal law and third party contracts, including but not limited to: (a) prior in each case to the date when penalties would attach, all taxes, assessments and governmental charges and levies (except only those so long as and to the extent that the same shall be contested in good faith by appropriate and timely proceedings and for which adequate reserves have been established in accordance with generally accepted accounting principles) for which

Lessee may be or become liable or to which any or all of Lessee's properties may be or become subject; (b) all of Lessee's wage obligations to Lessee's employees in compliance with the Fair Labor Standards Act (29 U.S.C. 206-207) or any comparable provisions; (c) all obligations owed in connection with any claim, demand or notice of any overpayment received from governmental, regulatory or other third party payor; and (d) all of Lessee's obligations calling for the payment of money (except only those so long as and to the extent that the same shall be contested in good faith and for which adequate reserves have been established in accordance with generally accepted accounting principles) before such payment becomes overdue.

ARTICLE VIII PERSONAL PROPERTY

8.1 Lessor's Personal Property. Upon the expiration or termination of this Lease, Lessee shall leave all the Personal Property leased to Lessee under Section 2.1 hereof as repaired, rebuilt, replaced, restored, altered or added to as permitted or required by provisions of this Lease in or on the Leased Premises, except for ordinary wear and tear. Any and all restorations, alterations or replacements of, or repairs, reconstructions or additions to, the Personal Property at each facility made by Lessee shall become part of Lessor's Personal Property, and any and all security interests (except in favor of Lessor) in Lessor's Personal Property and financing statements shall be cleared to the satisfaction of Lessor at Lessee's expense. Lessee shall leave its operating policies and procedures at each facility upon expiration or termination of this Lease.

ARTICLE IX INDEMNIFICATION

9.1 Lessee's Indemnification. During the Term of this Lease and after the surrender of the Leased Premises in accordance with Section 5.4 of this Lease, Lessee shall protect, defend (at Lessor's request), indemnify and hold harmless Lessor, Lessor's shareholders, members, managers, officers, owners, directors, employees, agents and representatives, and their respective agents, executors, heirs, representatives and assigns, and any entity providing financing which is secured by the Leased Premises including, but not limited to, Lender (collectively the "Lessor's Indemnitees"), from and against any claims, losses, costs, penalties, damages, charges or expenses (including reasonable attorney's fees) imposed or resulting from, arising out of or attributable in whole or in part to any of the following: (a) any violation of any law (whether statutory, regulatory, judicially created or constitutional), order of governmental agency or ordinance, whether occasioned by the intentional act, omission, or negligence of Lessee or those holding under Lessee, (b) any accident or other occurrence on or about the Leased Premises on or after the applicable Commencement Date causing injury to any person or property whomsoever or whatsoever, (c) any failure of Lessee in any respect to comply with or perform any requirements and provisions of this Lease, and/or (d) in any way relating to Lessee's operation of the Facility or its possession of the Leased Premises. The provisions of this paragraph shall survive the

expiration or earlier termination of this Lease.

ARTICLE X USE OF LEASED PREMISES

10.1 Compliance with Laws and Regulations. Lessee shall use the Leased Premises and Improvements solely as licensed Medicare- and Medicaid-certified ALP Adult Care Facility facilities with at least the number of licensed and certified units existing at the Facility on the Commencement Date, and for no other purpose (the "Primary Intended Use"). On or before the Commencement Date, Lessee shall have acquired, and thereafter Lessee shall maintain all licenses, certificates, accreditations, approvals, permits, variances, waivers, provider agreements and other authorizations needed to operate the Leased Premises and Improvements as a licensed, Medicare- and Medicaid- certified ALP Adult Care Facility. Lessee hereby covenants, warrants and represents to Lessor that as of the applicable Commencement Date and throughout the Term: (i) Lessee (and any operator or manager of Lessee) shall be, and shall continue to be validly licensed and Medicare and Medicaid certified to operate a ALP Adult Care Facility in accordance with the applicable rules and regulations of the state, federal governmental authorities and accrediting bodies, including, but not limited to, the United States Department of Health and Human Services ("DHHS"), CMS, and the applicable state governmental authority; (ii) Lessee shall be, and shall continue to be, certified by and the holder of valid provider agreements with Medicare and Medicaid issued by DHHS, the applicable state governmental authority and/or CMS and shall remain so certified and shall remain such a holder in connection with its operation of the Leased Premises and Improvements as a licensed and Medicare- and Medicaid- certified ALP Adult Care Facility; (iii) Lessee shall be, and shall continue to be in compliance with and shall remain in compliance with all applicable Legal Requirements with regard to the operation of the Facility, including, without limitation, compliance under applicable Legal Requirements governing patient confidentiality and privacy and the confidentiality of medical records; (iv) Lessee shall operate the Facility in a manner consistent with high-quality ALP Adult Care Facility services and sound reimbursement principles under the Medicare and Medicaid programs and as required under state and federal Law; and (v) Lessee shall not abandon, terminate, vacate or fail to renew any licenses, certifications, accreditations, certificates, approvals, permits, variances, waivers, provider agreements or any other authorization which relates to the operation of the ALP Adult Care Facility business or other permitted operations on the Leased Premises or in any way commit any act which will or may cause any such licenses, certifications, accreditations, certificates, approvals, permits, variances, waivers, provider agreements or other authorization to be revoked by any governmental authority or accrediting body having jurisdiction thereof

10.2 Lessee covenants and agrees that during the Term the Project shall only be used in accordance with the Primary Intended Use. So long as the Improvements

are encumbered by a Mortgage or encumbered by a Mortgage, any change in the use of the Project that is mutually agreeable to Lessor and Lessee may only be changed with the prior written consent of the Lender or , as applicable. If, for any reason unforeseen at this time and not caused by the acts of the Lessee, the use of the Project for the purposes stated herein will become unlawful, Lessor agrees that it will not unreasonably withhold its consent for the use of the Project for any other lawful purpose.

10.3 Any change in the current number of one hundred and seventy six (176) certified ALP Adult Care Facility units at the Facility authorized for use as nursing home or health related facility by any Governmental Authority will require the prior written consent of the Lessor, the Lender and during the term of any Mortgage, , which may be withheld in Lessor's sole discretion. If a bed reduction is required by a Governmental Authority, the parties shall negotiate a pro rata reduction in the Base Rent and any Deferred Rent based on the extent of the bed reduction. Lessee may not move the certificate of need approval for the units to a different location without obtaining prior written consent from Lessor, and the Lender, which consent may be refused for any reason or no reason in Lessor's sole discretion.

10.4 Lessee shall not enter into any management contract involving the Facility, unless such contract shall contain a provision that, in the event of default under the Lessee's regulatory agreement with , the management agreement shall be subject to termination without penalty upon request of , the Lender or the DOH. Upon such request, Lessee shall immediately arrange to terminate the contract within a period of not more than thirty (30) days and shall make arrangements satisfactory to the , the Lender and the DOH for continuing proper management of the Facility.

10.5 Lessee shall not use or occupy or permit any portion of the Project to be used or occupied, nor do or permit anything to be done in or on any portion of the Project, in a manner which would or might (i) violate any Legal Requirements, (ii) violate any Legal Requirements applicable to the use of the Project or any part thereof as a ALP Adult Care Facility or other health related facility, (iii) violate the Lessee's regulatory agreement with , (iv) violate any permit or license connected with the use of the Project or any part thereof, (v) violate any certificate of occupancy or certificate of compliance covering the use of the Project or any part thereof, (vi) make void or voidable or cause any insurer to cancel any insurance required by this Lease, or make it difficult or impossible to obtain any such insurance at commercially reasonable rates, (vii) make void or voidable, cancel or cause to be cancelled or release any warranty, guaranty or indemnity, (viii) cause structural injury to any of the Improvements or create an Environmental Violation, or (ix) constitute a public or private nuisance or waste. Additionally, Lessee will not suffer any act to be done or any condition to exist on the Project, or any part thereof, or any article to be brought thereon which may be dangerous (unless safeguarded as required by law), or which may, in law, constitute a nuisance, public or private.

10.6 No Waste. Lessee shall not commit or suffer to be committed any waste on the Leased Premises nor shall Lessee cause or permit any nuisance thereon.

10.7 Hazardous Materials and Hazardous Waste.

a. Lessee shall not place or hold any Hazardous Materials (hereinafter defined) on or at the Leased Premises, except as is necessary for the ordinary course of its business. If Lessee's business requires the use of any Hazardous Materials, other than such cleaning materials as are typically found in similar facilities, Lessee shall notify Lessor in writing and shall comply with hazard communication and notification requirements of the Occupational Safety and Health Act and any other federal, state or local statute, law, ordinance, code, rule, regulation, order or decree which requires notification of employees, the community or any governmental agency of the hazardous properties of such Hazardous Materials. For purposes of this Lease, "Hazardous Materials" means and includes any hazardous substance defined as such in the Occupational Safety & Health Act, Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act, the Toxic Substances Control Act, or any other federal, state or local statute, law, ordinance, code, rule, regulation, order or decree regulating, relating to, or imposing liability or standards of conduct concerning, any hazardous substance or material, as now or at any time hereafter in effect.

b. Lessee shall not cause or allow any asbestos to be incorporated into any Improvements or alterations which it makes or causes to be made on or to the Leased Premises.

c. Lessee shall not place, hold or dispose of any Hazardous Waste (hereinafter defined) on, under or at the Leased Premises except as specifically allowed in this Section 10.7. Lessee further agrees that it shall not use the Leased Premises as a treatment, storage, or disposal (whether permanent or temporary) facility for Hazardous Waste. If Lessee, in the ordinary course of its business, generates Hazardous Waste, then Lessee shall comply with all applicable federal, state and local laws, statutes, ordinances, codes, rules, regulations, orders or decrees relating to the appropriate use, storage, transportation and disposal of Hazardous Waste. For the purposes of this Lease, "Hazardous Waste" means and includes any hazardous material that has entered the waste stream or any contaminant or pollutant as defined as such in the Resource Conservation and Recovery Act, the Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act, as amended, any so-called "Superfund" or "Superlien" law, the Toxic Substances Control Act, or any other federal, state or local statute, law, ordinance, code, rule, regulation, order or decree regulating, relating to or imposing liability or standards of conduct concerning, any hazardous, toxic or dangerous waste. Lessee further agrees that it shall properly dispose of all "infectious waste" such as laboratory waste, pathological waste, blood specimens or products, resident or patient waste including, without limitation, bandages and disposable gowns, sharp waste and any material generated by the production or testing of biological agents. Immediately

upon receipt of any Notice (as hereinafter defined) from any person or entity, Lessee shall deliver to Lessor a true, correct and complete copy of any written Notice. "Notice" shall mean any note, notice, or report of any suit, proceeding, investigation, order, consent order, injunction, writ, award, or action related to or affecting or indicating the treatment, storage, handling, disposal, generation, spill, release or discharge of any Hazardous Waste or Hazardous Materials in or affecting the Leased Premises. All of the terms, covenants, warranties *and* indemnifications contained in this Section shall survive the expiration or termination of this Lease.

d. Without in any way limiting Lessee's obligation to indemnify Lessor and the Lessor's Indemnitees under Section 9.1 of this Lease, Lessee shall indemnify, defend (at Lessor's request) and hold harmless Lessor and the Lessor's Indemnitees from and against any claims, losses, costs, damages or expenses of any and every kind whatsoever (including reasonable attorney's fees and consultant's and expert's fees) which at any time or from time to time may be paid, incurred or suffered by, or asserted against Lessor and/or the Lessor's Indemnitees for, with respect to, or as a direct or indirect result of: (1) a breach by Lessee of the covenants set forth in Section 10.7(c) or, (2) to the extent caused, permitted or allowed by Lessee or any agent, employee, invitee, or licensee of Lessee, the presence on or under, or the escape, seepage, leakage, spillage, discharge, emission, or release from, onto, or into the Leased Premises, the atmosphere, or any watercourse, body of water, or groundwater, of any Hazardous Material (including, without limitation, any losses, liabilities, damages, injuries, costs, expenses or claims asserted or arising under the Comprehensive Environmental Response Compensation and Liability Act, as amended, any so-called "Superfund" or "Superlien" law, or any other federal, state, local or other statute, law, ordinance, code, rule, regulation, order or decree regulating, relating to or imposing liability or standards of conduct concerning, any Hazardous Material) occurring after the Commencement Date; and the provisions of and undertakings and indemnification set out in this Section shall survive the termination of this Lease, and shall continue to be the personal liability, obligation and indemnification of Lessee, binding upon Lessee, forever.

e. If Lessee or its employees, agents, or contractors shall ever violate the provisions of this Section 10.7, then, in addition to any other duty or obligation of Lessee hereunder, at law or in equity, Lessee shall clean up, remove and dispose of the material causing the violation, in compliance with all applicable environmental laws and repair any damage to the Leased Premises within such period of time as may be reasonable under the circumstances after written notice by Lessor, provided that such work shall commence not later than thirty (30) days from such notice and be diligently and continuously carried to completion by Lessee or Lessee's designated contractors. Lessee shall notify Lessor of its method, time and procedure for any clean-up or removal of material causing the violation under this provision, and Lessor shall have the right to require reasonable changes in such method, time or procedure or to require the same to be done after normal business hours.

f. Lessor reserves the right from time to time, but not more than once a year, except in the event of an emergency or a breach of this Lease by Lessee, during the Term hereof, at Lessor's cost and expense (except that, in the event of breach, at Lessee's sole cost and expense), to have the Leased Premises inspected by environmental engineers and/or specialists for the purpose of determining compliance by Lessee with any environmental laws, rules and regulations applicable to Lessee's operations in or about the Leased Premises and with the terms and conditions of this Lease dealing with environmental matters, including without limitation, the provisions of this Section 10.7. If the environmental assessment or report resulting from such inspection discloses any non-compliance, Lessee shall immediately, following receipt of the environmental assessment, take all such steps as are necessary to put the Leased Premises into compliance, including without limitation, cleaning up any spills or other emissions of hazardous and/or toxic substances or wastes.

g. Upon the expiration of the Term, or the earlier termination thereof, whichever shall be the first to occur, Lessee shall forthwith remove all Hazardous Materials and Hazardous Waste from the Leased Premises or any portion thereof in accordance with applicable law. Lessor shall have the right to inspect the Leased Premises with regard to the management and disposal of Hazardous Materials and Hazardous Waste at all reasonable times during the Term.

ARTICLE XI DAMAGE OR DESTRUCTION

11.1 Damage or Destruction. Subject to the terms of the Mortgage Loan Documents:

a. If the Leased Premises shall be destroyed or so injured by any cause as to be unfit, in whole or in part, for occupancy or use, as intended herein, with the same number of units and in substantially the same condition as just prior to the incident, Lessor, in its reasonable discretion, may decide whether to repair or reconstruct the Leased Premises with the proceeds of the property casualty insurance carried by Lessee as required hereunder.

b. If Lessor decides to repair or reconstruct the Leased Premises, this Lease shall continue in full force and effect, Lessee shall not be entitled to surrender possession of the Leased Premises, and Lessee's liability to pay Rent and all other charges under this Lease shall not cease. Rent and all other charges hereunder shall continue, without abatement, during the period of repair or reconstruction. If Lessor elects to repair or reconstruct the Leased Premises, Lessor shall proceed with reasonable diligence to so repair or reconstruct the Leased Premises and Lessee shall be liable for any costs of repair or replacement to the Leased Premises, to the extent that such damage was caused by Lessee or to the extent that such damage or the costs of repairing such damage are not covered by Lessee's insurance.

c. If Lessor decides not to repair or replace the Leased Premises, Lessor shall notify Lessee within ninety (90) days after the happening of such destruction or injury. If Lessor elects not to repair or reconstruct, (i) Lessor shall have the right at any time to terminate this Lease upon written notice to Lessee; and (ii) Lessee shall have the option to terminate this Lease upon written notice from Lessee to Lessor within sixty (60) days after Lessee received notice from Lessor that it does not elect to repair or reconstruct the Leased Premises. During such sixty (60) day period, the terms of this Lease shall remain in full force and effect.

ARTICLE XII EMINENT DOMAIN

12.1 Eminent Domain. Subject to the terms of the Mortgage Loan Documents:

a. In the event the entire Leased Premises shall be taken by condemnation or right of eminent domain, this Lease shall terminate as of the day possession shall be taken by the taking authority, and Lessor and Lessee shall be released from any further liability hereunder thereafter accruing, except as otherwise expressly provided in this Lease. In the event only a portion of the Leased Premises shall be taken by condemnation or right of eminent domain and the portion so taken does not render the balance unsuitable for the purpose of this Lease, as determined by Lessor, this Lease shall not terminate, Lessor may, in its sole and absolute discretion, decide to restore the Leased Premises with reasonable diligence with the proceeds of any award ("Award") from the applicable public or quasi-public authority, or private corporation or individual having the power of condemnation to an architectural unit as nearly like its condition prior to such taking as shall be practicable. Lessor shall not be obligated to restore any of the Leased Premises if Lessor determines, in its sole and absolute discretion, that the Award is insufficient to pay all of the costs associated with such restoration. Notwithstanding anything to the contrary herein, this Section 12.1(a) is subject to the requirements of all mortgages and loan documents of record as of the date of the Lease.

b. Notwithstanding anything to the contrary contained in Section 12.1(a), Lessor may cancel this Lease with no further liability to Lessee, in the event that following a total taking by condemnation or right of eminent domain, Lessor elects or Lender elects to require Lessor to make payments to extinguish or repay the mortgage on the Leased Premises.

c. Lessee shall not be entitled to any part of any award or settlement of damages representing the value of land and buildings appropriated, the value of this Lease or any estate therein, or damage to the residue of the Leased Premises or other property of Lessor; it being agreed as between Lessor and Lessee any such award shall be the sole property of Lessor. No appropriation of part or all of the Leased Premises or cancellation of this Lease pursuant to this Article XII shall be deemed an eviction of Lessee, or a breach of any covenants of Lessor hereunder.

ARTICLE XIII NOTICES

13.1 Notices. Any notice, demand or communication required, permitted or desired to be given hereunder shall be in writing and shall be deemed effectively given when personally delivered or mailed by prepaid certified mail, return receipt requested, or when sent by nationally-recognized overnight carrier addressed as set forth on Exhibit D attached hereto or such other address, and to the attention of such other person as either party may designate by written notice given in accordance with this Section. The effective date of such notices shall be as follows: (a) upon delivery or refusal of delivery if sent by personal delivery, (b) two (2) business days after mailing (or upon actual receipt, if earlier), if sent by certified mail, (c) one (1) business day after deposit with the courier for next day delivery, if sent by overnight courier.

ARTICLE XIV QUIET ENJOYMENT

14.1 Quiet Enjoyment. Lessor covenants, warrants and represents to Lessee that, so long as Lessee shall not be in default in the performance of any of its obligations under this Lease, Lessee shall at all times during the Term peaceably and quietly have, hold, occupy and enjoy the Leased Premises without any hindrance, interference or molestation by Lessor or by, under or through Lessor for reasons other than acts of omission of Lessee, and Lessor shall defend Lessee in such peaceful and quiet use against the lawful claims of all such persons, subject to the Lease and to all liens, mortgages and encumbrances of record to which this Lease is subordinate.

ARTICLE XV SUBLETTING AND ASSIGNMENT

15.1 Subletting and Assignment. Subject to the terms of the Mortgage Loan Documents:

(a) So long as the Leased Premises are encumbered by the Mortgage or the Lessee shall not encumber, hypothecate or pledge this Lease, or any interest of Lessee hereunder, nor assign this Lease nor sublet the Improvements or Leased Premises, or any portion thereof, without the prior written approval of the Lessor and Lender or, as applicable and the e. Any assignment or subletting made without such prior approval shall be null and void.

(b) Lessee shall not, without the prior written consent of Lessor, which consent maybe withheld in Lessor's sole and absolute discretion, assign this Lease or sublease all or any part of the Leased Premises. Lessor has the right to sell the Leased Premises, subject to the terms of this Lease, without the consent of Lessee. Lessee shall not at any time, without the prior written consent of Lessor and Lender, which consent may be withheld or given in the sole and absolute discretion of Lessor or Lender, pledge,

mortgage, or hypothecate the leasehold estate hereby created or any interest of Lessee therein. Notwithstanding any assignment of this Lease or subletting of the Leased Premises, Lessee shall remain fully liable for the obligations of Lessee hereunder, including, without limitation, the obligation to pay Rent and other amounts provided for under this Lease, and shall not be released from performing any of the terms, covenants or conditions hereof. Further, and without in any way limiting or otherwise affecting the provisions of this Lease, Lessor shall be permitted to assign this Lease and all agreements, duties, obligations and rights incidental thereto to any entity, without any consent from Lessee.

(b) Notwithstanding anything to the contrary contained herein, Lessee shall be entitled to sublease the Leased Premises to a Sub Lessee who is its wholly-owned subsidiary, or to an affiliate under common control with Lessee, to operate and manage each Facility (such subLessee sometimes referred to herein as an "Operator" or "Sub Lessee") provided that the proposed assignee or Sub Lessee has received the permission of the New York State Department of Health, and that establishment approval, if required in accordance with the Public Health Law in effect at the time of such assignment has been received. Lessor shall permit such a sublease to a wholly owned subsidiary of Lessee, or to an affiliate under common control with Lessee, pursuant to a form of sublease substantially similar to this Lease, and which obligates the Sub Lessee to perform the duties and obligations of Lessee hereunder insofar as they involve, concern, arise, or are connected with the Facility subleased by such Sub Lessee. Any sublease made by Lessee for any Facility shall provide that Lessor shall be provided notice of any defaults thereunder and, at Lessor's option, an opportunity to cure such default

Section 15.2 Attornment and Related Matters. Any sublease shall be expressly subject and subordinate to all applicable terms and conditions of this Lease and provide that upon the expiration or earlier termination of this Lease, Lessor, at its option and without any obligation to do so, may require any Sub Lessee to attorn to the Lessor, its successors and assigns, in which event Lessor shall undertake the obligations of Lessee, under such sublease from the time of the exercise of such option to the termination of such sublease; provided, however, that in such case the Lessor shall not be liable for any prepaid Rents, fees or other charges or for any prepaid Security Deposits paid by such Sub Lessee to Lessee or for any other prior defaults of Lessee under such sublease. In the event that a Lessor shall not require such attornment with respect to any sublease, then such sublease shall automatically terminate upon the expiration or earlier termination of this Lease, including any early termination by mutual agreement of Lessor and Lessee. In addition, any such sublease shall provide that in the event that the Sub Lessee or other transferee receives a written notice from Lessor stating that a Lease Default has occurred or that an event or circumstance has occurred which with notice and/or passage of time would constitute a Lease Default, such Sub Lessee or other transferee thereafter shall without further consent or instruction of Lessee pay all rentals accruing under such sublease directly to the Lessor or as the Lessor may direct; provided, however, that (a) as and to the

extent that the amounts so paid to the Lessor, together with other amounts paid to or received by the Lessor on account of this Lease, exceed the amounts then due the Lessor from Lessee under this Lease, the excess shall be promptly remitted to Lessee, and (b) at such time as the Lease Default has been cured and this Lease reinstated (if ever), the Lessor shall notify and direct the Sub Lessee(s) in writing to resume making payments of rentals under their sublease(s) directly to Lessee or as Lessee may direct. Any such rentals collected from such Sub Lessee or other transferee by the Lessor shall be credited against the amounts owing by Lessee under this Lease in such order of priority as the Lessor shall reasonably determine.

Section 15.5 Transfers In Bankruptcy.

(a) In the event of a transfer pursuant to the provisions of the Bankruptcy Code, all consideration payable or otherwise to be delivered in connection with such transfer shall be paid or delivered to Lessor, shall be and remain the exclusive property of Lessor and shall not constitute property of Lessee or of the estate of Lessee within the meaning of the Bankruptcy Code. Any consideration constituting Lessor's property pursuant to the immediately preceding sentence and not paid or delivered to Lessor shall be held in trust for the benefit of Lessor and be promptly paid or delivered to Lessor. For purposes of this Section 15.5, the term "consideration" shall mean and include money, services, property and any other thing of value such as payment of costs, cancellation or forgiveness of indebtedness, discounts, rebates, barter and the like. If any such consideration is in a form other than cash (such as in kind, equity interests, indebtedness earn-outs, or other deferred payments, consulting or management fees, etc.), Lessor shall be entitled to receive in cash the then present fair market value of such consideration. If Lessee assumes this Lease and proposes to assign the same pursuant to the provisions of Title 11 of the United States Code or any statute of similar purpose or nature (the "Bankruptcy Code") to any person or entity who shall have made a bona fide offer to accept an assignment of this Lease on terms acceptable to Lessee, then notice of such proposed assignment shall be given to Lessor by Lessee no later than fifteen (15) days after receipt of such offer by Lessee, but in any event no later than ten (10) days prior to the date that Lessee shall file any application or motion with a court of competent jurisdiction for authority and approval to enter into such assumption and assignment. Such notice shall set forth (a) the name and address of the assignee, (b) all of the terms and conditions of such offer, and (c) the proposal for providing adequate assurance of future performance by such person under the Lease, including, without limitation, the assurance referred to in Section 365 of the Bankruptcy Code. Any person or entity to which this Lease is assigned pursuant to the provisions of the Bankruptcy Code shall be deemed without further act or deed to have assumed all of the obligations arising under this Lease from and after the date of such assignment. Any such assignee shall execute and deliver to Lessor upon demand an instrument confirming such assumption.

(b) The term "adequate assurance of future performance" as used in this Lease shall mean (in addition to the assurances called for in Bankruptcy Code Section 365(1))

that any proposed assignee shall, among other things, (a) deposit with Lessor on the assumption of this Lease an amount equal to the greater of (i) two (2) times the then monthly Base Rent and Additional Rent or (ii) such other amount deemed by the Bankruptcy Court to be reasonably necessary for the adequate protection of Lessor under the circumstances, as security for the faithful performance and observance by such assignee of the terms and obligations of this Lease, (b) furnish Lessor with financial statements of such assignee for the prior three (3) fiscal years, as finally determined after an audit and certified as correct by a certified public accountant, which financial statements shall show a net worth at least equal to the amount of the deposit referenced in (a) above, (c) if determined by the Bankruptcy Court to be appropriate under the circumstances, grant to Lessor a security interest in such property of the proposed assignee as Lessor shall deem necessary to secure such assignee's future performance under this Lease, and (d) provide such other information or take such action as Lessor, in its reasonable judgment, shall determine is necessary to provide adequate assurance of the performance by such assignee of its obligations under the Lease.

(c) If, at any time after Lessee may have assigned Lessee's interest in this Lease in a proceeding of the type described in Section 17.1 (vii) through (viii), this Lease shall be disaffirmed or rejected in any proceeding of the types described in Section 17.1 (vii) through (viii) hereof, or in any similar proceeding, or in the event of termination of this Lease by reason of any such proceeding or by reason of lapse of time following notice of termination based upon any of the events of default set forth in said Section 17.1 (vi) through (viii) Lessee, upon request of Lessor given within thirty (30) days next following any such disaffirmance, rejection or termination (and actual notice thereof to Lessor in the event of a disaffirmance or rejection or in the event of termination other than by act of Lessor), shall (a) pay to Lessor all Rent due and owing by the assignee to Lessor under this Lease to and including the date of such disaffirmance, rejection or termination, and (b) as "Lessee" enters into a new lease with Lessor for a term commencing on the effective date of such disaffirmance, rejection or termination and ending on the expiration date of the term, unless sooner terminated as in such lease provided, at the same Base Rent and Additional Rent upon the then executory terms, covenants and conditions as are contained in this Lease, except that (i) Lessee's rights under the new lease shall be subject to the possessory rights, if any, of the assignee under this Lease and the possessory rights of any person claiming through or under such assignee or by virtue of any Applicable Law, (ii) such new lease shall require all defaults existing under this Lease to be cured by Lessee with due diligence, and (iii) such new lease shall require Lessee to pay all Rent reserved in this Lease which, had this Lease not been so disaffirmed, rejected or terminated, would have accrued under the provisions of this Lease after the date of such disaffirmance, rejection or termination with respect to any period prior thereto. If Lessee shall default in its obligation to enter into said new lease for a period of ten (10) days next following Lessor's request therefor, then in addition to all other rights and remedies by reason of such default, either at law or in equity, Lessor shall have the same rights and remedies against Lessee as if Lessee had entered into such new lease and such new lease had

thereafter been terminated as of the Commencement Date thereof by reason of Lessee's default thereunder.

Section 15.6 Management Agreements. Lessor acknowledges that Lessee and/or its Sub Lessees currently employs the services of Lessee's Affiliates to provide management services pursuant to administrative service agreements with such Affiliates (each such Affiliate, a "Consultant") at each of the Leased Premises and Lessor has approved such administrative services agreements ("ASA Agreements"). Lessee shall not enter into any administrative services agreement affecting any Facility unless the terms thereof, including but not limited to the maximum management fee permitted thereunder, have been previously approved in writing by Lessor and Lender, and if required by the Department of Health of the State of New York, and such approval shall not be unreasonably withheld or delayed. If required by Law, Lessee will also provide notice of any administrative services agreement to the applicable state agency. Lessee shall not alter, amend, modify, surrender, cancel or terminate any administrative services agreement or assign its rights or delegate its duties thereunder, without Lessor and Lender's prior written consent, which consent shall not be unreasonably withheld. All management fees or other payments for services provided in connection with the operation of a Facility, payable by Lessee, or any Sub Lessee, shall be subordinated to all of the obligations of Lessee due under this Lease and to all of Lessor's claims under this Lease, and to the rights of Lender under the Mortgage Loan Documents. Upon the occurrence of a Lease Default, Lessor shall have the right to terminate all administrative services agreements then in effect for any Facility and upon exercise of such termination right, at Lessor's request, Lessee shall replace the manager with a new manager acceptable to Lessor in its sole discretion pursuant to an administrative services agreement acceptable to Lessor. Any administrative services agreement shall include the foregoing provisions. Lessee shall not agree to any change in the manager of the Leased Premises, to any change in any approved administrative services agreement, to terminate any administrative services agreement or to permit the manager to assign the administrative services agreement without the prior written approval of Lessor and Lender in each instance, which approval shall not be unreasonably withheld or delayed. Any administrative services agreement shall provide that Lessor shall be provided notice of any defaults thereunder and, at Lessor's option, an opportunity to cure such default; all in form and substance satisfactory to Lessor in its sole and absolute discretion. If Lessor shall cure any of Lessee's defaults under any administrative services agreement, the cost of such cure shall be payable upon demand by Lessee to Lessor with interest accruing from the demand date at the Prime Rate and the Lessor shall have the same rights and remedies for failure to pay such costs on demand as for Lessee's failure to pay Rent. Lessee shall deliver to Lessor any instrument requested by Lessor to implement the intent of the foregoing provision. Simultaneously with and as a condition to entering into any such administrative services agreement, Lessee shall cause manager to execute Lender's form consent and subordination agreement, which shall contain terms and conditions customary in such document and transaction and satisfactory to such lender.

ARTICLE XVI
MEMORANDUM OF LEASE

16.1 Memorandum of Lease. This Lease shall not be recorded, but pursuant to the regulations of the Department of Housing and Urban Development a memorandum of lease in which shall be described the parties to the Lease, the Leased Premises and the Terms shall be filed. The Lessor shall prepare and pay all costs of recording the memorandum of lease, and the other party agrees to execute at any and all times such instruments as may be reasonably required for such recording. Upon the expiration or earlier termination of this Lease, Lessor may release any memorandum of lease recorded against the property. For this purpose Lessee constitutes and appoints Lessor its true and lawful attorney in fact with full power of substitution to execute a release of such memoranda in the name of Lessee. Such power of attorney shall be deemed to be a power coupled with an interest and cannot be revoked. To the extent any transfer tax, conveyance tax, excise tax, or similar tax is imposed by any governmental authority as a result of this Lease, Lessee shall pay same to the applicable governmental authority..

ARTICLE XVII
DEFAULT

17.1 Defaults by Lessee and Remedies of Lessor.

a. Lessee shall be in default under this Lease (a "Lease Default") after Lessor has provided Lessee with written notice specifying such Lease Default and stating that the Term shall expire and terminate on the date specified in such notice, which shall be at least fifteen (15) days after giving of such notice, and that upon the date specified in such notice the Term and all rights of Lessee under this Lease shall expire and terminate as fully and completely as if the expiration of such fifteen (15) day period were the day herein definitely fixed for the end and expiration of the Term of this Lease, and Lessee shall then quit and surrender the Leased Premises, Improvements and Personal Property to Lessor. The Notice shall further state that Lessors rights shall be further subject to the prior approval by the New York State Department of Health for a receiver or a new operator. The following shall constitute grounds for a Lease Default:

- (i) Lessee fails to pay any Base Rent, Deferred Rent, Additional Rent or Monetary Obligations, when and as the same shall become due and payable and such default shall continue for a period in excess of ten (10) days; or

- (ii) Lessee fails to pay when due any Imposition of every kind and nature which is or may be assessed, levied, imposed upon or become due and payable out of or in respect of or become a lien on the Leased Premises or Improvements or any part thereof, and such default continues for a period in excess of ten (10) days; or
- (iii) Lessee fails to observe and perform one or more of the covenants, agreements and conditions on the part of mortgagor to be observed or performed under the Mortgages, if such default continues uncured after the last day of any applicable cure period provided in the Mortgages for such default; or
- (iv) The commencement, without Lessor and Lender's prior written consent, of the demolition or removal of any Improvement or the making of any structural change, alteration or addition without complying with the provisions of Section 5.2 of this Lease; or the filing of a mechanic's lien or other statutory lien against the Leased Premises which is not vacated, bonded or discharged of record by Lessee within the period and as required by Section 5.2 of this Lease; or
- (v) The Lessee's failure to comply in all respects with the requirements of Article VI (insurance) or Article XV (subletting and assignment); or
- (vi) Lessee's violation of any of the conditions, provisions or requirements of any policy of insurance applicable to the Leased Premises, which violation is not corrected prior to the cancellation of such policy; or
- (vii) Lessee files a voluntary petition in bankruptcy or is adjudicated a bankrupt or insolvent or files any petition or answer seeking reorganization, arrangements, composition, readjustment, liquidation, dissolution or similar relief under the present or any future federal Bankruptcy Code or any other present or future Law, or seeks or consents to or acquiesces to the appointment of any trustee, receiver (including, but not limited to a receiver pursuant to Section 2810(1) or 2810(2) of the Public Health Law) or liquidator of Lessee or of all or any substantial part of its properties or of the Leased Premises or Improvements or Personal Property, and such appointment is not vacated or stayed on appeal or otherwise, or if, within thirty (30) days after the expiration of any such stay, such appointment has not been vacated; or

- (viii) If within thirty (30) days after the commencement of any proceeding against Lessee or any permitted Sub Lessee in possession seeking any reorganization, arrangement, composition, readjustment, liquidation, dissolution, or similar relief under the present or any future United States Bankruptcy Code or any other present or future applicable federal, state or other statute or law, such proceeding shall not have been dismissed, or if, within thirty (30) days after the appointment, without the consent or acquiescence of Lessee, of any trustee, involuntary receiver (under the Public Health Law of the State or otherwise) or liquidator of Lessee or any permitted Sub Lessee in possession or of all or any substantial part of its properties or of the operation of the Leased Premises and Improvements as a ALP Adult Care Facility home, such appointment shall not have been vacated or stayed on appeal or otherwise, or if, within thirty (30) days after the expiration of any such stay, such appointment shall not have been vacated; or
- (ix) the estate or interest of Lessee in any of the Leased Premises, Improvements or Personal Property shall be levied upon or attached in any proceeding and such estate or interest is about to be sold or transferred and such levy shall not be vacated or discharged within sixty (60) days after it is made; or
- (x) Lessee fails to comply with the covenants and agreements set forth in Section 10 of this Lease, including Lessee's failure to comply with all Legal Requirements of the United States of America and the State and their respective agencies and departments with respect to the operation in all respects of the Leased Premises as a ALP Adult Care Facility (including, without limitation, non-compliance with the conditions of participation in the Medicare or Medicaid program for failure to maintain the Facility operating certificate or Medicare or Medicaid provider agreements) for a period of ten (10) days; provided that this provision shall not apply to routine correctable "quality of care" violations disclosed upon survey under Article 28 of the Public Health Law or its successor by the Department or its successor agency; or
- (xi) Lessee fails to prevent any license or permit necessary for the use, occupancy or operation of the Facility from being revoked, withdrawn, suspended, annulled, cancelled or not renewed on the basis of the conviction of any of the members of Lessee (if Lessee is a limited liability company), or shareholders of Lessee (if Lessee is a corporation), of a felony in connection with any

activity or program subject to the regulation, supervision or administration of the Department or of the U.S. Department of Health and Human Services Center for Medicare and Medicaid Services or for any other reason; or

- (xii) If at any time after Lessee or any permitted successor or Sub Lessee shall receive Establishment approval from the Public Health Council and an Operating Certificate from the New York State Department of Health, such Establishment or Operating Certificate, any provider agreement issued to Lessee (or such permitted successor) under Title XVIII or Title XIX of the Federal Social Security Act, shall be withdrawn, revoked, suspended, surrendered, annulled, cancelled or not renewed, or any of the certified units existing at the Facility shall be decertified without the prior written approval of Lessor; or
- (xiii) a final, non-appealable judgment or judgments for the payment of money in excess of \$100,000 in the aggregate shall be entered against Lessee and the same shall remain undischarged for a period of sixty (60) consecutive days; or
- (xiv) any representation or warranty made by Lessee herein or in any certificate, demand or request made pursuant hereto proves to be incorrect, now or hereafter, in any material respect; or
- (xv) Lessee shall be liquidated or dissolved or shall begin proceedings towards its liquidation or dissolution; or
- (xvi) if the Leased Premises shall be abandoned by Lessee; or
- (xvii) Lessee defaults in the observance or performance of one or more of the other covenants, agreements and conditions on the part of Lessee to be observed or performed under this Lease which are not referred to in Section 17(i) through Section 22(xvii) above, if such default continues for a period of twenty (20) days after written notice specifying such default; provided that if Lessee proceeds to cure such default with due diligence during such twenty (20) day period and is unable by reason of the nature of the work involved to cure the same within the said twenty (20) days, then it's time to do so shall be extended for such additional time as shall be reasonably necessary to cure the same in the exercise of due diligence, provided that the cure period shall not be so extended if as a result of doing so Lessor would be subjected to any criminal or

civil liability or a Lease Default would result under any of the Mortgages .

Upon the occurrence of a Lease Default as defined above, Lessor may, if Lessor so elects, terminate this Lease and Lessee's right to possession of the Leased Premises and, at Lessor's sole and absolute discretion, accelerate the payment of all Rent for the balance of the Term and declare the same presently due and payable in full. In the event of such Lease termination, Lessee shall immediately pay Lessor the then present value of all such accelerated Rent. Lessor, in addition to all other remedies given to Lessor at law or in equity, may by written notice to Lessee and subject to the prior approval of the New York State Department of Health, without terminating this Lease, install a manager and/or management consultant and/or a receiver having the necessary approvals from governmental authorities, of its choice at Lessee's sole cost and expense or reenter the Leased Premises by summary proceedings or otherwise.

In any event, upon a Lease Default, Lessor may require Lessee to consent to a so-called "Change of Ownership" and Lessor may dispossess Lessee upon approval of the Change of Ownership by the applicable state agency, it being the understanding that this Lease is to be considered to be an asset for Lessee's creditors by operation of law or otherwise. In the event of such reentry, Lessor may relet the Leased Premises without being obligated so to do, and in the event of a reletting may apply the Rent therefrom first to the payment of Lessor's cost and expenses, including consultant and/or expert and attorneys' fees incurred by reason of such Lease Default, and the cost and expense of reletting including, but not limited to, repairs, renovation, or alteration of the Leased Premises and then to the amount of Rent and all other sums due from or payable by Lessee hereunder, Lessee remaining liable for all other sums due from or payable by Lessee hereunder and for any deficiency. Lessee shall also be liable for and indemnify Lessor against all amounts owed to Medicare, Medicaid, all applicable third-party payor programs, third party payors, or residents, including, but not limited to, any overpayments received by Lessee, relating to the Term. Any and all such deficiencies shall constitute Additional Rent hereunder and shall be payable by Lessee monthly on the date herein provided for the payment of Rent. In addition to the foregoing remedies, Lessor shall immediately be entitled to retain the Security Deposit if any and draw on and retain proceeds of the Security Letter, if any and thereafter Lessee shall have no further claim, right, title or interest therein to the extent of Lessor's claims only.

b. Except as provided in this Lease to the contrary, Rent and other sums not paid when due (unless paid within any applicable grace period) shall bear interest from the date when the same are first payable under the terms of this Lease until the same shall be paid at an annual rate of interest equal to ten percent (10%).

c. Upon the filing of a petition by or against Lessee under the Bankruptcy Code, Lessee, as debtor and as debtor-in-possession, and any trustee

who may be appointed shall: (i) timely perform each and every obligation of Lessee under this Lease until such time as this Lease is either rejected or assumed by order of the United States Bankruptcy Court; (ii) pay monthly in advance on the first day of each month as reasonable compensation for use and occupancy of the Leased Premises an amount equal to the Rent and other charges otherwise due pursuant to this Lease; and (iii) reject or assume this Lease within ninety (90) days after the filing of such petition under the Bankruptcy Code or within such time period as the Bankruptcy Code may allow. Lessee, as debtor and as debtor-in-possession and any trustee shall be deemed to have rejected this Lease in the event of the failure to comply with any of the above. Included within and in addition to any other conditions or obligations imposed upon Lessee or its successor in the event of assumption and/or assignment is the prior written consent of any mortgagee to which this Lease has been assigned as collateral security. In the event of termination of this Lease by reason of any Lease Default by Lessee, or upon the expiration of the Term, then, and in any of such events, Lessee, upon Lessor's written request, shall to the greatest extent permitted by law, transfer to Lessor or its designees or assigns, the following: (i) all federal, state or municipal licenses, certifications, certificates, approvals, permits, variances, waivers, provider agreements and other authorizations certificates which relate to the operation of each facility; and (ii) the name of each facility as then known to the general public. Lessee shall also prepare and file all notices required by applicable law in connection with such termination. In the event Lessee fails or refuses to transfer any such license, certification, certificate, approval, permit, variance, waiver, provider agreement, other authorization or trade name, then this provision shall constitute an act of assignment by Lessee to Lessor or its assigns without the necessity of any further written instrument.

d. In the event of termination of this Lease by reason of any Lease Default by Lessee, or upon the early expiration of the Term for such default, then, and in any of such events, Lessee, upon Lessor's written request, shall to the greatest extent permitted by law, transfer to Lessor or its designees or assigns, or cause its Sub Lessees and/or Affiliates, to transfer to Lessor or its designees or assigns, the following: (i) all federal, state or municipal licenses, certifications, certificates, accreditations, approvals, permits, variances, waivers, provider agreements and other authorizations which relate to the operation of a Facility; and (ii) the name of a Facility as then known to the general public. Lessee shall also prepare and file all notices required by applicable law in connection with such termination and shall also prepare and timely file all final Medicare and Medicaid cost reports. In the event Lessee fails or refuses to transfer any such licenses, certifications, certificates, accreditations, approvals, permits, variances, waivers, provider agreements, other authorization or trade name, then this provision shall constitute an act of assignment by Lessee to the Lessor or its assigns without the necessity of any further written instrument. For this purpose Lessee constitutes and appoints Lessor its true and lawful attorney in fact with full power of substitution to complete or undertake such replacements in the name of Lessee. Such power of

attorney shall be deemed to be a power coupled with an interest and cannot be revoked.

e. Should Lessor take over the operation of the Facility, or have the operation of a Facility taken over by a designee, in the event of a termination of this Lease for any reason, Lessor shall give Lessee written notice of Lessor's intent to exercise the right set forth above, in which event, upon the approval of the applicable state agency of the Change of Ownership Lessee shall immediately turn over possession and control of a Facility without any further action having to be taken on the part of Lessor. At the request of Lessor, Lessee shall and shall cause the applicable Manager and Sub Lessee to turn over any or all of inventories, Personal Property (including computer and telecommunications equipment but excluding any leased equipment) vehicles, and material contracts (including hospital, transfer, vendor, and managed care contracts).

f. No failure of Lessor to enforce any rights or remedies upon default of Lessee shall prejudice or affect the rights of Lessor upon any subsequent or similar default.

g. In the event of a Lease Default by Lessee of any of the terms, covenants, conditions or provisions of this Lease, which Lease Default is not cured within any applicable grace or cure period, Lessor shall have the right to invoke any remedy permitted to Lessor at law, in equity or otherwise. All remedies available to Lessor are declared to be cumulative and concurrent and the exercise of one shall not preclude or waive the right to exercise any other. No termination of this Lease and no taking or recovering of possession of the Leased Premises shall deprive Lessor of any of its remedies or actions against Lessee and Lessee shall remain liable for all past or future Rent, including all taxes, insurance premiums and all other charges and Rent payable by Lessee under this Lease, during and for the balance of the Term hereof. The bringing of any action for Rent or other default shall not be construed as a waiver of the right to obtain possession of the Premises.

h. If suit shall be brought for recovery of possession of the Leased Premises, for the recovery of Rent, or any other amount due under the provisions of this Lease, or because of the breach of any other covenant herein contained on the part of Lessee to be kept or performed, and breach shall be established, Lessee shall pay to Lessor all expenses, including reasonable attorney fees, incurred therefor. This subsection shall survive termination of this Lease.

i. In the event of any Lease Default or termination of this Lease, Lessee covenants and agrees that it shall not sell, move, surrender, cancel, modify, transfer, assign, relocate, pledge, grant a security interest in, convey or in any other manner encumber the Personal Property, the certificate of need approval or any of the licensed units at a Facility, or attempt at any time to do same.

j. Notwithstanding anything in this Lease to the contrary, in the event of any Lease Default by Lessee, Lessee agrees that Lessor has no duty or obligation to mitigate Lessee's damages pursuant to this Lease and that nothing

herein contained shall be construed as imposing upon Lessor any duty or obligation to mitigate Lessor's damages. Without limiting the generality of the foregoing, Lessee agrees that the failure of Lessor to attempt to relet, to relet, or if relet, to collect rent or other charges under such reletting shall not release, reduce or otherwise affect Lessee's liability for Lessor's damages pursuant to this Lease.

k. Consent to Jurisdiction. Lessee hereby consents to the jurisdiction of any state or federal court located within the State of New York and irrevocably agrees that, subject to Lessor's election, all actions or proceedings arising out of or relating to this Lease may be litigated in such courts. Lessee expressly submits and consents to the jurisdiction of the aforesaid courts and waives any defense of forum non conveniens. Lessee hereby waives personal service of any and all process and agrees that all such service of process may be made upon Lessee by certified or registered mail, return receipt requested, addressed to Lessee, at the address set forth in this agreement and service so made shall be complete ten (10) days after the same has been posted. This subsection shall not limit Lessor's right to sue Lessee in any other jurisdiction or serve Lessee in any other manner.

l. Lessor acknowledges that in compliance with the terms and provisions of subdivision (d) of Section 600.2 of Part 600 of Subchapter B, entitled "Hospital Establishment Rules," of Title 10 Official Compilation Codes, Rules and Regulations of the State, its rights of re-entry into the Leased Premises or any of its other rights upon an uncured default set forth in this Lease do not confer on Lessor the authority to operate a nursing home as defined in Article 28 of the Public Health Law on the Leased Premises and agrees that it will give the New York State Department of Health, Corning Tower Building, Empire State Plaza, Albany, New York 12237, notification by certified mail of Lessor's intent to re-enter the Leased Premises or to initiate dispossession proceedings or that the Term is due to expire, at least thirty (30) days prior to the date on which Lessor intends to exercise a right of re-entry or to initiate such proceedings or at least sixty (60) days before expiration of the Term.

m. Upon receipt of notice from Lessor of its intent to exercise its right of re-entry or upon the service of process in dispossession proceedings and sixty (60) days prior to the expiration of the Term, Lessee shall immediately notify by certified mail the New York State Department of Health, Corning Tower Building, Empire State Plaza, Albany, New York 12237, of the receipt of such notice or service of such process or that the Term is about to expire.

ARTICLE XVIII ENTRY AND REIMBURSEMENT RIGHTS OF LESSOR

18.1 Entry and Reimbursement Rights of Lessor. In addition to those rights set forth in Section 7.1 of this Lease, Lessor reserves the right at all reasonable times to go

upon and inspect each facility and every part thereof (subject to applicable laws and regulations pertaining to patient or resident confidentiality and privacy and the confidentiality of medical records). If Lessor shall make any payments or perform any repairs on behalf of Lessee which are Lessee's obligation and which Lessee is in default thereof, then any reasonable amounts so paid by Lessor are agreed and declared to be Rent, and shall be due and payable to Lessor by Lessee upon submission to Lessee of an invoice, bill, or statement therefor, together with interest charged at the Lease Interest Rate commencing thirty (30) days after the date of such invoice, bill, or statement.

ARTICLE XIX REPRESENTATIONS AND WARRANTIES

19.1 Lessee's Representations and Warranties. Lessee represents and warrants to Lessor and agrees as follows:

a. Corporate. Lessee is a limited liability company duly formed and validly existing under the laws of the state in which it was formed, and has the limited liability company power and authority to own its property and assets and to carry on its business as now being conducted or as will be conducted on and after the applicable Commencement Date;

b. No Breach of Statute or Contract. The execution, delivery and performance of this Lease by Lessee will not breach any statute or regulation of any governmental authority, and will not as of the Commencement Date conflict with or result in a breach of or default under any of the terms, conditions or provisions of Lessee's Certificate of Formation, Operating Agreement, other material agreements, or any order, writ, injunction, decree, agreement or instrument to which Lessee is a party, or by which it or its property, maybe bound;

c. Authorization of Lease. The execution, delivery and performance of this Lease has been duly authorized by all necessary individual, shareholder, member, officer, director, manager and/or owner action of Lessee and this Lease constitutes the valid and binding obligation of Lessee, fully enforceable in accordance with its terms;

d. No Litigation or Adverse Events. There is no suit, claim, action or legal, administrative, arbitration, or other proceeding or governmental investigation pending or threatened, by or against Lessee, and there exists no event or condition of any character, which could prevent the consummation of the transactions contemplated by this Lease or materially adversely affect Lessee's performance of the terms and conditions hereunder;

e. Mortgage Loan Documents. Lessee acknowledges that it is aware that Lessor is the borrower in connection with (a) that certain mortgage loan in the original principal amount of Twenty-Eight Million and 00/100 Dollars (\$28,000,000.00) dated July 18, 2012, made by Lessor in favor of Lender secured in

whole or in part, by the Facility as the same may be amended, increased or decreased, pursuant to the Mortgage Loan Documents and which Loan is secured by, among other things mortgages encumbering the Leased Premises. Lessee has reviewed and is familiar with the Mortgage Loan Documents and covenants and agrees that it shall abide by all obligations imposed on Lessee thereunder including, but not limited to, all of the terms, conditions and requirements set forth in the Mortgage Loan Documents in connection with the funding of and withdrawal of funds from the Reserves (as such terms is defined in the Mortgage Loan Documents)

ARTICLE XX OPERATION, MERGER AND CONSOLIDATION RESTRICTIONS

Section 20.1 Intentionally Omitted.

Section 20.2 Intentionally Omitted.

Section 20.3 Injunctive Relief. Notwithstanding anything to the contrary set forth in this Lease, the Parties hereto understand and agree that: (a) each term of Article XX of this Lease is fully required to protect Lessor's interests, and that no such term confers a benefit on Lessor that is disproportionate to the detriment imposed on Lessee, if any; (b) the remedy at law for any breach by Lessee of Article XX would be inadequate; (c) the damages flowing from such breach are not readily susceptible to measurement in monetary terms; and (d) Lessor shall be entitled to immediate injunctive relief restraining any breach thereof. Nothing in this Agreement shall be deemed to limit Lessor's remedies at law or in equity for any such breach by Lessee of any term or provision of Article XX of this Lease.

Section 20.4 Equity Interests. In the event that the Lessee or any constituent entity under this Lease is ever a form of entity other than a limited liability company, the term "membership interest" as used in Articles XX hereof shall be deemed to mean the analogous form of equity ownership interest in such other type of entity, such as capital stock, partnership interest, beneficial interest or the like.

Section 20.5 No Merger or Consolidation. Except as expressly provided elsewhere in this Lease, Lessee shall not sell, or offer for sale, its assets or otherwise merge, consolidate, amalgamate or otherwise combine with any other entity other than selling non material assets in the ordinary course of business, to any other entity, business or activity involving any of Lessee's officers, directors, members, managers, owners, representatives, agents, successors and assigns, and their respective successors, assigns, agents and representatives. Except as expressly provided elsewhere in this Lease, Lessee, Sub Lessees, Managers, Guarantor(s) and their Affiliates, shall not sell or offer to sell, assign, transfer, convey, pledge, or encumber its/their membership interests to, or otherwise attempt to merge with or otherwise merge, consolidate, amalgamate or

otherwise combine with any other entity, business or activity, whether involving any of Lessee's officers, directors, members, managers, owners, representatives, agents, successors and assigns, and their respective successors, assigns, agents and representatives, or otherwise.

ARTICLE XXI
MISCELLANEOUS

Section 21.1 Governing Law. (a) THE PARTIES ACKNOWLEDGE THAT THE ORIGINAL LEASE WAS NEGOTIATED AND MADE IN THE STATE OF NEW YORK, AND THE PARTIES AGREE THAT THE STATE OF NEW YORK HAS A SUBSTANTIAL RELATIONSHIP TO THE PARTIES AND TO THE UNDERLYING TRANSACTION EMBODIED HEREBY, AND EXCEPT AS SPECIFIED BELOW IN ALL RESPECTS, INCLUDING, WITHOUT LIMITING THE GENERALITY OF THE FOREGOING, MATTERS OF CONSTRUCTION, VALIDITY AND PERFORMANCE, THIS LEASE AND THE OBLIGATIONS ARISING HEREUNDER SHALL BE GOVERNED BY AND CONSTRUED ACCORDING TO THE LAWS OF THE STATE OF NEW YORK AND ANY APPLICABLE LAW OF THE UNITED STATES OF AMERICA. TO THE FULLEST EXTENT PERMITTED BY LAW, LESSEE HEREBY UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY WAIVES ANY CLAIM TO ASSERT THAT THE LAW OF ANY OTHER JURISDICTION GOVERNS THIS LEASE, AND THIS LEASE SHALL BE GOVERNED BY AND CONSTRUED IN ACCORDANCE WITH THE LAWS OF THE STATE OF NEW YORK; PROVIDED, HOWEVER, THAT WITH RESPECT TO MATTERS PERTAINING TO THE DEMISE OF POSSESSION AND REMEDIES REGARDING POSSESSION, EVICTION, EJECTMENT AND OTHER MATTERS REQUIRED TO BE GOVERNED BY THE LAWS OF THE STATE WHERE THE APPLICABLE REAL PROPERTY IS LOCATED, THE LAWS OF THE STATE WHERE THE REAL PROPERTY IS LOCATED SHALL GOVERN (WITHOUT REGARD TO PRINCIPLES OF CONFLICTS OF LAWS).

(b) ANY LEGAL SUIT, ACTION OR PROCEEDING AGAINST LESSOR OR LESSEE ARISING OUT OF OR RELATING TO THIS LEASE MAY AT LESSOR'S OPTION BE INSTITUTED IN ANY FEDERAL OR STATE COURT IN THE STATE OF NEW YORK, COUNTY OF NEW YORK, AND LESSEE WAIVES ANY OBJECTIONS WHICH IT MAY NOW OR HEREAFTER HAVE BASED ON VENUE AND/OR FORUM NON CONVENIENS OF ANY SUCH SUIT, ACTION OR PROCEEDING, AND LESSEE HEREBY IRREVOCABLY SUBMITS TO THE JURISDICTION OF ANY SUCH COURT IN ANY SUIT, ACTION OR PROCEEDING. LESSEE DOES HEREBY DESIGNATE AND APPOINT:

Michelman & Robinson, LLP
c/o Mark Zafrin, Esq.
114 West 47th Street

New York, New York 10036

AS ITS AUTHORIZED AGENT TO ACCEPT AND ACKNOWLEDGE ON ITS BEHALF SERVICE OF ANY AND ALL PROCESS WHICH MAY BE SERVED IN ANY SUCH SUIT, ACTION OR PROCEEDING IN ANY FEDERAL OR STATE COURT IN NEW YORK, AND AGREES THAT SERVICE OF PROCESS UPON SAID AGENT AT SAID ADDRESS AND WRITTEN NOTICE OF SAID SERVICE MAILED OR DELIVERED TO LESSEE IN THE MANNER PROVIDED IN SECTION 13.1 OF THE LEASE SHALL BE DEEMED IN EVERY RESPECT EFFECTIVE SERVICE OF PROCESS UPON LESSEE IN ANY SUCH SUIT, ACTION OR PROCEEDING IN THE STATE OF NEW YORK. LESSEE (A) SHALL GIVE PROMPT NOTICE TO LESSOR OF ANY CHANGED ADDRESS OF ITS AUTHORIZED AGENT HEREUNDER, (B) MAY AT ANY TIME AND FROM TIME TO TIME DESIGNATE A SUBSTITUTE AUTHORIZED AGENT WITH AN OFFICE IN NEW YORK (WHICH SUBSTITUTE AGENT AND OFFICE SHALL BE DESIGNATED AS THE PERSON AND ADDRESS FOR SERVICE OF PROCESS), AND (C) SHALL PROMPTLY DESIGNATE SUCH A SUBSTITUTE IF ITS AUTHORIZED AGENT CEASES TO HAVE AN OFFICE IN NEW YORK OR IS DISSOLVED WITHOUT LEAVING A SUCCESSOR.

THE FAILURE OF THE LESSOR TO GIVE THE NEW YORK STATE DEPARTMENT OF HEALTH, NOTIFICATION BY CERTIFIED MAIL OF LESSOR'S INTENT TO INITIATE DISPOSSESS PROCEEDINGS SHALL RENDER ANY SUCH PROCEEDINGS JURISDICTIONALLY DEFECTIVE

Section 21.2 Waiver of Breach. The waiver by either party of a breach or violation of any provision of this Lease shall not operate as, or be construed to be a waiver of, any subsequent breach of the same or other provision hereof. No waiver shall be effective unless set forth in writing and signed by the party against whom such waiver is asserted.

Section 21.3 Delay Not a Waiver. Neither any failure nor any delay on the part of any party hereto in insisting upon strict performance of any term, condition, covenant or agreement, or exercising any right, power, remedy or privilege hereunder, or any other document or instrument entered into or delivered in connection herewith or pursuant hereto, shall operate as or constitute a waiver thereof, nor shall a single or partial exercise thereof preclude any other future exercise, or the exercise of any other right, power, remedy or privilege. A waiver of one default with respect to any Person shall not be construed to be a waiver of any subsequent default with respect to such Person or any other Person or to impair any remedy, right or power consequent thereon.

Section 21.4 Force Majeure. Neither party shall be liable nor deemed to be in default (other than monetary defaults) for any delay or failure in performance under this Lease or other interruption of service or employment deemed resulting, directly or indirectly, from acts of God, acts of public enemy, war, accidents, fires, explosions, earthquakes, floods, failure of transportation, strikes or other work interruptions by either Parties' employees, or any similar or dissimilar cause beyond the reasonable control of either party ("Force Majeure").

Section 21.5 Severability. In the event any provision of this Lease is held to be unenforceable for any reason, the unenforceability thereof shall not affect the remainder of this Lease so long as the intent of the parties under this Lease can still be effected, which shall remain in full force and effect and enforceable in accordance with its terms.

Section 21.6 Entire Agreement; Amendments. This instrument contains the entire agreement between the Parties hereto with respect to the subject matter hereof. All representations, promises and prior or contemporaneous undertakings between such Parties are merged into and expressed in this instrument, and any and all prior agreements between such Parties are hereby canceled. The agreements contained in this instrument shall not be amended, modified, or supplemented except by a written agreement duly executed by both Lessor and Lessee.

Section 21.7 Counterpart Execution; Facsimile Execution. This Lease may be executed in any number of counterparts with the same effect as if the Parties hereto had signed the same document. All counterparts will be construed together and shall constitute one lease. Signatures transmitted by facsimile shall have the same effect as original signatures.

Section 21.8 Survival of Representations and Warranties. Except as specifically provided otherwise in this Lease, all representations and warranties of Lessor and Lessee shall survive the Term of this Lease.

Section 21.9 Use of Brokers. Lessor and Lessee each represent and warrant to the other that no broker, finder or other person has been involved in regard to this Lease. Lessee hereby agrees to indemnify, defend and hold Lessor harmless from and against any and all claims, liabilities, costs and expenses of any kind (including Lessor's attorneys' fees and expenses) in any way relating to or arising from a claim by any Person that such Person acted on behalf of Lessee in connection with the transactions contemplated herein. The provisions of this Section 21.9 shall survive the expiration and termination of this Lease.

Section 21.10 Owner for Federal Tax Purposes. It is hereby agreed between Lessor and Lessee that for Federal, state and local income tax purposes the Lessor will be the owner of the Leased Premises and Lessee will be the lessee thereof, and each party hereto agrees to characterize the Lease as a lease for Federal, state and local income tax purposes and to file all tax returns consistent therewith.

Section 21.11 Estoppel Certificates. Lessee shall, without charge, at any time and from time to time, within ten (10) days after written request by Lessor or Lender, deliver a written instrument to Lessor or any other person specified by Lessor, duly executed and acknowledged, certifying the following and such other matters as may be reasonably required by Lessor, including without limitation, current financial information relating to Lessee:

- (A) That Lessee has accepted and is in possession of the Leased Premises;
- (B) That this Lease is unmodified and in full force and effect or, if there has been any modification, that the same is in full force and effect as so modified, and identifying any such modification;
- (C) Whether or not there are then existing any setoffs or defenses in favor of Lessee against the enforcement of any of the terms, covenants, and conditions of this Lease by Lessor and, if so, specifying the same, and also whether or not Lessor has observed and performed all of the terms, covenants, and conditions on the part of Lessor to be observed and performed and, if not, specifying same;
- (D) That no Lease Defaults exist or are continuing; and
- (E) The dates to which Rent and all other charges hereunder have been paid.

Section 21.12 Confidentiality.

(a) Lessor and Lessee agree to keep all aspects of (but not the existence of) this Lease confidential, and shall not disclose to any person other than the members, managers, owners, directors, officers, employees, agents, advisors, affiliates, brokers, lenders, attorneys or accountants (collectively the "Representatives") of the Parties hereto on a need-to-know basis, or to any governmental authority pursuant to regulatory authority, any confidential or proprietary information, knowledge or data concerning the business, affairs, operations, secrets, dealings or finances of the other party furnished directly or indirectly by such other party (collectively referred to as the "Confidential Information"). As used in this Lease, the term "Confidential Information" does not include any information which: (i) at the time of disclosure is generally available to and

known by the public (other than as a result of a disclosure directly or indirectly by either party or their Representatives); (ii) was available to either party on a non-confidential basis from a source other than a party to this Lease or its Representatives, provided that such source is not and was not bound by a confidentiality agreement with the party hereto; (iii) has been independently acquired or developed by either party or their Representatives without violating any of the obligations hereunder; (iv) is required by law to be disclosed; or (v) relates to the tax structure, tax strategy or tax planning of this transaction.

(b) In the event that either party or any of the Representatives receives notice of a legal request for disclosure of any of the Confidential Information (by deposition, interrogatory, request for documents, subpoena, civil investigative demand or similar process), the party receiving such notice ("Receiving Party") shall promptly notify the other party ("Notified Party") so that the Notified Party may seek a protective order or other appropriate remedy if it chooses to do so. Failure by the Notified Party to take action to seek a protective order or other remedy and to notify the Receiving Party of such action prior to the required disclosure date, shall be deemed a waiver of the provisions of this section. In the event that a protective order or other remedy is not obtained or that the Notified Party waives compliance with the provisions hereof, the Receiving Party shall exercise its best efforts to obtain a confidentiality agreement or protective order concerning the Confidential Information, and in the absence thereof, shall disclose only that portion of the Confidential Information which it is advised by written opinion of counsel is legally required to be disclosed, or which is compelled by court order.

(c) In the event of any breach or threatened breach hereof, Lessor or Lessee shall be entitled to equitable relief, including a temporary preliminary and permanent injunction and specific performance, in addition to all other remedies available to them at law or in equity.

(d) Notwithstanding anything herein to the contrary, the Lessor (and each employee, agent, or other Representative of the Lessor) may disclose to any and all persons, without limitation of any kind, the tax treatment and tax structure of this Lease, related documents and all materials of any kind (including opinions or other tax analyses) that are provided to the Lessor relating to such tax treatment and tax structure. For this purpose, the tax treatment of a transaction is the purported or claimed U.S. federal income tax treatment of the transaction and the tax structure of a transaction is any fact that may be relevant to understanding the purported or claimed U.S. federal income tax treatment of the transaction.

Section 21.13 Holdover. If, at the expiration of the Term, Lessee continues to

occupy the Leased Premises, with Lessor's consent, such holding over shall not constitute a renewal of this Lease, but Lessee shall be a Lessee from month-to-month at 300% of the most recent Rent payable by Lessee hereunder, at Lessor's sufferance, and under the same terms and conditions as were in force and effect at the expiration of the Term (except only as to the Term), and except that in the event Lessee shall continue to occupy the Leased Premises after the expiration of the Term, without a duly executed extension agreement in writing having been entered into by and between Lessor and Lessee, then if Lessor shall suffer any damage, loss, cost or expense as a result of such holdover, then Lessee, in addition to such increased Rent, shall pay the amount thereof to Lessor immediately on demand.

Section 21.14 Lessee's Waiver of Claim for Physical Injury. (a) Lessor and the Lessor's Indemnitees shall not be liable for, and Lessee waives and indemnifies Lessor and Lessor's Indemnitees against all claims for, damage or injury to person or property sustained by Lessee or any person claiming through Lessee, or otherwise, resulting from any accident or occurrence in, about, or upon the Leased Premises, whether occurring as a result of Lessor's active or passive negligence, or otherwise.

(b) Such waiver shall include, but not be limited to, claims for damage resulting from: (i) any equipment or appurtenances becoming out of repair or any other capital improvement, replacement, repair or maintenance; (ii) injury done or occasioned by wind; (iii) any defect in or failure of plumbing, heating, or air conditioning equipment, electric wiring, gas, water and steam pipes, stairs, rail or walks; (iv) broken glass; (v) the backing up of any sewer pipe or washstand, water closet, waste pipe, drain or any other pipe or tank in, upon or about the Leased Premises; (vi) the escape of steam or hot water; (vii) water, snow or ice being upon or coming through the roof, skylight, trap door, stairs, walks or any other place upon or near the Leased Premises; (viii) the falling of any fixture, plaster, drywall or stucco; and (ix) any act, omission or negligence of trespassers.

Section 21.15 Binding Effect. This Lease does not constitute an offer to lease and shall not bind Lessor or Lessee unless and until each such party elects to be bound hereby by executing and delivering to the other party an executed original counterpart hereof.

Section 21.16 Default by Lessor. Lessor shall in no event be charged with default in the performance of any of its obligations hereunder unless and until Lessor shall have failed to perform such obligations within sixty (60) days of when they are due to be performed (or such additional time as is reasonably required to correct any such default) except for Lessor's default in making timely payment of taxes and interest, in which case Lessor shall be in default when such payments are delinquent or past due.

Lessee agrees to give to the holder of record of any mortgage covering the Leased Premises notice simultaneously with any notice given to Lessor to correct any default of Lessor as hereinabove provided and agrees that the holder of record of any mortgage shall have the right, after receipt of notice of such default, within sixty (60) days after the expiration of Lessee's applicable cure period with respect thereto, to correct or remedy such default before Lessee may take any action under this Lease by reason of such default. Lessor shall also give to the holder of any mortgage copies of any notices of default which it may give or send to Lessee.

Section 21.17 Liens. Lessee shall not do or suffer anything to be done whereby the Leased Premises, or any portion thereof, or any interest therein, may be encumbered by any liens of mechanics, laborers, or materialmen, chattel mortgages or any other liens. Lessee shall, whenever and as often as any such liens are filed against the Leased Premises, or any portion thereof, purporting to be for labor or material furnished or to be furnished to Lessee, discharges the same of record within thirty (30) days after the date of filing by payment, bonding or otherwise, as provided by law. In the event of the default of Lessee in procuring the discharge, as aforesaid, of any such lien, Lessor may, with five (5) days prior notice, procure such discharge and the expenses incurred by Lessor in obtaining such discharge shall be paid by Lessee as Additional Rent within ten (10) days after notice from Lessor of the amount thereof.

Section 21.18 Publicity. All news releases, publicity or advertising by Lessee or their Affiliates through any media intended to reach the general public which refers to Lessor, or its Affiliates, this Lease or the purchase of the Premises shall be subject to the prior written approval of Lessor.

Section 21.19 Trial by Jury. LESSEE HEREBY AGREES NOT TO ELECT A TRIAL BY JURY OF ANY ISSUE TRIABLE OF RIGHT BY JURY, AND WAIVES ANY RIGHT TO TRIAL BY JURY FULLY TO THE EXTENT THAT ANY SUCH RIGHT SHALL NOW OR HEREAFTER EXIST WITH REGARD TO THIS LEASE, OR ANY CLAIM, COUNTERCLAIM OR OTHER ACTION ARISING IN CONNECTION THEREWITH. THIS WAIVER OF RIGHT TO TRIAL BY JURY IS GIVEN KNOWINGLY AND VOLUNTARILY BY LESSEE, AND IS INTENDED TO ENCOMPASS INDIVIDUALLY EACH INSTANCE AND EACH ISSUE AS TO WHICH THE RIGHT TO A TRIAL BY JURY WOULD OTHERWISE ACCRUE. LESSOR IS HEREBY AUTHORIZED TO FILE A COPY OF THIS PARAGRAPH IN ANY PROCEEDING AS CONCLUSIVE EVIDENCE OF THIS WAIVER BY LESSEE.

Section 21.20 Construction and Interpretation. The Parties have each negotiated the terms and conditions hereof and reviewed this Lease carefully. It is the

intent of the Parties that each word, phrase, sentence and other part hereof shall be given its plain meaning, and that rules of interpretation or construction of contracts that would construe any ambiguity of any part hereof against the draftsman, by virtue of being the draftsman, shall not apply.

Section 21.21 Accord and Satisfaction. No payment by Lessee or receipt by Lessor of a lesser amount than shall be due hereunder, shall be deemed to be other than a payment on account nor shall any endorsement or statement on any check or any letter accompanying any check or payment as Rent be given any effect or be deemed an accord and satisfaction, and Lessor may accept such checks without prejudice to any other rights or remedies which the Lessor may have.

Section 21.22 Captions and Headings. The captions and headings set forth in this Lease are included for convenience and reference only, and the words obtained therein shall in no way be held or deemed to define, limit, describe, explain, modify, amplify or add to the interpretation, construction or meaning of, or the scope or intent of, this Lease, or any parts hereof or thereof.

Section 21.23 Time is of the Essence. Time is of the essence of each and every term, condition, covenant and warranty set forth herein or in any of the other lease documents.

Section 21.24 Successors and Assigns. This Lease and the other lease documents shall (a) be binding upon Lessee and Lessee's legal representatives and permitted successors and permitted assigns, and (b) inure to the benefit of Lessor and any other person or entity who may now or hereafter hold the interest of Lessor under this Lease and their respective successors and assigns.

Section 21.25 No Third Party Beneficiaries. This Lease is solely for the benefit of Lessor, its successors and assigns, and Lessee, and nothing contained herein shall confer upon any person other than Lessee or Lessor or their respective successors and assigns, any right to insist upon or to enforce the performance or observance of any of the obligations contained herein, except only as may be otherwise specifically provided for in this Lease. All conditions to the obligations of Lessor to advance or make available proceeds of insurance or condemnation, are imposed solely and exclusively for the benefit of Lessor, its successors and assigns. No other person or entity shall have standing to require satisfaction of such conditions in accordance with their terms, and no other person or entity shall, under any circumstances, be a beneficiary of such conditions, any or all of which may be freely waived in whole or in part by Lessor at any time, if in Lessor's sole and absolute discretion, Lessor deems it advisable or desirable to do so.

Section 21.26 Lessor Not in Control; No Partnership. None of the covenants or other provisions contained in this Lease shall, or shall be deemed to, give Lessor the right or power to exercise control over the affairs or management of Lessee, the power of Lessor being limited to the rights to exercise the remedies referred to in this Lease. The relationship between Lessee, on the one hand, and Lessor, on the other hand, is, and at all times shall remain, solely that of Lessor and Lessee. No covenant or provision of this Lease is intended, nor shall it be deemed or construed, to create a partnership, joint venture, agency or common interest in profits or income between Lessor, on the one hand, and Lessee, on the other hand. Lessor undertakes or assumes no responsibility or duty to Lessee or to any other person with respect to the Facilities or this Lease, except as expressly provided in this Lease; and notwithstanding any other provision of this Lease (a) Lessor shall not be construed as, a partner, joint venturer, alter ego, manager, controlling person or other business associate or participant of any kind of Lessee or its stockholders, members, or partners and Lessor never intends to ever assume such status; (b) Lessor shall not in any event be liable for any debts, expenses or losses incurred or sustained by Lessee; and (c) Lessor shall not be deemed responsible for or a participant in any acts, omissions or decisions of Lessee or their stockholders, members, or partners. Lessors, on the one hand, and Lessee, on the other hand, disclaim any intention to create any partnership, joint venture, agency or common interest in profits or income between Lessor, on the one hand, and Lessee, on the other hand, or any sharing of liabilities, losses, costs or expenses.

Section 21.27 Lessee Cooperation. Lessee agrees to cooperate with Lessor in providing, and upon request by Lessor or its lender, Lessee shall provide or cause its Sub Lessees to provide, such documents, information, financial reports, and such other items as may be required by Lender in connection with Lessor's loan or loans to refinance the Leased Premises. Lessee agrees to cause its outside counsel to provide updated healthcare opinions required by Lender in connection with the healthcare operations by Lessee or its Sub Lessees at the Facilities, and if required by Lender, an opinion of counsel as to the due formation of Lessee and its Sub Lessees and due execution by said parties, and Lessee Affiliates, of the Lease, all subleases, all guaranties of the Lease, and any other documents executed by such parties in connection with the loan(s) from Lender to Lessor. Lessee agrees to execute, and cause the Sub Lessees to execute, Subordination Agreements in form and substance required by Lender and by its prospective lender who will be making -insured loans to Lessor. Lessee further agrees to cooperate with Lessor and with its lenders who are processing and will be making Loans to Lessor.

Section 21.28 Capitalized Terms. To the extent capitalized terms used herein are not defined, they shall have the same meaning as capitalized terms in the Mortgage Loan Documents.

Section 21.29 Affiliate. The term "Affiliate" shall mean, as to any Person, any other Person that, directly or indirectly, is in control of, is controlled by or is under common control with such Person or is a director or officer of such Person or of an Affiliate of such Person.

ARTICLE XXII REMEDIES CUMULATIVE

Section 22.1 Cumulative Remedies. The rights and remedies set forth under this Lease are in addition to all other rights and remedies afforded to Lessor under any of the other documents contemplated under this Lease or at law or in equity, all of which are hereby reserved by Lessor, and this Lease is made and accepted without prejudice to any such rights and remedies. All of the rights and remedies of Lessor shall be separate and cumulative and maybe exercised concurrently or successively in Lessor's sole and absolute discretion.

ARTICLE XXIII LIMITATION OF LIABILITY

23.1 Liability. No member, manager, officer, shareholder, employee or agent of Lessor or its respective affiliates shall be held to any personal liability, jointly, or severally, for any obligation of, or claim against Lessor under this Lease. All persons dealing with Lessor, in any way, shall look only to the assets of Lessor for the payment of any sum or the performance of any obligations.

23.2 Consequential Damages. Under no circumstances shall Lessor be liable to Lessee for any consequential damages.

23.3 Liability Limited to Interest in Premises. Lessee shall look solely to Lessor's interest in the Leased Premises to satisfy any liability arising under this Lease.

ARTICLE XXIV REGULATORY ACTIONS

Section 25.1 Notice of Litigation. (a) Promptly after receipt by Lessee or its Affiliates of notice of the commencement thereof, Lessee shall provide Lessor with notice of all actions, suits, and proceedings before any governmental authority affecting Lessee, or its Affiliates or its Sub Lessees, which, if determined adversely to Lessee, its Affiliates or its Sub Lessees, could result in a judgment equal to or greater than Fifty Thousand Dollars (\$50,000.00).

(b) Notice of Regulatory Actions. Promptly after receipt by Lessee or its Affiliates of the notice of commencement thereof, Lessee shall provide Lessor with notice of (i) any audit, investigation, claim (excluding adjustments, complaints, and

corrective activity in the ordinary course of business), proceeding, settlement, judgment, consent order, or corporate integrity agreement by or imposed by any governmental authority, (ii) any suspension, debarment or disqualification of Lessee or its Affiliate from being a health care provider, government contractor, holder of any health care license or recipient of reimbursement from any third party payor, (iii) any suspension, termination, or revocation of any health care license of Lessee or any or any of Lessee's Affiliates or (iv) any self or voluntary disclosure of any overpayment to a third party payor by Lessee or any of Lessee's Affiliates.

(c) Notice of Settlement Negotiations. Lessee shall provide the Lessor with reasonable notice of any and all settlement discussions and/or negotiations (excluding adjustments, complaints and corrective activity in the ordinary course of business) between representatives of Lessee and/or its Sub Lessees and any governmental authority, including without limitation negotiations with respect to any claim, settlement agreement, consent order or corporate integrity agreement between Lessee and its Affiliates and any governmental authority ("Settlement Discussions"). In connection with Settlement Discussions, (i) Lessee shall timely provide Lessor with copies of any and all documents that the Lessee and/or its Sub Lessees intends to submit, or that Lessee and/or its Sub Lessees receives, in connection with any Settlement Discussions, and (ii) Lessee shall advise Lessor as to the status of the Settlement Discussions.

No receipt of any such notice under subsections (a), (b) and (c) shall impose any obligation on Lessor to take any action or to enforce its rights hereunder or otherwise remedy the circumstances leading to such notice.

ARTICLE XXV ANTI-TERRORISM AND ANTI-MONEY LAUNDERING COMPLIANCE

Section 26.1 Compliance with Anti-Terrorism Laws. Lessee represents and warrants to Lessor that it is not, and, after making due inquiry, that no person who owns a controlling interest in or otherwise controls Lessee is, (i) listed on the Specially Designated Nationals and Blocked persons List (the "SDN List") maintained by the Office of Foreign Assets Control ("OFAC"), Department of the Treasury, and/or on any other similar list ("Other Lists" and, collectively with the SDN List, the "Lists") maintained by the OFAC pursuant to any authorizing statute, Executive Order or regulation (collectively, "OFAC Laws and Regulations"); or (ii) a person (a "Designated Person") either (A) included within the term "designated national" as defined in the Cuban Assets Control Regulations, 31 C.F.R. Part 515, or (B) designated under Sections 1(a), 1(b), 1(c) or 1(d) of Executive Order No. 13224, 66 Fed. Reg. 49079 (published September 25, 2001) or similarly designated under any related enabling legislation or any other similar Executive Orders (collectively, the "Executive Orders"). The OFAC Laws and Regulations and the Executive Orders are collectively referred to in this Agreement as the "Anti Terrorism Laws". Lessee represents and warrants that it requires, and has taken reasonable measures to ensure compliance with the requirement, that no person who owns any other direct interest in Lessee is or shall

be listed on any of the Lists or is or shall be a Designated Person. This Section 26.1 shall not apply to any person to the extent that such person's interest in the Lessee is through a U.S. Publicly-Traded Entity. As used in this Lease, "U.S. Publicly-Traded Entity" means a person (other than an individual) whose securities are listed on a national securities exchange, or quoted on an automated quotation system, in the United States, or a wholly-owned subsidiary of such a person.

Section 26.2 Funds Invested in Lessee. Lessee represents and warrants that it has taken reasonable measures appropriate to the circumstances (and in any event as required by law), with respect to each holder of a direct or indirect interest in Lessee, to assure that funds invested by such holders in Lessee are derived from legal sources ("Anti-Money Laundering Measures"). The Anti-Money Laundering Measures have been undertaken in accordance with the Bank Secrecy Act, 31 U.S.C. §§ 5311 et seq. ("BSA"), and all applicable laws, regulations and government guidance on BSA compliance and on the prevention and detection of money laundering violations under 18 U.S.C. §§ 1956 and 1957 (collectively with the BSA, "Anti Money Laundering Laws").

Section 26.3 No Violation of Anti-Money Laundering Laws. Lessee represents and warrants to Lessor, to its actual knowledge after making due inquiry, that neither Lessee nor any holder of a direct or indirect interest in Lessee (i) is under investigation by any governmental authority for, or has been charged with, or convicted of, money laundering under 18 U.S.C. §§ 1956 and 1957, drug trafficking, terrorist-related activities or other money laundering predicate crimes, or any violation of the BSA, (ii) has been assessed civil penalties under any Anti-Money Laundering Laws, or (iii) has had any of its funds seized or forfeited in an action under any Anti-Money Laundering Laws.

Section 26.4 Lessee Compliance with Anti-Money Laundering Laws. Lessee represents and warrants to Lessor that it has taken reasonable measures appropriate to the circumstances (in any event as required by law), to ensure that Lessee is in compliance with all current and future Anti-Money Laundering Laws and laws, regulations and government guidance for the prevention of terrorism, terrorist financing and drug trafficking.

ARTICLE XXVI SECURITY AGREEMENT

Section 28.1 In order to secure the payment and performance of all of Lessee's obligations under this Lease and all other documents contemplated under this Lease, Lessee hereby grants to Lessor a first priority security interest in and lien upon, (a) all trade fixtures, equipment, furniture, merchandise, inventory and other Personal Property located from time to time in or upon the Leased Premises (including the proceeds thereof), and (b) to the fullest extent permitted by applicable law, all accounts, accounts receivable, licenses, certifications, certificates, accreditations, approvals, permits,

variances, waivers, provider agreements, certificates of need, and other authorizations issued to or held by Lessee with respect to the operation of the Facility as a ALP Adult Care Facility facility and Lessee's interest in and rights under all third party payor provider agreements with respect to the Facility, and (c) the ALP license and the provider agreements and the certificates of need (the items listed in clauses (a), (b) and (c), together with the proceeds of same, are hereinafter referred to, collectively, as the "Collateral") to secure the performance of all of Lessee's obligations under this Lease.

Section 28.2 The security interest granted to Lessor with respect to the Personal Property is intended to and shall be subordinate to any purchase money security interest or capital lease on any Personal Property provided that Lessee has notified Lessor of the creation of such security interest or capital lease prior to the creation thereof and Lessor has approved same. Lessor and Lessee acknowledge that Lessor's rights under this Lease, including, but not limited to, this Article 28 have been or will be assigned to the Lender and/or as security for the Mortgage. Should any Lender, the Lender or (collectively, a "Secured Party") require either that the security interest in the Collateral hereby granted to Lessor be granted directly to such Secured Party, or that Lessor subordinate the priority of its security interest in the Collateral, the Lessor and Lessee shall promptly execute and deliver such documents as such Secured Party may require to either (i) subordinate Lessor's lien in the Collateral to the first priority security interest of the Secured Party in the Collateral, or (ii) confirm the direct grant by Lessee of a first priority security interest in the Collateral to the Secured Party.

Section 28.3 Upon a Lease default by Lessee, Lessor shall have all the rights and remedies of a secured party under the laws of the State. Lessee, as debtor, shall cause to be executed (if appropriate or necessary) and delivered to Lessor, as the secured party, upon execution of this Lease by Lessee, UCC 1 Financing Statements in proper form, and thereafter, from time to time, execute and deliver to Lessor such extensions and/or updates of such financing statements as are required for the purpose of perfecting and maintaining the priority of the security interest granted to Lessor herein, and to perform any other acts reasonably necessary to the perfection of such security interest. Lessee consents to Lessor's preparation of and the filing of such financing statements by Lessor and agrees that the provisions of this Section 43 shall constitute a security agreement for the purposes contemplated hereby. The security interest granted by this Section shall be in addition to any lien of Lessor that may now or at any time hereafter be provided by Law. If Lessor exercises its remedies to foreclose the security interest created under this Article 28 or elsewhere in this Lease, Lessee shall cooperate with Lessor in transferring all of the aforementioned items promptly as requested by Lessor in Lessor's or its designee's name or for the benefit of Lessor. This Section and Lessor's rights and remedies hereunder shall survive the termination of the Term of this Lease.

[Signature Pages Follow]

IN WITNESS WHEREOF the parties hereto have duly executed this instrument as of the date first above written, which date shall be deemed to be and shall be referred to as the date of this Lease.

LESSOR:

Witness *Rose Voutan*
Print Name: *Rose Voutan*

Rose Voutan

LOUISIANA PURCHASE, L.L.C.,
a New York limited liability company

By: *[Signature]*

LESSEE:

Witness *Rose Voutan*
Print Name: *Rose Voutan*

Rose Voutan

BROOKLYN BOULEVARD ALP LLC,
a New York limited liability company

By: *[Signature]*

ADDENDUM B

Construction Costs

Atria Builders, LLC - Construction Cost Breakdown

Project: Brooklyn Boulevard ALP
636 Louisiana Avenue Brooklyn, NY

	FLOOR	AREA	NO. OF APT.					
	GROUND LEVEL	34,271.00 SF	0					
	2ND FLOOR	31,510.00 SF	57					
	3RD FLOOR	31,148.00 SF	60					
	4TH FLOOR	28,276.00 SF	57					
	BULKHEADS	1,800.00 SF	0					
	TOTAL BUILDING AREA	127,003.00 SF - Gross	174.00					
DESCRIPTION	QTY	UNIT	PRICE	AMOUNT	TOTAL	Total Earned	Balance Remaining	
02100 TEMPORARY CONSTRUCTION								
SIDEWALK BRIDGE	0.00	LF	\$200.00	\$0	\$16,450			
SIDEWALK BRIDGE MAINTENANCE								
CONSTRUCTION FENCE	280.00	LF	\$58.75	\$16,450		16,450.00	-	
02200 LANDSCAPING								
LANDSCAPING	7,312.00	SF	\$23.00	\$168,176	\$168,176	168,176.00	-	
02400 EXCAVATION								
SHORING & SHEETING	0.00	LF	\$128.00	\$0	\$414,327			
EXCAVATION & DISPOSAL	2,950.00	CY	\$82.00	\$241,900		241,900.00	-	
UNDERPINNING								
TRENCH EXCAVATION	2,580.00	LF	\$26.15	\$67,467		67,467.00	-	
BACKFILL & COMPACTION	1,280.00	CY	\$82.00	\$104,960		104,960.00	-	
02700 PILE DRIVING								
PILE DRIVING MONITORING	1.00	LS	\$50,000.00	\$50,000		50,000.00	-	
PILE DRIVING	575.00	EA	\$2,124.00	\$1,221,300		1,221,300.00	-	
03000 CAST-IN-PLACE CONCRETE								
CONCRETE DECK SLABS SFL - ROOF	118,000.00	SF	\$8.25	\$973,500	\$1,855,542	973,500.00	-	
CONCRETE STAIR PANS (6 Stairs)	24.00	FL	\$1,800.00	\$43,200		43,200.00	-	
SLAB ON GRADE	34,271.00	SF	\$14.25	\$488,362		488,362.00	-	
PILE CAPS	128.00	EA	\$510.00	\$65,280		65,280.00	-	
STRAPGRADE BEAMS	310.00	CY	\$385.00	\$119,350		119,350.00	-	
ELECTOR PITS	3.00	LS	\$5,400.00	\$16,200		16,200.00	-	
ELEVATOR PITS	3.00	LS	\$6,800.00	\$20,400		20,400.00	-	
CURBS	280.00	LF	\$25.00	\$7,000				
NEW SIDEWALKS	4,750.00	SF	\$22.00	\$104,500		125,750.00	-	
HOUSEKEEPING PADS	10.00	CY	\$350.00	\$3,500		3,500.00	-	
04200 MASONRY								
INFILL AT EACH FLOOR	800.00	SF	\$48.00	\$38,400	\$456,960	38,400.00	-	
MASONRY BASE WALL @ PERIMETER	6,140.00	SF	\$52.00	\$319,280		319,280.00	-	
PARAPET WALL	1,460.00	LF	\$68.00	\$99,280		99,280.00	-	
05000 STRUCTURAL STEEL & MISC IRON								
STRUCTURAL STEEL & METAL DECK	1,384,000.00	LB	\$2.89	\$3,999,760	\$4,192,560	3,999,760.00	-	
METAL PAN STAIRS (6 STAIRS)	24.00	FL	\$5,300.00	\$127,200		127,200.00	-	
STAIR HANDRAILS	1.00	LS	\$22,000.00	\$22,000		22,000.00	-	
PIT LADDERS, ACCESS DOORS SILL ANGLES	1.00	LS	\$23,500.00	\$23,500		23,500.00	-	
TERRACE HANDRAILS	1,200.00	LF	\$16.75	\$20,100		20,100.00	-	
06100 ROUGH CARPENTRY								
EXTERIOR PARTITION FRAMING	60,600.00	SF	\$5.22	\$316,332	\$2,208,996	316,332.00	-	
INTERIOR PARTITION FRAMING	123,000.00	SF	\$2.95	\$362,850		362,850.00	-	
CEILING FURRING & FRAMING	52,000.00	SF	\$4.15	\$215,800		381,800.00	-	
EXTERIOR GENSE-GLASS	60,600.00	SF	\$1.48	\$89,888		89,888.00	-	
INTERIOR GWININSULATIONTAPE - WALLS	97,100.00	SF	\$2.95	\$286,445		286,445.00	-	
INTERIOR GWININSULATIONTAPE - CEILINGS	73,000.00	SF	\$3.55	\$259,150		259,150.00	-	
ACOUSTICAL CEILINGS	48,000.00	SF	\$6.45	\$309,600		309,600.00	-	
INSTALL DOOR FRAMES	310.00	EA	\$420.00	\$131,130		131,130.00	-	
PROTECT FINISHED FLOORING AND CABINETS	1.00	LS	\$15,000.00	\$15,000		15,000.00	-	
MISCELLANEOUS BLOCKING	1.00	LS	\$12,000.00	\$12,000		12,000.00	-	
OSHA PROTECTION	1.00	LS	\$45,000.00	\$45,000		45,000.00	-	
06200 FINISH CARPENTRY								
INSTALL DOORS & HARDWARE	448.00	EA	\$1,850.00	\$828,800	\$1,136,891	828,800.00	-	
SHELVING AT CLOSETS	1,520.00	LF	\$36.00	\$55,200		53,200.00	-	
WOOD TRIM	7,000.00	LF	\$8.85	\$61,950		61,950.00	-	
WINDOW SILLS	1,575.00	LF	\$43.00	\$67,725		67,725.00	-	
HANDRAILS AT COMMON AREAS	4,200.00	LF	\$19.20	\$81,216		81,216.00	-	
RECEPTION DESK	1.00	LS	\$25,000.00	\$25,000		25,000.00	-	
FIXED CABINERY AT MEDICAL & ADMIN AREAS	1.00	LS	\$19,000.00	\$19,000		19,000.00	-	
06200 FINISH CARPENTRY - KITCHENS/VANITIES								
KITCHENETTE CABINETS	174.00	EA	\$1,760.00	\$306,240	\$340,140	306,240.00	-	
LIBRARY BOOK SHELVES	1.00	LS	\$18,200.00	\$18,200		18,200.00	-	
ACTIVITY AREA CABINETS & SHELVES	1.00	LS	\$15,700.00	\$15,700		15,700.00	-	
07200 FIRE PROOFING								
PLACE WOOL & FIRESTOPPING	4.00	FL	\$8,800.00	\$35,200	\$241,200	35,200.00	-	
SPRAY FIRE PROOFING	1.00	LS	\$206,000.00	\$206,000		206,000.00	-	
07300 EXTERIOR INSULATED FINISH SYSTEM								
EIFS WALLS & SOFFITS	67,900.00	SF	\$21.00	\$1,425,900		1,425,900.00	-	
07500 ROOFING								
ROOF SYSTEM & STANDING SEAM	28,760.00	SF	\$17.50	\$503,300	\$704,600	503,300.00	-	
ENTRY CANOPY	1.00	LS	\$35,000.00	\$35,000		35,000.00	-	
EXTERIOR CALLKING	1.00	LS	\$88,000.00	\$88,000		88,000.00	-	
TERRACE ROOF PAVERS	2,900.00	SF	\$27.00	\$78,300				
08110 HOLLOW METAL								
HM DOOR FRAMES	325.00	EA	\$320.00	\$104,000	\$572,450	104,000.00	-	
HM DOORS	241.00	EA	\$485.00	\$116,885		116,885.00	-	
WOOD DOORS	227.00	EA	\$645.00	\$146,415		146,415.00	-	
DOOR HARDWARE	310.00	EA	\$665.00	\$206,150		206,150.00	-	
08400 ENTRANCES & STOREFRONTS								
STOREFRONTS AT MAIN ENTRY	1,380.00	SF	\$65.00	\$89,700	\$1,582,200	83,200.00	-	
WINDOW WALL WITH SPANDREL PANELS	16,280.00	SF	\$99.85	\$1,623,860		1,383,800.00	-	
LOBBY, TERRACE & COURTYARD SWING DOORS	14.00	EA	\$5,800.00	\$81,200		81,200.00	-	
AUTOMATIC VESTIBULE DOORS	1.00	LS	\$34,000.00	\$34,000		34,000.00	-	
08520 ALUMINUM WINDOWS								
BULKHEAD WINDOWS	4.00	EA	\$685.00	\$2,740	\$344,440	2,740.00	-	
OPERABLE WINDOWS	14.00	EA	\$2,300.00	\$32,200		110,500.00	-	
INTERIOR GLAZING	1.00	LS	\$18,000.00	\$18,000		19,000.00	-	
SKYLIGHTS	11.00	EA	\$26,500.00	\$291,500		291,500.00	-	
09300 CERAMIC TILE/STONE								
VANITY TOPS IN LOBBY BATHROOMS	115.00	SF	\$90.00	\$10,350	\$586,220	10,350.00	-	
STONE FLOORING IN LOBBIES	1,100.00	SF	\$65.00	\$71,500		71,500.00	-	
ELEVATOR CAB STONE FLOOR	280.00	SF	\$26.00	\$7,280		6,760.00	-	
LOBBY BATHROOM STONE FLOOR	4,300.00	SF	\$27.00	\$116,100		116,100.00	-	
LOBBY BATHROOM STONE WALLS	11,150.00	SF	\$27.00	\$301,050		301,050.00	-	
KITCHEN QUARRY TILE FLOOR	3,250.00	SF	\$18.00	\$58,500		58,140.00	-	
JANITOR CLOSET WET WALL & FLOORS	1,860.00	SF	\$12.00	\$22,320		22,320.00	-	
09550 SHEET VINYL & VCT FLOORING								
SHEET VINYL FLOORING	22,250.00	SF	\$11.50	\$255,875	\$2,186,478	255,875.00	-	
VCT FLOORING	18,250.00	SF	\$3.85	\$70,263		70,263.00	-	
RESIDENT UNIT CARPET	58,030.00	YD	\$22.00	\$1,276,660		1,276,660.00	-	
CORRIDOR & OFFICE CARPET	18,240.00	YD	\$32.00	\$583,680		583,680.00	-	
XXXX APPLIANCES								
RESIDENT ROOM REFRIGERATORS	200.00	EA	\$225.00	\$45,000	\$117,448	45,000.00	-	
ICE MACHINES & BEVERAGE DISPENSERS	1.00	LS	\$25,000.00	\$25,000		25,000.00	-	
RESIDENT ROOM MICROWAVES	200.00	EA	\$85.00	\$17,000		17,000.00	-	
WASHER & DRYER - RESIDENT FLOORS	12.00	EA	\$1,500.00	\$18,000		18,000.00	-	
WASTE COMPACTOR	2.00	EA	\$6,224.00	\$12,448		12,448.00	-	
09900 PAINTING								
DOORS	448.00	EA	\$105.00	\$47,040	\$989,940	47,040.00	-	
CEILINGS	98,000.00	SF	\$1.95	\$191,100		191,100.00	-	
STAIRS	24.00	FL	\$1,950.00	\$46,800		46,800.00	-	
WALL (with wall coverings)	188,000.00	SF	\$3.75	\$705,000		705,000.00	-	
10440 SIGNAGE								
SIGNAGE ALLOWANCE	1.00	LS	\$28,000.00	\$28,000	\$28,000	28,000.00	-	
10500 STORAGE LOCKERS								
EMPLOYEE LOCKERS	1.00	LS	\$22,000.00	\$22,000	\$22,000	22,000.00	-	
10800 TOILET ACCESSORIES								
TOILET PARTITIONS	5.00	EA	\$1,900.00	\$9,500	\$86,170	9,500.00	-	
MEDICINE CABINETS RESIDENT ROOMS	174.00	EA	\$105.00	\$18,270		18,270.00	-	
TOILET ACCESSORIES RESIDENT ROOMS	174.00	EA	\$325.00	\$56,550		56,550.00	-	
TOILET ACCESSORIES COMMON TOILETS	5.00	EA	\$370.00	\$1,850		1,850.00	-	
14650 CHUTES								
LAUNDRY CHUTE & DOORS	8.00	FLOORS	\$3,200.00	\$25,600	\$25,600	25,600.00	-	
XXXX SPECIALTIES								
KITCHEN EQUIPMENT (KOSHER)	1.00	LS	\$553,000.00	\$553,000	\$932,600	553,000.00	-	
LAUNDRY EQUIPMENT	1.00	LS	\$27,000.00	\$27,000		27,000.00	-	
COFFEE SHOP EQUIPEMNT	1.00	LS	\$13,800.00	\$13,800		13,800.00	-	
BEAUTY SALON EQUIPMENT	1.00	LS	\$29,800.00	\$29,800		29,800.00	-	
WINDOW TREATMENTS	1.00	LS	\$278,000.00	\$278,000		278,000.00	-	
XXXX ELEVATORS								
ELEVATOR - 3 AT FOUR STOPS	3.00	EA	\$189,000.00	\$567,000	\$567,000	567,000.00	-	
15300 FIRE PROTECTION								
STANDPIPE	1.00	LS	\$422,000.00	\$422,000	\$1,018,000	422,000.00	-	
BRANCH & HEADS	1.00	LS	\$478,000.00	\$478,000		478,000.00	-	
FIREPUMP & PANELS	1.00	LS	\$118,000.00	\$118,000		118,000.00	-	
15400 PLUMBING								
PLUMBING ROUGHING	1.00	LS	\$965,780.00	\$1,265,780	\$2,818,467	1,265,780.00	-	
PLUMBING EQUIPMENT	1.00	LS	\$572,567.00	\$572,567		572,567.00	-	
PRE-FAB SHOWER UNITS	174.00	EA	\$2,980.00	\$518,520		518,520.00	-	
PLUMBING FIXTURES	238.00	EA	\$3,200.00	\$761,600		761,600.00	-	
15500 HVAC & REFRIGERATION								
DUCTWORK GRILLS, DAMPERS	1.00	LS	\$717,000.00	\$967,000	\$2,853,200	967,000.00	-	
KITCHEN HOODS	1.00	LS	\$36,000.00	\$136,000		136,000.00	-	
FITAC UNITS	22.00	EA	\$14,000.00	\$308,000		312,200.00	-	
CONTROLS	1.00	LS	\$387,000.00	\$387,000		387,000.00	-	
EQUIPMENT & FANS	1.00	LS	\$566,000.00	\$566,000		706,000.00	-	
HVAC PIPING	1.00	LS	\$845,000.00	\$845,000		345,000.00	-	
16050 ELECTRICAL								
ELECTRICAL ROUGHING & SERVICE	1.00	LS	\$917,700.00	\$1,147,700	\$4,568,700	1,147,700.00	-	

Atria Builders, LLC - Construction Cost Breakdown

Project: Brooklyn Boulevard ALP
636 Louisiana Avenue Brooklyn, NY

FLOOR	ASFS	NO. OF APT.
GROUND LEVEL	34,271.00 SF	0
2ND FLOOR	31,510.00 SF	57
3RD FLOOR	31,148.00 SF	60
4TH FLOOR	28,276.00 SF	57
BULKHEADS	1,900.00 SF	0
TOTAL BUILDING AREA	127,863.00 SF - Gross	174.00

DESCRIPTION	QTY	UNIT	PRICE	AMOUNT	TOTAL	Total Earned	Balance Remaining
LIGHT FIXTURE ALLOWANCE	1.00	LS	\$1,400,000.00	\$400,000		400,000.00	-
SITE WORK AND LIGHTING	1.00	LS	\$317,000.00	\$317,000		317,000.00	-
LOW VOLTAGE SYSTEMS	1.00	LS	\$328,000.00	\$528,000		528,000.00	-
EMERGENCY GENERATOR	1.00	LS	\$184,000.00	\$384,000		384,000.00	-
FIRE ALARM SYSTEM	1.00	LS	\$367,000.00	\$567,000		567,000.00	-
ELECTRICAL EQUIPMENT & SYSTEMS	1.00	LS	\$815,000.00	\$1,015,000		1,015,000.00	-
SUBTOTAL CONSTRUCTION COSTS				\$33,491,954		33,491,954.00	-
GENERAL CONDITIONS (8%)				\$2,679,356	\$0.08	2,679,356.00	\$0.00
INSURANCE PREMIUM (\$11/\$1,000)				\$368,411		368,411.00	-
GENERAL CONTRACTORS O&P (6%)				\$2,009,517		2,009,517.00	-
GRAND TOTAL				\$38,549,238		38,549,238.00	-
PROJECT TOTAL				\$38,549,238		100%	-
TOTAL CONSTRUCTION COST PER SQUARE FOOT*	303.53						

* Note: This cost estimate is based on PREVAILING WAGE labor rates

ADDENDUM C

Land Sale Data Sheets

Property Name The Bristal at Holtsville
 Address 5535 Expressway Drive N.
 Holtsville, NY 11742
 United States

Government Tax Agency Town of Brookhaven
 Govt./Tax ID District 200, Section 696, Block 5, Lot 1.003

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	5.890	256,568
Land Area Gross	5.890	256,568

Site Development Status	Semi-Finished
Shape	Irregular
Topography	Generally Level
Utilities	N/A

Maximum FAR 0.47
 Min Land to Bldg Ratio 2.14:1
 Maximum Density 24.79 per ac

Frontage Distance/Street 498 ft Exp. Dr. No.

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning Health Facility
 Entitlement Status N/A

**Sale Summary**

Recorded Buyer	HSRE EB Holtsville LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	Engel Burman (The Bristal)	Buyer Type	End User
Recorded Seller	Exit 63 Development LLC	Seller Type	Developer
True Seller	N/A	Primary Verification	County Records, Buyer

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use Vacant Land
 Proposed Use Assisted Living
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # 12830/999

Type	Sale
Date	8/11/2015
Sale Price	\$5,250,000
Financing	N/A
Cash Equivalent	\$5,250,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$5,250,000

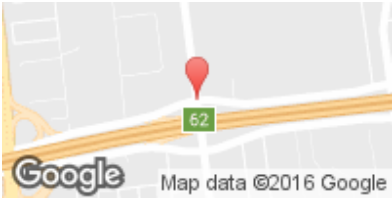
Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

<u>Transaction Date</u>	<u>Transaction Type</u>	<u>Buyer</u>	<u>Seller</u>	<u>Price</u>	<u>Price/ac and /sf</u>
08/2015	Sale	HSRE EB Holtsville LLC	Exit 63 Development LLC	\$5,250,000	\$891,341 / \$20.46

Units of Comparison			
	\$20.46 / sf		\$35,959 / Unit
	\$891,341.26 / ac		\$35,959 / Allowable Bldg. Units
			\$43.75 / Building Area

Financial			
No information recorded			

Map & Comments



Prior to closing on the sale the buyer obtained a change of zone from Light Industrial to Health Facility to allow the development of the proposed assisted living facility, including memory care units. The property shares a private road to Expressway Drive North and North Ocean Avenue with 3 other properties, including a hotel.

Sale	Land - Seniors Housing & Care	No. 2

Property Name Brightview Warren Assisted Living Site
 Address 53 Mount Bethel Road
 Warren, NJ 07059-5606
 United States

Government Tax Agency Somerset
 Govt./Tax ID 74 7.01

No image to display.

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	17.000	740,520
Land Area Gross	N/A	N/A

Site Development Status	N/A
Shape	N/A
Topography	N/A
Utilities	N/A

Maximum FAR N/A
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density 6.24 per ac

General Plan N/A
 Specific Plan Seniors Housing
 Zoning R20V
 Entitlement Status N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	Brightview Warren, LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	Shelter Development, LLC	Buyer Type	Developer
Recorded Seller	Walter Cyburt	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	David Holland, Shelter Group

Interest Transferred	Fee Simple/Freehold	Type	Sale
Current Use	Single Family	Date	12/18/2014
Proposed Use	Seniors Housing	Sale Price	\$3,700,000
Listing Broker	N/A	Financing	Cash to Seller
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$3,700,000
Doc #	5769/7777	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$3,700,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Price/ac and /sf
12/2014	Sale	Brightview Warren, LLC	Walter Cyburt	\$3,700,000	\$217,647 / \$5.00

Sale	Land - Seniors Housing & Care	No. 2

Units of Comparison		
\$5.00 / sf		\$34,906 / Unit
\$217,647.06 / ac		\$34,906 / Allowable Bldg. Units
		N/A / Building Area

Financial
No information recorded

Map & Comments
 The Shelter group assembled three parcels with a net combined size of approximately 16 to 17 acres located at 53 Mount Bethel Road in Warren, Somerset County, New Jersey, was purchased to be developed as Brightview Warren. The development will be a 106-unit seniors housing community with a unit mix of 78 assisted living and 28 memory care, with anticipated completion date of March 2016, according to NIC Map. The site was improved with a 2,800 square foot single family home constructed in 1921 at the time of sale. The sale confirmation was made with David Holland at the Shelter Group.

Property Name Solana of Marlboro
 Address 23 Route 520
 Marlborough, NJ 07751
 United States

Government Tax Agency Monmouth
 Govt./Tax ID Block 176, Lot 38

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	6.720	292,723
Land Area Gross	6.720	292,723

Site Development Status	N/A
Shape	N/A
Topography	N/A
Utilities	All available

Maximum FAR N/A
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density 11.76 per ac

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning OPT2
 Entitlement Status N/A

**Sale Summary**

Recorded Buyer FSP - Marlboro, LLC
 True Buyer Chelsea Senior Living
 Recorded Seller Edward E Wilgucki Family Trust
 True Seller N/A

Marketing Time N/A
 Buyer Type Developer
 Seller Type N/A
 Primary Verification Developer, Deed, Appraisal

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use Land
 Proposed Use Seniors Housing
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # 9054/3648

Type	Sale
Date	12/18/2013
Sale Price	\$2,800,000
Financing	Market Rate Financing
Cash Equivalent	\$2,800,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$2,800,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Price/ac and /sf
12/2013	Sale	FSP - Marlboro, LLC	Edward E Wilgucki Family Trust	\$2,800,000	\$416,667 / \$9.57

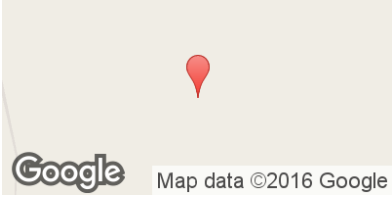
Units of Comparison

\$9.57 / sf	\$35,443 / Unit
\$416,666.67 / ac	\$35,443 / Allowable Bldg. Units
	\$67.23 / Building Area

Financial

No information recorded

Map & Comments



This site was purchased to be developed as the Solana by Marlboro, a 66,341 square foot, 79-unit seniors housing community with a mix of 54 assisted living and 25 memory care. Verification was made with the developer who noted the actual price was \$2,800,000, which differed from the recorded price of \$2,350,000. Completion of construction was anticipated in July 2015.

Property Name The Bristol at Lake Grove
 Address 2995 Middle Country Road
 Lake Grove, NY 11755
 United States

Government Tax Agency Suffolk
 Govt./Tax ID 208/13/4/8.01 & 208/14/1/17.001, 17.002, 18 & 19

**Site/Government Regulations**

	Acres	Square feet
Land Area Net	6.200	270,072
Land Area Gross	6.200	270,072

Site Development Status	N/A
Shape	N/A
Topography	N/A
Utilities	N/A

Maximum FAR N/A
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density N/A

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning J-2 Business
 Entitlement Status N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	BK at Lake Grove	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	Raphan Corp., c/o Solomon Richman P.C.	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Deed, Media release, Selling Broker

Interest Transferred	N/A	Type	Sale
Current Use	Vacant Land	Date	12/19/2013
Proposed Use	Assisted Living Facility	Sale Price	\$4,000,000
Listing Broker	N/A	Financing	N/A
Selling Broker	Marie Zere	Cash Equivalent	\$4,000,000
Doc #	12762/561	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$4,000,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

<u>Transaction Date</u>	<u>Transaction Type</u>	<u>Buyer</u>	<u>Seller</u>	<u>Price</u>	<u>Price/ac and /sf</u>
12/2013	Sale	BK at Lake Grove	Raphan Corp., c/o Solomon Richman P.C.	\$4,000,000	\$645,161 / \$14.81

Units of Comparison		
	\$14.81 / sf	\$29,412 / Unit
	\$645,161.29 / ac	\$29,412 / Allowable Bldg. Units
		\$33.33 / Building Area

Financial
No information recorded

Map & Comments
 The parcel, located on the corner of Dietz Avenue and Route 25 just blocks from the Smith Haven Mall, had been on the market since 1988. The land was once the site of a carpet store, which was razed in the early '90s. According to selling broker Marie Zere, developers came with plans for a movie theater, a shopping center and eventually an assisted living facility -- all fell through. Sunrise Senior Living had made a \$5.5-million offer on the land in 2007, but financial difficulties amid the recession hampered the deal. The buyer is an entity of the Engel Burman Group, who plans on constructing an assisted living facility, with approved tax-exempt industrial revenue bonds, made available as at lease 20% will be affordable, designated for people who earn less than 50 percent of the area's median income. The IDA also approved a PILOT (Payment-in-Lieu-of-Taxes) Agreement for the project that provides property tax abatements. Exemptions from mortgage recording and sales taxes on construction materials and equipment have also been granted.

Property Name The Bristol at Sayville
 Address 129 Lakeland Ave
 Sayville, NY 11782
 United States

Government Tax Agency Suffolk
 Govt./Tax ID N/A

#Error

Land Area	5.500 ac	Year Built	N/A
Building Area	N/A	Year Renovated	N/A
Total Units	0	Buildings	N/A
Total Beds	0	Floor Count	N/A
Total Revenue Units	0	Condition	N/A
Investment Class	N/A	Construction Class	N/A



Amenities

General: N/A

Unit Specific: N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	Engel Burman at Sayville, LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	Various (See Notes)	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Deed, Media Release, ORPS
Interest Transferred	N/A	Type	Sale
Current Use	Auto Repair and Single-Family Dwellings	Date	12/24/2012
Proposed Use	Assisted Living Facility	Sale Price	\$5,550,000
Listing Broker	N/A	Financing	N/A
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$5,550,000
Doc #	12717/413, 414, 415, 416, 417 & 418	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$5,550,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/sf
12/2012	Sale	Engel Burman at Sayville, LLC	Various (See Notes)	\$5,550,000	N/A

Units of Comparison

Static Analysis Method	N/A	Eff Gross Inc Mult (EGIM)	N/A
Buyer's Primary Analysis	N/A	Price / Revenue Unit	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A		
Projected IRR	N/A		
Actual Occupancy at Sale	N/A		

Financial

No information recorded

Map & Comments



The sale includes 6 parcels that were assembled by the buyer from different sellers. The sale of each parcel was contingent upon the buyer obtaining approvals to build an assisted living facility. Four contracts of sale were signed in October 2008, one was signed in 2009 and the sixth signed in 2012. Prior to closing on the sale the buyer obtained development approvals. The facility will have a total of 134 units, including a total bed count of 144. Sellers include Stephen Sessions (Lots 2.002 and 2.004), Eastern Coach Restoration (Lot 2.5), ED Admin Management Consultants (Lot 3), Modica Associates of NY 128 LLC (Lot 4), and Lakeland Avenue Associates LLC (Lot 8.001).

ADDENDUM D

Qualifications

QUALIFICATIONS OF
Mark Mediavilla, MAI

Vice President

CBRE, Inc.

58 South Service Road

Melville, New York 11747

631-370-6011

Mark.Mediavilla@CBRE.com

EDUCATION

New York Institute of Technology
State University of New York at Albany
Instituto Internacional, Madrid, Spain
Universidad Del Pais Vasco, San Sebastian, Spain

4-Year Architectural Program
Bachelors of Science in History, Minor in Spanish

Leadership Huntington
Energeia Partnership for Regional Stewardship

Huntington Chamber Foundation
Molloy College

Appraisal Institute Continuing Education:

Eminent Domain & Condemnation
Current Issues in the Economy
Lending World in Crisis
REO's, Foreclosures and Short Sales
Analyzing Distressed Real Estate
General Demonstration Report Writing
Business Practice and Ethics
Hotel Appraising – New Techniques
Separating Real Property, Personal and Intangibles
Marshall & Swift Commercial Cost
RE Finance, Value and Investment Performance
Regression Analysis
Land Valuation Adjustment Procedures
The Appraiser as an Expert Witness
Complex Litigation Appraisals
Report Writing and Valuation
Advanced Sales Comparison & Cost Approaches
Standards of Professional Practice
Appraisal of Nursing Facilities
Highest & Best Use and Market Analysis
Advanced Applications
General Applications

Related Professional Seminars & Conferences

Low Income Tax Credits	NYS Assessors' Assoc.
Dev. New Urbanist Commun.	Urban Land Institute
Urban Entertainment	Urban Land Institute
Finance Banking	LI Builders Institute
Brownfields	Sustainable L.I.

ICSC Attendance

LICENSES/CERTIFICATIONS

Certified General Real Estate Appraiser: State of New York (License #46000027790)

PROFESSIONAL

(Current and Past)

Appraisal Institute – MAI
NYS Certified General Appraiser
Long Island Association –
Workforce Dev. & Housing Committee

Congress for the New Urbanism – Member
Vision Long Island – Member
Sustainable Long Island – Member
Urban Land Institute – Member
Long Island Housing Partnership – Member

COMMUNITY WORK

(Current and Past)

Leadership Huntington Foundation (Vice President)

Family Service League (Board of Directors)

EMPLOYMENT EXPERIENCE

Real Estate Appraisal and Consulting Experience:

1992 - 1994	Raymond J. Paulsen & Associates Staff Appraiser	Farmingdale, New York
1994 - 2013	RD Geronimo, Ltd. Senior Appraiser	Mineola, New York
2013 - Present	CBRE, Inc. Vice President	Melville, New York

Assignments include existing and proposed developments and their owning entities through discounted cash flow modeling, direct income capitalization, comparable sales, cost analysis and other valuation techniques for the purpose of permanent and construction financing, litigation, certiorari, condemnation, etc, involving:

- o Retail (strip centers, big-box, shopping centers, net-leases, theater, banks, catering halls, etc.)
- o Office (owner-occupancy, multi-tenant, etc.)
- o Apartment (garden, high-rise, planned renovation/conversion from regulated to market rents)
- o Mixed-Use (residential, retail, office, etc. within a single or multiple buildings)
- o Industrial (owner-occupancy, multi-tenant, conversion to office, self-storage, etc.)
- o Hotels, Congregate Care Facilities, Marinas, Golf Courses with and without housing, Gas Stations, etc.
- o Land (short- and long-term build-outs for rental housing, condo., multi-family, affordable housing, tax credits, retail, office, industrial, self-storage, hotel, ground leases, etc.)
- o Air-Rights (transferrable and non-transferable)
- o Redevelopment, repositioning and change of use among various property types
- o Properties with and without easements of various types
- o And much more concerning Highest & Best Use, feasibility and investment returns on equity

LAND DEVELOPMENT

Between 2000 and 2007 Mr. Mediavilla was the lead contact and originator of the first proposed Smart Growth development on Long Island, on a 35-acre site off Jericho Turnpike in the Town of Huntington known as Orchard Park.

- The proposal included 265,000 sf of retail on a new Main Street, 60,000 sf of office, 360 rental apartments within mixed-use and single-use buildings, and two village greens
- Mr. Mediavilla's role as the lead contact in the family-owned development included concept originator, feasibility analysis, community/government outreach and presentations, lease negotiations and team coordinator of engineers, architects, economists, public relations, government relations, brokers, etc.
- The plans, which earned Vision Long Island's Smart Growth award in 2003, have recently been replaced by a long-term ground lease to Villadom Corp. for a similar concept, yet lacking a residential component to better appease earlier civic opposition.

MILITARY

United States Marine Corps Reserve (1984 – 1988)

Appraisal License

UNIQUE ID NUMBER 46000027790	<i>State of New York</i> <i>Department of State</i> DIVISION OF LICENSING SERVICES	FOR OFFICE USE ONLY Control No. 90069
PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.		EFFECTIVE DATE MO. DAY YR. 01 28 16
MEDIAVILLA MARK G C/O CBRE 58 SOUTH SERVICE RD MELVILLE, NY 11747		EXPIRATION DATE MO. DAY YR. 01 27 18
HAS BEEN DULY CERTIFIED TO TRANSACT BUSINESS AS A R. E. GENERAL APPRAISER		
In Witness Whereof, The Department of State has caused its official seal to be hereunto affixed. CESAR A. PERALES SECRETARY OF STATE		
DOS-1098 (Rev. 3/01)		

VALUATION AND ADVISORY SERVICES

Seniors Housing & Healthcare Services



Waterstone at Wellesley
Photography by Peter Vanderwerker.
Used with permission.

The CBRE Seniors Housing & Healthcare Group is a specialized team of professionals concentrating exclusively on seniors housing and healthcare services throughout the U.S. and Canada. Led by a highly qualified group of MAI designated appraisers, our core group of professionals contain over 65 years of combined experience in this space. We take pride in the long-term relationships that we build with each and every client that we serve, and are committed to the highest level of client service and ethical standards.

We offer a platform of integrated healthcare and seniors housing real estate services that is leveraged by the vast resources of CBRE. This platform includes a network of over 500 appraisers with local presence in more than 80 major metro markets along corporate-wide access to the most advanced information systems and analytical tools in the real estate industry. Unrivaled in our ability to convert rich market data into timely, relevant market intelligence, we strive to provide accurate and reliable valuations that are critical to the health of every real estate investment and loan.



www.cbre.com/shvas

© 2014 CBRE, Inc.

SPECIALTY AREAS OF OUR PLATFORM

TYPICAL CLIENTS SERVED

- Traditional Debt Lenders
- Fannie Mae and Freddie Mac
- HUD and HUD Syndicates (Section 232 & 242)
- Public and Private Corporations
- Private Equity Firms
- Developers and Operators
- Litigation and Accounting Firms
- REITs

PROPERTY TYPES

- Independent Living Communities
- Assisted Living and Memory Care Residences
- Skilled Nursing Facilities
- Continuing Care Retirement Communities
- 55+ Age-Restricted Apartments
- Medical Office Buildings
- Surgical and Sub-Acute Centers
- Hospice Facilities
- Hospitals

SCOPE OF SERVICES PROVIDED

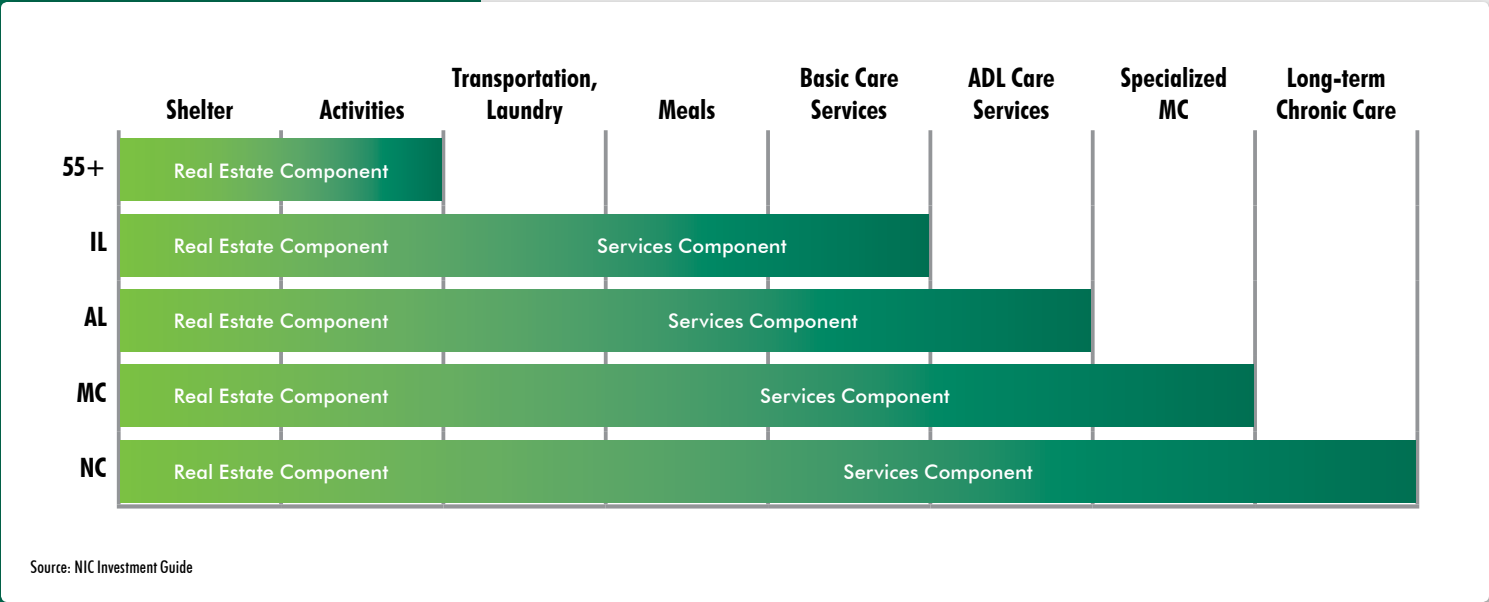
Appraisal. Team members have proven experience with single- and multiple-asset portfolio valuations. We invest time and resources in educating our staff and continuously improving our technologies to better serve our clients. These resources, coupled with a single point of contact and standardized reporting templates, allow for the consistency, depth of knowledge, accuracy, and timing that our clients expect. No other valuation company in the industry parallels our level of dedication to this basic, yet crucial business concept.

All appraisals are prepared in conformity with state regulatory requirements, FIRREA, and are subject to the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) as developed by the Appraisal Foundation, as well as the Standards of Conduct and Code of Ethics of the Appraisal Institute. Members of our team hold the most prestigious designations in our industry including, MAI, FRICS, Esq. and CFA.

Consulting. Advisory services include market studies, feasibility analysis, HUD fair market rent studies, site selection, operational benchmarking, development/construction trends and portfolio management.

Litigation Support. Our professionals have provided valuation counseling and advisory services in connection with tax appeal, bankruptcies, financial restructuring, claims of lender liability, partnership disputes, divorce settlements, breaches of contract, tenant-landlord disputes and claims of lost profits, among others. Our experts have, testified in local, state and federal courts.

Property Tax Assessment Services. By understanding the operational intricacies of the healthcare and seniors housing space, we are able to assist our clients in obtaining fair property assessments. Whether part of an acquisition or due to a changing economic climate, our group is best suited to provide the support required to achieve an accurate ad valorem tax assessment of your property.



Management Review & Reporting. We utilize first-hand market intelligence and actual operating data to bridge the gap between an investor and their operator. Our focus is maximizing your asset's ability to drive value and profit by identifying specific market and operational opportunities that may be overlooked or not fully understood.

We provide a third-party clinical assessment of an operation's macro and micro functions. Our findings can be delivered in the form of in person presentations and or tailored reports designed to meet the specific needs of our client.

Financial & Tax Reporting. By aligning with the CBRE Financial & Tax Reporting Services Practice, we are able to complete valuations that follow the guidance set forth by the Financial Accounting Standards Board (FASB) and the International Accounting Standards Board (IASB). These requirements include personal property where the fair values of the identified asset and liability components are valued and allocated to the purchase price subject to ASC Topic 820 and IFRS 3.

Transaction Support. The CBRE Seniors Housing & Healthcare Group is often engaged to opine on various strategies throughout the transaction process. Our exposure to a multitude of operational platforms, various market characteristics, and relationships with the nation's leading seniors housing investment brokerage and debt & equity platforms allows us to provide unmatched insight into your investment.

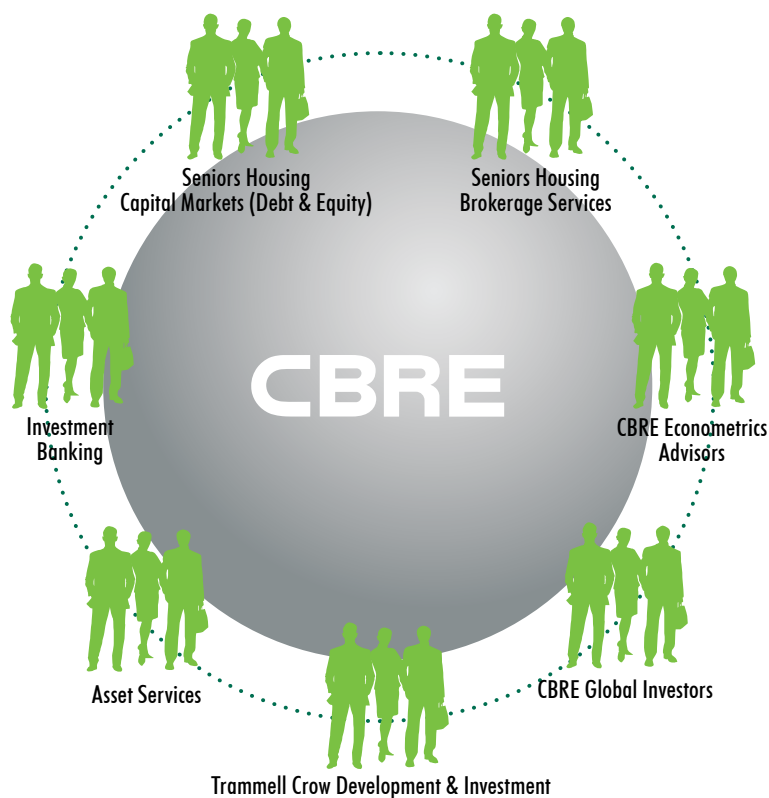
KNOWLEDGE IS POWER

Our Research Supports Your Continued Success.

The VAS Platform system includes our proprietary web-based database that tracks detailed information about comparable sales, rentals, and operational information specific to seniors housing and various other healthcare property types. By actively managing our comprehensive and proprietary seniors housing database, we are able to convert relevant market information into timely market intelligence and develop sound underwriting perspectives and conclusions. By integrating market research with proprietary investor databases, we are able to analyze market cycles, anticipate trends, and identify various risks and opportunities. Our clients also benefit from leading-edge commentary and statistical data, provided by CBRE Econometric Advisors, on topics across every facet of investment real estate.

Our knowledge is organic, meaning our teams do not have to wait on third-party vendors for market data essential to underwriting and closing a deal. We set the industry standard for market intelligence by utilizing our integrated network of professionals and our vast commercial real estate database. With extensive market resources, our professionals formulate accurate and reliable valuations that are critical to the success of every real estate transaction.

Our staff has access to the entire CBRE real estate services platform, an invaluable tool for market research and insight. This network includes:



MARKET OVERVIEW

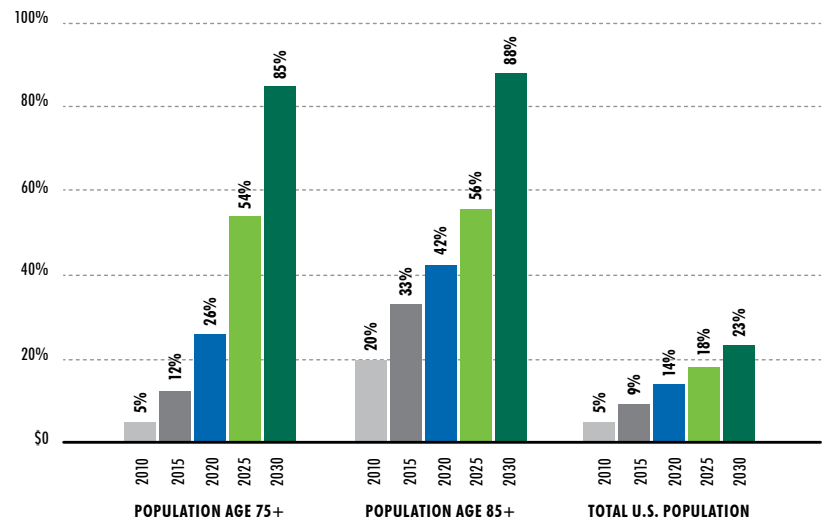
Demand for seniors housing is primarily driven by people over the age 75. According to the United States Census Bureau, the population age 65 and older is expected to more than double by 2030. As for more immediate demand, improvements in employment and housing markets suggest personal income and liquidity restrictions will play a less-influential role in a potential resident's decision to move. As a result, properties slow to recover, such as "entrance fee" and independent living communities, are beginning to catch back up with the rest of the sector.

Despite recent upward pressure, interest rates still remain low with the availability of capital continuing to increase. CBRE Capital Markets report that a typical 75% LTV GSE loan is getting done just under 4.0%, while low leverage loans are in the 3.73% – 3.83% range. Full leverage seven year loans are still around 3.5% and five-year loans are around 3.00%. The agencies remain committed to the seniors housing space. In 2012, HUD originated more than \$2 billion in new financings, while Fannie Mae originated approximately \$1.2 billion and Freddie Mac originated approximately \$630 million. For a long-term outlook, all eyes remain on the Fed. CBRE Econometric Advisors believe the Ten-Year Treasury will peak at 5.5% once the economy emerges from this turbulent patch.

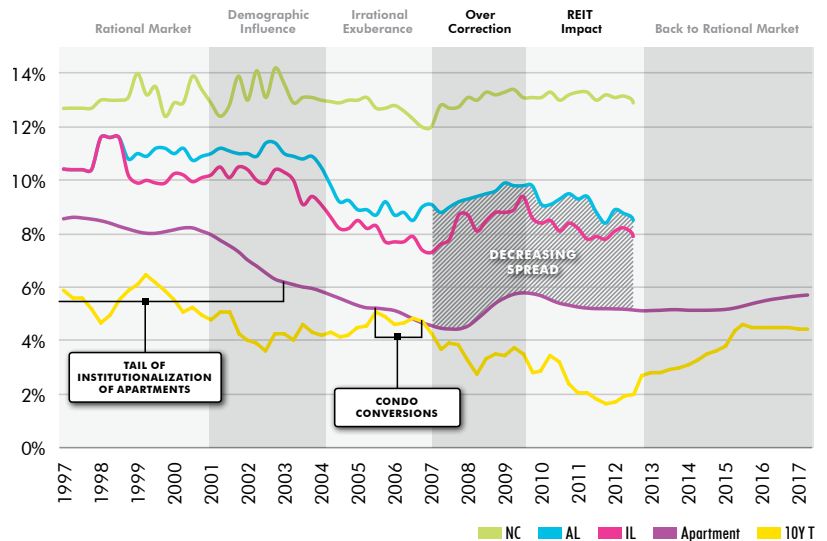
With Class A trades for stabilized seniors housing deals ranging from 6.00% to 7.5% and 12.5% to 13.5% for NC, Class A stabilized multi-housing assets are coming in below 4.5% in the major markets covered by CBRE. These low levels relative to the 10-Year Treasury do not suggest that these assets are overpriced so much as they indicate that investors expect the favorable fundamentals realized by the sector will continue. More capital is flowing to this space than ever before, bringing with it, an increased level of sophistication that can only have a positive impact on this once "young" property type.

This low cost of capital, favorable demographic trends, coupled with market capitalization rates recognized in the seniors housing sector falling above the standard multifamily deal continues to attract investors and developers to the space that in recent years viewed this sector as "too risky." Our job is to best understand the operating complexities of this sector in relation to the various valuation trends that impact long term underwriting.

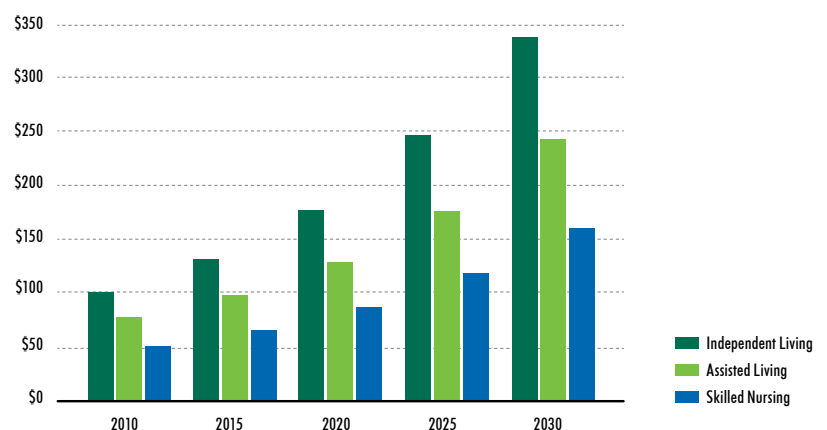
PROJECTED POPULATION GROWTH BETWEEN 2010–2030 WILL FUEL DEMAND FOR SENIOR HOUSING



CAP RATE TRENDS vs. APARTMENT CAPS & 10-YEAR TREASURY



POTENTIAL CAPITAL SIZE OF THE SENIOR HOUSING MARKETPLACE 2010–2030 FOR PRIVATE-PAY DEMAND, \$ IN BILLIONS



THE NATIONAL VAS NETWORK

SENIORS HOUSING & HEALTHCARE GROUP

- Seniors Housing Specialty Office
- General VAS Office



Click on a professional's name to view their [cbre.com](#) profile.

National Practice Leader

Zach T. Bowyer, MAI
+1 617 912 6878
zach.bowyer@cbre.com

Medical Office/Hospitals

Tom Baroch, MAI
+1 303 628 7474
tom.baroch@cbre.com

Thomas Biller
+1 503 946 4958
tom.biller@cbre.com

Robert I. Kaltman
+1 215 561 8904
robert.kaltman@cbre.com

Matthew Stephens
+1 314 655 5932
matthew.stephens2@cbre.com

National Practice Leader

Bennett Johnson
+1 213 613 3081
bennett.johnson@cbre.com

CCRC Specialist

Bryan Lockard
+1 312 233 8654
bryan.lockard@cbre.com

Lizette Cannarella
+1 213 613 3259
lizette.cannarella@cbre.com

Mark Mediavilla
+1 631 370 6011
mark.mediavilla@cbre.com

Paul H. Tibbit, ESQ
+1 214 979 5690
paul.tibbit@cbre.com

Co-Practice Leader

Steven D. DuPlantis, MAI
+1 713 840 6625
steve.duplantis@cbre.com

HUD Specialist

Daniel Lincoln
+1 205 313 6564
daniel.lincoln@cbre.com

Susan Christman
+1 407 839 3104
susan.christman@cbre.com

Colin Morrison, MAI
+1 925 296 7748
colin.morrison@cbre.com

Ernest W. Wolf, MAI
+1 713 888 4770
ernest.wolf@cbre.com

Co-Practice Leader

Michael R. Rowland, MAI, FRICS
+1 602 735 5508
michael.rowland@cbre.com

Business Development

Jason Lund, MAI, MRICS
+1 516 714 2714
jason.lund@cbre.com

Sean Hector
+1 407 839 3159
sean.hector@cbre.com

J. Jason Skalko
+1 617 217 6034
jason.skalko@cbre.com

Matthew Wood, MAI, MRICS
+1 617 912 6956
matthew.wood@cbre-ne.com

Canada

Steve Hiscox, AACI
+1 416 8152356
steve.hiscox@cbre.com

Paul D. Marsh, B.Comm
+1 416 8473275
paul.d.marsh@cbre.com

Sean McCrorie, CFA, CBV, MRICS
+1 416 8152375
sean.mccrorie@cbre.com

Heather Payne
+1 416 8152309
heather.payne@cbre.com

United Kingdom

Tom Morgan
+44 20 7182 2190
tom.morgan@cbre.com

Ben Rosewall, MRICS
+44 20 71822143
ben.rosewall@cbre.com

TEAM LEADERSHIP



Zach T. Bowyer, MAI is Managing Director and National Practice Leader. Specializing in seniors housing and healthcare for over nine years, Zach has completed over \$20 billion in aggregate valuations nationally, specific to the seniors housing and healthcare space. His experience includes valuations, market studies, management analysis, litigation support, and feasibility analyses of single-asset to large portfolio transactions. Mr. Bowyer has also worked with other asset classes including multifamily, office, and industrial. Zach began his career in commercial real estate as a Commercial Real Estate Analyst at a regional bank based in Tampa, Florida. Prior to joining CBRE, Mr. Bowyer managed the northeast United States for a national seniors housing specialty firm. Mr. Bowyer currently serves on the Board of Directors and is the Government Relations Chair for the MA Chapter of the Appraisal Institute. Zach has presented on seniors housing for NCREIF, National Healthcare Summit, The Appraisal Institute, the SeniorCare Investor, and has guest lectured as a number of Universities in the Boston area. He is a graduate of the University of Florida where he received a B.A. in Business Finance with a minor in Food and Resource Economics.



Stephen D. DuPlantis, MAI is the Senior Managing Director of the South Central Region of CBRE Valuation & Advisory Services Group. Mr. DuPlantis started this group when he joined CBRE in March 1996. He has over 20 years of appraisal experience with much of it concentrated in the healthcare industry. Mr. DuPlantis began his career in September of 1983 with The Gerald A. Teel Company serving as the Office Manager before taking the position of Senior Managing Director with CBRE. Mr. DuPlantis achieved the MAI designation in 1988 and has served on numerous committees with the Appraisal Institute and other organizations during his career as a real estate appraiser. Mr. DuPlantis served as past President of the Regional Chapter of the Appraisal Institute in 1998 and is currently an approved instructor for the Appraisal Institute. Mr. DuPlantis is also the practice leader of the Litigation Support Group for CBRE throughout the U.S. This involves providing consultation, valuation and testimony (expert testimony) for real estate related matters. Mr. DuPlantis is a graduate of Texas A&M University.



Michael R. Rowland, MAI, FRICS is Senior Managing Director of the Intermountain Region. Mr. Rowland has over 20 years of appraisal and consulting experience involving a wide variety of commercial and residential property types. In addition to heading the medical office building practice, Mr. Rowland co-authors the CBRE Cap Rate Survey (formerly the CBRE National Investor Survey), which provides cap rates and trends for stabilized and value add Class A, B and C office, multi-housing, retail, industrial and hotel properties in the top 40 markets in the United States. Mr. Rowland has completed numerous appraisals with various financing that include LIHTC and HUD, net-leased investments, partial interests, properties encumbered by bond financing, and various other special purpose properties. Mr. Rowland received a Bachelor of Science Degree in Real Estate and Finance from California State University.

Steve Hiscox, AACI and **Sean McCrorie, CFA, CBV, MRICS** are Directors for the Canadian Seniors Housing & Healthcare Valuation Group and coordinate with our U.S. Seniors Housing & Healthcare Group in order to provide integrated, North American valuation coverage. Mr. Hiscox has specialized in the seniors housing industry since 1997 and since then has personally completed more than 800 appraisals and/or feasibility studies. He has led several large portfolio appraisal assignments including IPOs for Chartwell Seniors Housing REIT and Sunrise REIT (Canada). Steve is a trusted expert and frequent guest speaker at industry conferences and seminars.

Sean McCrorie has provided valuation and advisory services to a broad array of public and private market clients in Canada and the U.S. Prior to joining a national real estate consultancy, Sean served in a variety of increasingly senior roles at Leisure-world Senior Care where he developed corporate finance experience in the areas of M&A, planning, analysis and treasury. Sean earned a Bachelor in Business Administration with distinction from Wilfrid Laurier University and is a CFA Charterholder and Chartered Business Valuator.

CBRE ACCOLADES



Named to *Fortune* 500 For 7th Straight Year and *Fortune's* Most Admired Companies



#3 outsourcing company across all industries for ninth time



Top global real estate advisory firm for 2014; 3rd consecutive year



Earns Place on Dow Jones Sustainability Index



World's Top Brokerage Firm
11th year in a row



2014 Health At WorkSM Award Winner



#1 brand for 13 consecutive years



Named to "Companies that Care" 2014 Honor Roll; seventh year in a row



Named as a 2014 World's Most Ethical Company



Recognized Among 2014 Top Veteran-Friendly Companies

**VALUATION AND ADVISORY SERVICES
SENIORS HOUSING & HEALTHCARE SERVICES**

www.cbre.com/shvas

Thomas B. McDonnell, MAI, FRICS, CCIM
President | Valuation & Advisory Services
321 North Clark Street, 34th Floor
Chicago, IL 60654

ZACH T. BOWYER, MAI | Managing Director/Practice Leader | Boston, MA | 617.912.6878 | zach.bowyer@cbre.com

STEPHEN D. DUPLANTIS, MAI | Senior Managing Director | Houston, TX | 713.840.6625 | steve.duplantis@cbre.com

MICHAEL R. ROWLAND, MAI, FRICS | Senior Managing Director | Phoenix, AZ | 602.735.5508 | michael.rowland@cbre.com

STEPHEN HISCOX | Vice President | Toronto, ON, Canada | +1.416.8152356 | steve.hiscox@cbre.com

toward  a greener
tomorrow

This brochure is digitally printed "on demand" in small quantities to reduce waste, eliminate obsolescence, and minimize the energy required for production and distribution. The paper includes 10% post-consumer content and was manufactured using an environmentally friendly, elemental chlorine free (ECF) process.

CBRE

פרק ה' - הצהרות מנהלים

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9ב(ד)(1):

אני, דיוויד מרקס, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של אמ.די.ג'י. ריאל אסטייט גלובל לימיטד (להלן: "התאגיד") לשנת 2016 (להלן: "הדוחות");
2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם;

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

20.3.2017

תאריך

נשיא ויו"ר

הצהרת מנהלים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2):

אני, יהודה פרישמון, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של אמ.די.ג'י. ריאל אסטייט גלובל לימיטד (להלן: "התאגיד") לשנת 2016 (להלן: "הדוחות");
2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית, ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע כספי האחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילויי ובבקרה עליהם.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

20.3.2017

תאריך

סמנכ"ל הכספים