



The Zarasai Group Ltd.
דה זראסאי גרופ לטד. ("החברה")

דוח תקופתי ליום 31 בדצמבר 2018

א. תיאור עסקי התאגיד ליום 31 בדצמבר 2018, ונספח תיאור דיני השכירות החלים על החברה בניו יורק;

ב. דו"ח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד;

ג. דו"חות כספיים מאוחדים ומידע כספי נפרד של התאגיד ליום 31 בדצמבר 2018;

ד. דוח פרטים נוספים על התאגיד;

ה. דוח אפקטיביות על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי והצהרות מנהלים;

ו. הערכת שווי של הנכס 323 West 96 St. (שהינו נכס המשועבד למחזיקי אגרות ההחוב סדרה ד' של החברה) וכן נתונים כספיים בגין הנכס המשועבד;

פרק א – תיאור עסקי התאגיד

חלק ראשון – תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

- 1.1 פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו 6
- 1.2 תחום הפעילות של התאגיד 24
- 1.3 השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו ממועד ייסודו 24
- 1.4 חלוקת דיבידנדים 24

חלק שני – מידע אחר

- 1.5 מידע כספי לגבי תחום הפעילות של התאגיד 26
- 1.6 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד 27

חלק שלישי – תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

- 1.7 תחום הנדל"ן המניב למגורים בניו יורק – רמת המצרף 33
 - 1.7.1 מידע כללי על תחום הפעילות 33
 - 1.7.2 תמצית תוצאות תחום הפעילות 39
 - 1.7.3 אזורים גיאוגרפים 39
 - 1.7.4 פילוחים ברמת הפעילות בכללותה 40
 - 1.7.5 גילוי בדבר נכסים של החברה בתחום פעילות הנדל"ן המניב למגורים בניו יורק 45
 - 1.7.6 התאמות הנדרשות ברמת החברה 50
- 1.8 שיווק והפצה 50
- 1.9 תחרות 50
- 1.10 הון חוזר 51
- 1.11 איכות הסביבה 51
- 1.12 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד 51

חלק רביעי – עניינים הנוגעים לפעילות התאגיד בכללותו

- 1.13 הון אנושי 52
- 1.14 השקעות 56
- 1.15 מימון 58
- 1.16 מיסוי 64
- 1.17 ביטוח 65
- 1.18 הסכמים מהותיים 65
- 1.19 הסכמי שיתוף פעולה 65
- 1.20 הליכים משפטיים 69
- 1.21 יעדים ואסטרטגיה עסקית של התאגיד 69
- 1.22 דיון בגורמי סיכון 70

נספח א' - המסגרת המשפטית בה פועלת החברה בארה"ב

חלק ראשון – תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

הגדרות

לשם הנוחות, להלן הגדרות מונחים מרכזיים המופיעים בדוח תקופתי זה:

מונח	הגדרה
1. "החברה"	The Zarasai Group Ltd.
2. "וינר" ו-"בעלי השליטה", לפי העניין	ג'ואל וינר ורעייתו שרי וינר, המחזיקים יחדיו במניות החברה בשיעור של 52.5% ו-47.5%, בהתאמה. בכל מקום בו הכוונה במפורש למר ג'ואל וינר בלבד, ייכתב שמו במפורש.
3. "ג'ואל"	ג'ואל וינר, נשיא ויו"ר דירקטוריון החברה.
4. "LLC"	Limited Liability company, תצורת התאגדות מקובלת בארה"ב. נכסי החברה מוחזקים על ידי תאגידי LLC. לתרשים החזקות, ראו בסעיף 1.1.8 להלן.
5. "Pinnacle"	The Pinnacle Group, שם מסחרי המאגד תחתיו חברות פרטיות שהתאגדו לרוב בתצורת LLC, המוחזקות על ידי וינר, המחזיקות נדל"ן למגורים בניו יורק וחברת ניהול (כהגדרתה להלן), אשר אינן חלק מהחברה נכון למועד הדוח.
6. "חברות הקבוצה" או "הקבוצה"	החברות המוחזקות של החברה (כהגדרת המונח בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים)), התש"ע-2010, לרבות חברות כלולות, כמפורט בתרשים ההחזקות בסעיף 1.1.8 להלן.
7. "בית דירות"	Apartment Building, כהגדרת המונח בסעיף 1.4 לנספח א'.
8. "נכס קונדו"	Condominium, כהגדרת המונח בסעיף 1.7 לנספח א'.
9. "נכס קו-אופ"	Cooperative Ownership, כהגדרת המונח בסעיף 1.5 לנספח א'.
10. "שכירות RS"	שכירות החוסה תחת תכנית ייצוב שכר דירה (Rent Stabilization), כמתואר בסעיף 1.6.2.1 לנספח א'.
11. "שכירות RC"	שכירות החוסה תחת תכנית פיקוח שכר דירה (Rent Control), כמתואר בסעיף 1.6.2.2 לנספח א'.
12. "שכירות חופשית"	שכירות שאינה מוגבלת על ידי המגבלות החלות על שכירות RS או שכירות RC.
13. "חברת הניהול"	Pinnacle Managing Co. LLC, חברת ניהול ותפעול הנכסים המוחזקת על ידי וינר.
14. "דולר"	דולר ארה"ב.
15. "נשיא"	משמעות זהה לתואר התפקיד מנהל כללי בישראל.
16. "הבורסה"	הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.

מונח	הגדרה
17. "חוק החברות"	חוק החברות, התשנ"ט-1999.
18. "סגן נשיא"	משמעות זהה לתואר התפקיד סגן מנהל כללי בישראל.
19. "חברת נכס"	חברה אמריקאית ייעודית (Special Purpose Entity), מסוג LLC, המחזיקה, במישרין או בעקיפין (באמצעות חברות LLC נוספות) בזכויות הבעלות בנכס נדל"ן.
20. "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.
21. "חוב בכיר" או "חוב Senior" או "הלוואת Senior" או "הלוואה בכירה"	חוב שמועמד על ידי מלווה בכיר.
22. "תשקיף הנפקה 2013" או "תשקיף 2013"	תשקיף הנפקה הראשונה לציבור של ניירות ערך של החברה הנושא תאריך של יום 28 בפברואר 2013, במסגרתו הציעה החברה לראשונה אגרות חוב שאינן המירות למניות החברה (סדרה א').
23. "תשקיף 2014"	תשקיף הנפקה אשר פרסמה החברה ביום 13 בינואר 2014, נושא תאריך 14 בינואר 2014, על פיו גייסה החברה מהציבור אגרות חוב, שאינן המירות למניות החברה (סדרה ב').
24. "תשקיף מדף 2014"	תשקיף מדף אשר פרסמה החברה ביום 27 בפברואר 2014, נושא תאריך 28 בפברואר 2014.
25. "תשקיף מדף 2017"	תשקיף מדף אשר פרסמה החברה ביום 3 באפריל 2017, נושא תאריך 4 באפריל 2017.
26. "אגרות חוב (סדרה א')"	אגרות חוב (סדרה א') שאינן המירות למניות החברה, אשר הוצעו לראשונה לציבור במסגרת תשקיף 2013.
27. "אגרות חוב (סדרה ב')"	אגרות חוב (סדרה ב'), שאינן המירות למניות החברה, אשר הוצעו לציבור במסגרת תשקיף 2014 וכן במסגרת דוח הצעת מדף מיום 8 ביוני 2015, כפי שתוקן ביום 9 ביוני 2015 שפורסם מכוח תשקיף מדף 2014.
28. "אגרות חוב (סדרה ג')"	אגרות חוב (סדרה ג'), שאינן המירות למניות החברה, אשר הוצעו לציבור על פי דוחות הצעת מדף מיום 20 במרץ 2016, מיום 6 בנובמבר 2016, מיום 26 באפריל 2017 ומיום 2 בנובמבר 2017. ¹
29. "אגרות חוב (סדרה ד')"	אגרות חוב (סדרה ד'), שאינן המירות למניות החברה, אשר הוצעו לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 3 ביוני 2018 ² , ואשר מובטחות, בין היתר, בשעבוד ראשון בדרגה על זכויות החברה בנכס נדל"ן מניב

1 דוחות הצעת מדף מיום 20 במרץ 2016 ומיום 6 בנובמבר 2016 הנם על פי תשקיף מדף 2014; דוחות הצעת מדף מיום 26 באפריל 2017 ומיום 2 בנובמבר 2017 הנם על פי תשקיף מדף 2017.

2 על פי תשקיף מדף 2017.

מונח	הגדרה
	הממוקם ב- West 96 St., Upper Manhattan, NY 323 (להלן: "הנכס המשועבד").
30. "שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג)"	שטר נאמנות אגרות החוב (סדרה ג') מיום 20 במרץ 2016, אשר צורף כנספח א' לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 20 במרץ 2016, והתיקון לו מיום 23 באפריל 2017.
31. "שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד)"	שטר נאמנות אגרות החוב (סדרה ד') מיום 3 ביוני 2018 על נספחיו לרבות תיאור הנכס המשועבד וטיוטת מסמכי השעבוד, אשר צורף כנספח א' לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 3 ביוני 2018.
32. "שטרי הנאמנות"	שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') ושטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד').
33. "נספח א'"	פרק תיאור הדינים בה פועלת החברה בארה"ב בכל הקשור להיות החברה בעלת דירות למגורים ומשכירה בעיר ניו יורק הנספח לחלק א' בדוח תקופתי זה.
34. "מועד פרסום הדוח"	יום פרסום דוח תקופתי זה לציבור.
35. "תקופת הדיווח" או "התקופה המדווחת"	התקופה שהחלה ביום 1 בינואר 2018 והמסתיימת ביום 31 בדצמבר 2018.

1.1 פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

1.1.1 שנת ההתאגדות וצורת ההתאגדות, הרקע להקמת החברה וגיוס החוב בישראל

החברה הוקמה ונתאגדה ביום 19 בנובמבר 2012 כחברה פרטית מוגבלת במניות בהתאם להוראות Business Companies Act BVI, 2004 לצורך גיוס אגרות חוב (שאינן המירות למניות) בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בחודש פברואר 2013 הוצעו לראשונה אגרות חוב לציבור מכוח תשקיף 2013 ובכפיפה אחת עם הצלחת ההנפקה העבירו וינר לחברה את החזקותיהם במספר זכויות מועברות כמפורט בתשקיף 2013 (להלן: **"הזכויות המועברות במסגרת תשקיף 2013"**). החל מאותו מועד החברה הינה תאגיד מדווח, כמשמעות המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

נכון למועד פרסום הדוח, לחברה שתי סדרות אגרות חוב סחירות, האחת (סדרה ג') אינה מובטחת בשעבודים והשניה (סדרה ד') מובטחת בשעבוד. לפרטים בדבר אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון למועד הדוח ראו בסעיף 1.15.2 להלן וכן בגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב המצורף לדוח הדירקטוריון של החברה.

ג'ואל ושרי וינר, הינם בעלי השליטה בחברה. ג'ואל וינר, שהינו יו"ר דירקטוריון ונשיא החברה פעיל בתחום הנדל"ן בניו יורק מזה ארבעה עשורים ובעל שם בתחום הנדל"ן המניב למגורים בעיר ניו יורק. החברה וקבוצת Pinnacle הינן מקבוצות הנדל"ן המניב למגורים (בפיקוח) הגדולות בעיר ניו יורק.

1.1.2 התפתחות בתחום הפעילות של החברה בשנה החולפת

בשנה החולפת המשיכה החברה בפיתוח פעילותה כמפורט בפרק זה להלן ובכלל זאת התקשרה בעסקאות כדלקמן:

1.1.2.1 ביום 30 בינואר 2018 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 61 יחידות Co-op, הממוקמות בבניין הכולל 113 דירות ברובע קווינס (ניו יורק), בתמורה לסך של 12.5 מיליון דולר. סך של כ- 6.6 מיליון דולר מומנו ממקורותיה העצמאיים של החברה וסך של כ- 5.9 מיליון דולר באמצעות מימון בנקאי.

1.1.2.2 ביום 5 ביוני 2018 השלימה החברה הנפקה של סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ד') בהיקף כולל של 239,439,000 ש"ח ע.ג., המובטחת בין היתר בשעבוד ראשון בדרגה על זכויות החברה בנכס נדל"ן מניב הממוקם ב-323 West 96 St., Upper Manhattan, NY. לפרטים נוספים, לרבות רישום השעבודים ראו בסעיף 11.9.2 לדוח הדירקטוריון בדבר גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב וכן בסעיף 1.7.5 להלן בדבר פרטים אודות הנכס המשועבד. הערכת שווי לנכס המשועבד מצורפת לדוח תקופתי זה.

1.1.2.3 בחודש יוני 2018, התקשרה חברה מוחזקת של החברה המוחזקת בחלקים שווים (-50% 50%) על ידי החברה ושותף צד ג' (להלן: **"החברה המשותפת"**) בהסכם עם צדדים שלישיים לפיו בתמורה להקצאת 25% לחברה המשותפת בשותפות המחזיקה בנכס בברוקלין, תסייע החברה המשותפת בהקמת נכס מניב על הקרקע ובכלל זאת תעמיד בשלבי הפיתוח הראשונים מימון בסך של עד 7 מיליון דולר ותסייע בלקיחת הלוואה למימון הבניה. נכון למועד הדוח, העמידה החברה לטובת הנכס האמור הלוואה בסכום של כ- 5.7 מיליון דולר.

1.1.2.4. ביום 14 בספטמבר 2018 התקשרה החברה, באמצעות חברה מוחזקת שלה (100%), בהסכמים שלובים לרכישת מלוא הזכויות בשני בנייני מגורים להשכרה ובארבע חלקות קרקע הצמודות להם, הממוקמים באזור השדרה התשיעית שבניו יורק, בתמורה כוללת של כ- 84 מיליון דולר. ביום 28 בנובמבר 2018 השלימה החברה את העסקה כאמור יחד עם שותף צד ג', כאשר החברה מחזיקה ב-80% מהזכויות בנכס והשותף ב-20%. העסקה מומנה באמצעות נטילת הלוואה בכירה בסך של כ- 42 מיליון דולר, נושאת ריבית שנתית בשיעור של ריבית הלייבור 4.35% + (Libor), לתקופה של שנתיים, מובטחת בשעבוד בדרגה ראשונה על הזכויות בנכסים. החברה בוחנת אפשרות של הגדלת זכויות הבנייה בחלקות הקרקע כאמור המיועדות לפיתוח, בדרך של רכישת זכויות אוויר נוספות מצד ג' אשר יאפשרו לחברה לפתח במקום מגדלים נוספים למגורים. יצוין כי אין כל וודאות כי זכויות אוויר נוספות כאמור תרכשנה ואין כל וודאות כי החברה אכן תפעל לפיתוח הקרקעות בין לאחר רכישת זכויות האוויר הנוספות ובין בכלל. כמו כן, ראו גם ביאור 5 (3) לדוחות הכספיים המצורפים לדוח זה.

1.1.3. 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 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 ונרשמו למסחר בבורסה, בהתאם לדין הישראלי, חלות כאמור על החברה לעיל, הוראות סעיף 39א וכפועל יוצא חלות עליה הוראות שונות של חוק החברות, 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 המטה בין Pinnacle לחברה והסכמי ניהול בין חברות הקבוצה לחברת הניהול

הואיל ולחברה אין מנגנון ניהולי עצמאי בכל הקשור לפעילותה, החברה התקשרה בסמוך למועד פרסום תשקיף 2013, בהסכם שירותי ניהול עם חברת הניהול לצורך קבלת שירותי ניהול מגיואל וינר ומעובדי מטה Pinnacle לרבות, שירותי סמנכ"ל כספים, יעוץ משפטי, הנהלת חשבונות, חשבות, שירותי משרד, תקשורת, מחשבים, מזכירות וכו' (להלן: "הסכם ניהול המטה"). הסכם ניהול המטה מובא לאישור מחדש כל שלוש שנים בהתאם לתנאיו. לפרטים בדבר הסכם זה ומועדי חידושו ותנאי חידושו ראו בתקנה 21 בחלק ד' בדבר פרטים נוספים המצורף לדוח זה (להלן: "דוח פרטים נוספים").

בנוסף יצוין, כי חברות הקבוצה מקבלות שירותי ניהול לבתי הדירות שבבעלותן מחברת הניהול וכן שירותים שוטפים מעובדי חברות הנכסים, לפי העניין. לפרטים אודות תנאיהם העיקריים של הסכמי ניהול הנכסים ראו בסעיף 1.13.4 להלן וכן בתקנה 21 בחלק ד' שלהלן.

1.1.5. התחייבות לתיחום פעילות של בעלי השליטה

לפרטים בדבר הסדר לתיחום פעילות בין החברה ובין בעלי השליטה, ראו בתקנה 21 לדוח פרטים נוספים.

1.1.6. השליטה בחברה

ג'ואל ושרי וינר הינם בעלי השליטה בחברה המחזיקים יחד ב- 90,000 מניות רגילות של החברה, המהוות 90% מזכויות ההון וההצבעה בחברה. כמו כן, מחזיקים ג'ואל ושרי ב-

10,000 מניות רגילות המוחזקות בנאמנות על ידם בעבור בני משפחה מדרגה ראשונה של וינר (ביניהם דירקטורים בדירקטוריון החברה וסגני נשיא) ובעבור סמנכ"ל הכספים של החברה.

1.1.7. רכישת החזקות שותפים על ידי החברה

למן מועד ההנפקה על פי תשקיף 2013, התקשרה החברה במספר עסקאות לפיהן רכשה החזקות של שותפים של וינר בחברות נכס (להלן: "נכסים") אשר לא הועברו לחברה במסגרת תשקיף 2013. נכסים אלו הוחזקו אלו ידי ג'ואל ושרי וינר ושותפיהם. יצוין כי בהתאם להתחייבות שניתנה על ידי וינר במסגרת תשקיף 2013, בכל העסקאות האלה, בהן החברה רכשה חלק של שותפיו של וינר בנכסים בהם הוא מחזיק יחד איתם, אזי וינר התחייבו להעביר לחברה את החזקותיהם בנכסים אלו ללא תמורה כספית וכנגד הקצאת מניות. לפרטים בקשר עם ההתחייבות האמורה ראו בשטרי הנאמנות לאגרות החוב סדרה ג' וסדרה ד'.

להלן טבלה אשר מרכזת בתמצית את הרכישות של חלקיהם של שותפים של וינר ו/או של החברה, לאחר השלמת ההנפקה הראשונה לציבור ועד למועד זה:

תאריך העסקה	תיאור תמציתי של העסקה	אחוז נרכש מהשותף	תמורה (ברוטו) ששולמה או שתשולם על ידי החברה והשווי המשקף מהתמורה	מועד השלמה	הפניה לדוח מידי
נובמבר 2013 (הושלמה בפברואר 2014)	ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, אישרו לחברה להתקשר בהסכם על פיו, תרכוש החברה את מלוא החזקותיו (70%) של, Praedium Group שהינו שותף של וינר בחברה המחזיקה (בשרשרת סופי), בבניין מגורים בן 72 יחידות דיור ברובע ברונקס, ניו יורק (להלן בס"ק זה: " הנכס הנרכש ").	70%-10.2% (צד ג'). וינר העבירו את מלוא החזקותיהם בנכס הנרכש (19.8%) לחברה ללא תמורה במזומן, כנגד הקצאת מניות בחברה (טרם הוקצו). כך שלאחר הרכישה כאמור מחזיקה החברה ב-100% מהזכויות בנכס הנרכש.	סך של כ-4.1 מיליון דולר (תשלום לשותף ולצד ג' בניכוי חוב בנקאי הרובץ על הנכס הנרכש ובתוספת עלויות עסקה ודמי תיווך). עלות הרכישה משקפת לנכס הנרכש שווי של כ-10.5 מיליון דולר.	28.2.2014	דיווחים מיידים מיום 27 בנובמבר 2013, מס' אסמכתא: 2013-01-206460; מיום 24 בדצמבר 2013, מס' אסמכתא: 2013-01-107347; מיום 1 במרץ 2014 מס' 002181, אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.
נובמבר 2013 (הושלמה בפברואר 2014)	ביום 12 בדצמבר 2013 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את הצעת בעלי השליטה בחברה להתקשר בעסקה לרכישת מלוא החזקותיו (85.3%) של תאגיד בשליטת Hudson Realty Capital (להלן: " Hudson ") או " השותף ", לפי העניין, שהינו שותף של וינר בתאגיד נכסים המחזיקים (בשרשרת סופי), ב-29 בנייני מגורים, המונים 1,444 יחידות דיור ברובע ברוקלין בניו יורק (להלן בס"ק זה: " הנכסים הנרכשים ").	85.3%. וינר העבירו את מלוא החזקותיהם בנכסים הנרכשים (14.7%) לחברה ללא תמורה במזומן, כנגד הקצאת מניות בחברה (שטרם הוקצו). כך שלאחר הרכישה כאמור מחזיקה החברה ב-100% מהזכויות בנכס הנרכש.	עלות הרכישה משקפת שווי של כ-210 מיליון דולר (להלן בשורה זו: " התמורה "). כ-70 מיליון דולר מסך התמורה ממקורותיה העצמאיים של החברה והיתרה באמצעות נטילת מימון בנקאי (23 הלוואות עצמאיות לא צלובות, כל הלוואה ע"י חברת נכס נפרדת) בסך כולל של 132.5 מיליון דולר. יצוין כי המימון האמור ניתן על ידי תאגיד בנקאי אמריקאי לתקופה של חמש שנים עם אופציה של החברה להארכה לחמש שנים נוספות, בריבית שנתית קבועה בשיעור של 3.25%, כאשר החזר הקרן והריבית נקבע כתשלום קבוע של קרן וריבית לפי לוח שפיצר, בהנחת תשלום לפי תקופה של 30 שנים. יצוין כי לטובת התאגיד הבנקאי הני"ל נרשמו 23 שעבודים מדרגה ראשונה נפרדים בגין הנכסים הנרכשים.	1.3.2014	דיווחים מיידים מיום 12 בדצמבר 2013, מס' אסמכתא: 2013-01-094960; מיום 24 בדצמבר 2013, מס' אסמכתא: 2013-01-105895; מיום 1 במרץ 2014, מס' אסמכתא: 2014-01-002181, אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.
פברואר 2014	ביום 19 בפברואר 2014 וביום 20 בפברואר 2014, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את הצעת בעלי השליטה בחברה, לפיה החברה תתקשר בעסקה לרכישת מלוא החזקותיו (85.3%) של תאגיד בשליטת Hudson שהינו שותף של וינר בחברה המחזיקה (בשרשרת סופי), בבניין מגורים בן 115 יחידות דיור ברובע ברונקס, ניו יורק (להלן בס"ק זה: " הנכס הנרכש ").	85.3%. וינר העבירו את מלוא החזקותיהם בנכסים הנרכשים (14.7%) לחברה ללא תמורה במזומן, כנגד הקצאת מניות בחברה (שטרם הוקצו). כך שלאחר הרכישה כאמור מחזיקה החברה ב-100% מהזכויות בנכס הנרכש.	סך של כ-6.1 מיליון דולר (תשלום לשותף בניכוי חוב בנקאי הרובץ על הנכס הנרכש ובתוספת עלויות עסקה ודמי תיווך). עלות הרכישה משקפת לנכס הנרכש שווי של כ-14.7 מיליון דולר. יצוין כי תמורת הרכישה כאמור אינה מהותית לחברה.	11.3.2014	דוח מידי מיום 20 בפברואר 2014, מס' אסמכתא: 2014-01-044188, אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

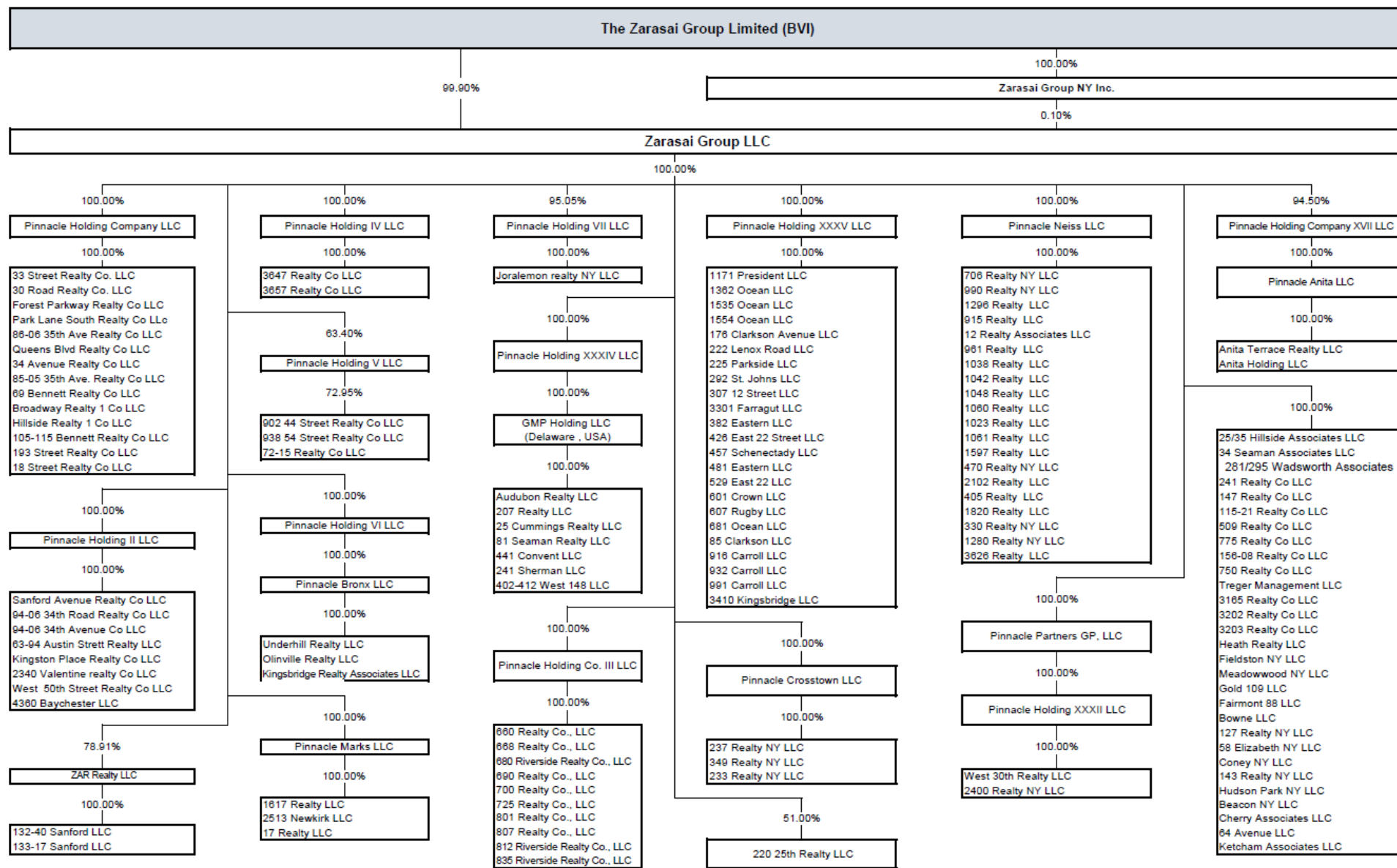
תאריך העסקה	תיאור תמציתי של העסקה	אחוז נרכש מהשותף	תמורה (ברוטו) ששולמה או שתשולם על ידי החברה והשווי המשתקף מהתמורה	מועד השלמה	הפניה לדוח מיידי
מרץ 2014 (הושלמה במאי 2014)	ביום 10 ו-13 במרץ 2014, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את הצעת החברה להתקשר בהסכם לפיו, החברה תתקשר בעסקה לרכישת מלוא החזקותיו (65%) של תאגיד בשליטת (Preadium Group) (להלן בשורה זו: "השותף") או "השותף" שהינו שותף של וינר בחברה המחזיקה בפורטפוליו ניס, הכולל 19 בניינים ו-8 יחידות קו-אופ (הכוללים 938 יחידות למגורים), ברובע ברוקלין, ניו יורק) (להלן בס"ק זה: "הנכס הנרכש").	65%.	סך של כ-42 מיליון דולר (תשלום לשותף בניכוי חוב בנקאי הרובץ על הנכס לאחר מימונו מחדש במועד הסגירה ובתוספת עלויות עסקה), כאשר עלות הרכישה משקפת לנכס הנרכש שווי של 140 מיליון דולר.	30.5.2014	דיווחים מיידיים מיום 15 במרץ 2014, מס' אסמכתא: 2014-01-015063; מיום 2 באפריל 2014, מס' אסמכתא: 201401-037176; ומיום 30 במאי 2014, מס' אסמכתא: 2014-01-080070, אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.
אוקטובר 2014 (הושלמה בינואר 2015)	ביום 19 באוגוסט ו-6 באוקטובר 2014, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה את הצעת הנהלת החברה ובעלי השליטה להתקשר בעסקה לרכישת מלוא החזקותיו (70%) של תאגיד בשליטת Preadium המחזיק יחד עם החברה (30%) בחברה כלולה המחזיקה בניין בברוקלין וכן לרכישת מלוא החזקות תאגיד בשליטת Preadium המחזיק יחד עם בעלי השליטה בשלושה בנייני מגורים במנהטן וארבעה בנייני מגורים בברוקלין (להלן בס"ק זה: "חברות וינר" או "העסקאות"), כך שלאחר הרכישה כאמור תחזיק החברה ב-100% מהזכויות בשמונה בנייני מגורים הכוללים 225 יחידות דיור ושלוש חנויות.	70%	סך של 23.6 מיליון דולר (תשלום לשותף בניכוי חוב בנקאי הרובץ של הנכס בסך של 19.1 מיליון דולר), כך שעלות הרכישה משקפת לנכסים הנרכשים שווי ברוטו של כ-45,500 אלפי דולר.	13.1.2015	דיווחים מיידיים מיום 7 באוקטובר 2014, מס' אסמכתא: 2014-01-172086; ומיום 13 בינואר 2015, מס' אסמכתא: 2015-01-010975, אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

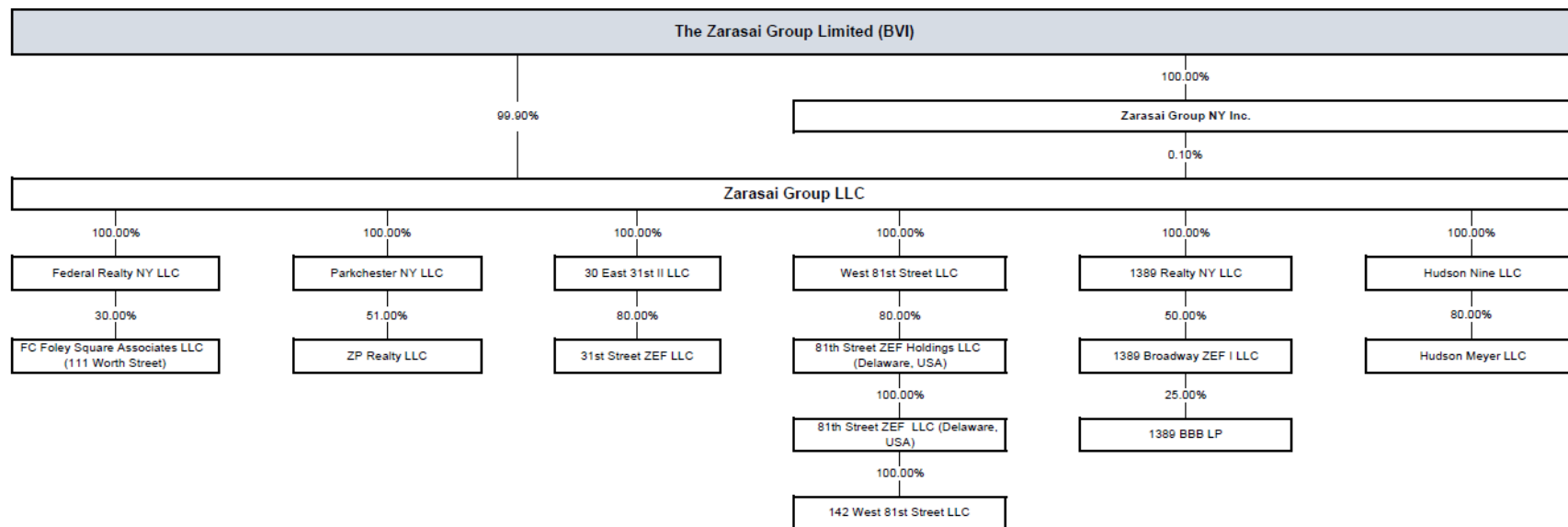
תאריך העסקה	תיאור תמציתי של העסקה	אחוז נרכש מהשותף	תמורה (ברוטו) ששולמה או שתשולם על ידי החברה והשווי המשתקף מהתמורה	מועד השלמה	הפניה לדוח מיידי
3 בספטמבר 2015 (הושלמה בינואר 2016)	ביום 1 ו-2 בספטמבר 2015, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, מערך התקשרויות לפיו וינר יעבירו לחברה את מלוא זכויות החכירה בבניין מגורים מניב Hudson 96th street - (להלן בס"ק זה: "בניין מניב") החכור על ידם מצדדים שלישיים המחזיקים בחלקת הקרקע (להלן בס"ק זה: "הקרקע"), ללא תמורה, כנגד הקצאת מניות בחברה ובד בבד תרכוש החברה 50% מזכויות הבעלות בקרקע מצד ג'. יתרת 50% מהזכויות בקרקע מוחזקות על ידי צד ג' אחר.	50%.	סך של 27 מיליון דולר.	20.1.2016	דיווחים מיידיים מיום 3 בספטמבר 2015, מס' אסמכתא: 2015-01-112632; ומיום 21 בינואר 2016, מס' אסמכתא: 2016-01-015160, אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.
מאי 2017 (הושלמה ביולי 2017)	ביום 11 ו-15 במאי 2017 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, מערך התקשרויות לפיו תרכוש החברה את מלוא החזקותיו (60%) של תאגיד בשליטת Preadium Group (כהגדרתו לעיל), ומלוא החזקותיו של שותף צד' ג' (8%) (להלן בס"ק זה: "המוכרים"), המחזיקים יחד עם וינר בפורטפוליו דירות קונדו המורכב מ-10 מבני מגורים הממוקם ב-Riverside Drive. (להלן בס"ק זה: "פורטפוליו Riverside") בד בבד עם השלמת העסקה עם המוכרים כאמור, העבירו וינר לחברה, ללא תמורה במזומן, את יתרת ההחזקות בפורטפוליו Riverside (32%) המוחזקים על ידם.	Preadium Group 60%, צד ג' ו-32% וינר. לאחר השלמת העסקה מחזיקה החברה ב-100% מפורטפוליו Riverside.	מחיר המכירה של פורטפוליו Riverside (100%) הינו כ-62 מיליון דולר. לצורך רכישת 68% מהזכויות כאמור לעיל, החברה שילמה כ-42 מיליון דולר למוכרים, כאשר יתרת ההחזקות בפורטפוליו הועברו לחברה כאמור, ללא תמורה כספית, ע"י וינר.	יולי 2017	דיווח מיידי מיום 15 במאי 2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-040654), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

1.1.8. מבנה ההחזקות בחברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2018

תרשים ראשון כולל מבנה החזקות של חברות מאוחדות של החברה, תרשים שני כולל מבנה החזקות של חברות כלולות של החברה.

[תרשימי החזקות בשני העמודים הבאים]





* FC Foley Square Associates LLC הינה חברה משותפת בה החברה מחזיקה באמצעות חברת בת (100%) ב-30% מהזכויות (להלן: "החברה המשותפת"). יתרת 70% מהזכויות בחברה המשותפת מוחזקות על ידי השותף, Forest City Enterprises. החברה המשותפת מחזיקה בנכס למגורים בטרייבקה, מנהטן, הידוע בשם 111 Worth.

1.1.9. להלן יפורטו נכסי הנדל"ן המניב למגורים של החברה בניו יורק, נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולמועד פרסום הדוח:

1.1.9.1. נכסים (בתי דירות להשכרה בניו יורק) המוצגים בדוחות המאוחדים של החברה (נתונים כספיים באלפי דולר, לפי 100%):

#	רובע בניו יורק	סוג הנכס (בית דירות / קונדו / קו אופ)	מס' יח' דיור בנכס המסווגות כנדל"ן מניב	הכנסות בפועל בשנת 2018 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	FFO בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי בספרים ליום 31.12.18 (באלפי דולר)	חוב בגין הנכס			שווי נכס נטו (שווי הנכס בניכוי חוב) (באלפי דולר)	LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)	תפוסה ליום 31.12.18
								יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.18 (באלפי דולר)	ריבית שנתית על החוב	מועד פירעון סופי			
1	Manhattan	בית דירות	142	1,954	856	533	31,000	10,673	3.000%	30/06/2020	20,327	34.4%	96.5%
2	Manhattan	בית דירות	60	938	395	214	13,600	5,967	3.000%	30/06/2020	7,633	43.9%	100.0%
3	Manhattan	בית דירות	85	1,094	497	298	18,100	6,573	3.000%	30/06/2020	11,527	36.3%	100.0%
4	Queens	בית דירות	64	1,075	486	267	15,500	7,228	3.000%	30/06/2020	8,272	46.6%	95.3%
5	Queens	בית דירות	118	2,357	1,152	670	35,200	15,912	3.000%	30/06/2020	19,288	45.2%	97.5%
6	Queens	בית דירות	83	1,494	728	428	20,800	9,916	3.000%	30/06/2020	10,884	47.7%	96.4%
7	Queens	בית דירות	48	817	386	226	10,970	5,283	3.000%	30/06/2020	5,687	48.2%	97.9%
8	Queens	בית דירות	90	1,580	757	419	21,900	11,158	3.000%	30/06/2020	10,742	50.9%	100.0%
9	Queens	בית דירות	84	1,739	794	424	24,300	12,225	3.000%	30/06/2020	12,075	50.3%	98.8%
10	Queens	בית דירות	91	1,496	649	340	20,200	10,192	3.000%	30/06/2020	10,008	50.5%	96.7%
11	Manhattan	בית דירות	73	1,389	695	508	20,800	6,187	3.000%	30/06/2020	14,613	29.7%	98.6%
12	Manhattan	בית דירות	90	1,512	699	415	22,800	9,363	3.000%	30/06/2020	13,437	41.1%	98.9%
13	Manhattan	בית דירות	125	2,108	1,029	573	34,200	15,039	3.000%	30/06/2020	19,161	44.0%	97.6%
14	Brooklyn	בית דירות	53	765	315	181	9,500	4,415	3.000%	30/06/2020	5,085	46.5%	98.1%
15	Queens	בית דירות	60	941	399	239	12,800	5,278	3.000%	30/06/2020	7,522	41.2%	98.3%
16	Queens	בית דירות	58	889	407	247	12,200	5,273	3.000%	30/06/2020	6,927	43.2%	100.0%

98.8%	45.2%	10,409	30/06/2020	3.000%	8,591	19,000	369	629	1,393	85	בית דירות	Queens	17
100.0%	57.8%	8,978	30/06/2020	3.000%	12,322	21,300	194	567	1,453	77	בית דירות	Queens	18
100.0%	56.2%	3,019	30/06/2020	3.000%	3,881	6,900	130	248	657	48	בית דירות	Bronx	19
93.3%	46.8%	7,975	30/06/2020	3.000%	7,025	15,000	194	407	975	60	בית דירות	Manhattan	20
97.6%	44.8%	19,316	30/06/2020	3.000%	15,684	35,000	497	972	2,140	85	בית דירות	Manhattan	21
98.7%	44.0%	19,879	30/06/2020	3.000%	15,621	35,500	556	1,029	2,185	79	בית דירות	Manhattan	22
97.0%	49.7%	7,038	30/06/2023	3.75%	6,962	14,000	276	469	991	66	בית דירות	Brooklyn	23
95.7%	39.0%	3,234	30/06/2023	3.75%	2,066	5,300	106	168	387	23	בית דירות	Brooklyn	24
98.4%	45.4%	6,940	30/06/2023	3.75%	5,760	12,700	207	393	991	64	בית דירות	Queens	25
98.5%	49.8%	12,996	30/06/2020	3.000%	12,904	25,900	461	852	1,958	134	בית דירות	Brooklyn	26
99.1%	40.4%	35,142	30/06/2020	3.000%	23,858	59,000	1,377	2,100	6,642	458	בית דירות	Bronx	27
98.1%	32.5%	33,462	30/06/2020	3.000%	16,138	49,600	1,373	1,862	4,233	257	בית דירות	Bronx	28
98.8%	37.4%	8,581	30/06/2020	3.000%	5,119	13,700	378	533	1,284	83	בית דירות	Bronx	29
97.4%	37.2%	20,769	30/06/2020	3.000%	12,281	33,050	688	1,060	3,041	193	בית דירות	Bronx	30
100.0%	46.8%	10,586	30/06/2020	3.000%	9,314	19,900	259	541	1,061	31	בית דירות	Manhattan	31
92.1%	46.9%	4,779	30/06/2020	3.000%	4,221	9,000	171	299	647	38	בית דירות	Queens	32
100.0%	46.1%	5,443	30/06/2020	3.000%	4,657	10,100	167	308	819	59	בית דירות	Brooklyn	33
98.1%	43.1%	10,135	30/06/2020	3.000%	7,665	17,800	320	552	1,107	54	בית דירות	Manhattan	34
100.0%	55.3%	10,914	30/06/2020	3.000%	13,486	24,400	492	901	1,876	100	בית דירות	Brooklyn	35
95.8%	47.1%	7,196	30/06/2020	3.000%	6,404	13,600	376	570	1,191	71	בית דירות	Bronx	36

100.0%	60.0%	3,622	30/06/2023	3.750%	5,428	9,050	185	350	977	78	בית דירות	Bronx	37
95.9%	48.1%	3,791	30/06/2023	3.750%	3,509	7,300	89	187	568	49	בית דירות	Manhattan	38
92.9%	44.0%	7,505	30/06/2023	3.750%	5,895	13,400	199	365	834	56	בית דירות	Manhattan	39
98.6%	42.9%	8,959	30/06/2023	3.750%	6,741	15,700	281	482	1,071	71	בית דירות	Manhattan	40
96.8%	43.1%	4,214	30/06/2023	3.750%	3,186	7,400	102	193	462	31	בית דירות	Manhattan	41
98.6%	45.8%	7,648	30/06/2023	3.750%	6,452	14,100	226	409	1,014	72	בית דירות	Manhattan	42
95.9%	43.9%	14,531	30/06/2023	3.750%	11,369	25,900	470	781	1,559	98	בית דירות	Manhattan	43
100.0%	52.6%	6,225	30/06/2023	4.125%	6,900	13,125	212	465	1,011	72	בית דירות	Bronx	44
97.5%	49.0%	3,266	30/06/2023	3.750%	3,134	6,400	82	201	522	40	בית דירות	Brooklyn	45
97.9%	48.8%	4,815	30/06/2023	3.750%	4,585	9,400	83	255	726	47	בית דירות	Brooklyn	46
95.6%	47.1%	4,975	30/06/2023	3.750%	4,425	9,400	85	258	670	45	בית דירות	Brooklyn	47
100.0%	46.6%	7,267	30/06/2023	3.750%	6,333	13,600	174	413	970	73	בית דירות	Brooklyn	48
100.0%	46.5%	7,758	30/06/2023	3.750%	6,742	14,500	171	445	1,156	91	בית דירות	Brooklyn	49
98.1%	51.5%	15,650	30/06/2023	3.750%	16,650	32,300	424	1,051	2,522	156	בית דירות	Brooklyn	50
100.0%	46.4%	17,943	30/06/2023	3.750%	15,557	33,500	475	1,073	2,179	124	בית דירות	Brooklyn	51
98.7%	49.0%	7,400	30/06/2023	3.750%	7,100	14,500	229	488	1,121	79	בית דירות	Brooklyn	52
100.0%	50.0%	1,850	30/06/2023	3.750%	1,850	3,700	59	127	287	16	בית דירות	Brooklyn	53
96.0%	40.4%	4,710	30/06/2023	3.750%	3,190	7,900	102	235	477	25	בית דירות	Brooklyn	54
100.0%	50.6%	3,554	30/06/2023	3.750%	3,646	7,200	92	220	539	43	בית דירות	Brooklyn	55
100.0%	46.0%	5,450	30/06/2023	3.750%	4,650	10,100	110	297	810	64	בית דירות	Brooklyn	56

94.4%	50.9%	6,671	30/06/2023	3.750%	6,929	13,600	149	427	1,104	90	בית דירות	Brooklyn	57
100.0%	50.4%	4,120	30/06/2023	3.750%	4,180	8,300	78	241	659	48	בית דירות	Brooklyn	58
100.0%	52.2%	5,923	30/06/2023	3.750%	6,477	12,400	190	422	955	64	בית דירות	Brooklyn	59
98.3%	50.6%	6,127	30/06/2023	3.750%	6,273	12,400	142	380	908	59	בית דירות	Brooklyn	60
98.6%	49.0%	6,573	30/06/2023	3.750%	6,327	12,900	153	390	997	71	בית דירות	Brooklyn	61
98.3%	54.7%	4,755	30/06/2023	3.750%	5,745	10,500	159	370	807	58	בית דירות	Brooklyn	62
96.6%	47.8%	5,431	30/06/2023	3.750%	4,969	10,400	136	326	773	58	בית דירות	Brooklyn	63
98.6%	43.0%	7,016	30/06/2023	3.750%	5,284	12,300	178	385	923	70	בית דירות	Brooklyn	64
98.3%	49.0%	11,625	30/06/2023	3.750%	11,175	22,800	280	705	1,787	117	בית דירות	Bronx	65
98.0%	46.6%	4,912	30/06/2023	3.750%	4,288	9,200	100	250	698	51	בית דירות	Brooklyn	66
96.3%	39.4%	5,754	30/06/2023	3.750%	3,746	9,500	64	199	801	54	בית דירות	Brooklyn	67
96.1%	51.0%	7,885	30/06/2023	3.750%	8,215	16,100	223	481	1,085	76	בית דירות	Brooklyn	68
94.6%	44.2%	3,686	30/06/2023	3.750%	2,914	6,600	11	127	466	37	בית דירות	Brooklyn	69
100.0%	50.2%	2,190	30/06/2023	3.750%	2,210	4,400	18	97	317	23	בית דירות	Brooklyn	70
100.0%	50.6%	1,876	30/06/2023	3.750%	1,924	3,800	19	89	290	20	בית דירות	Brooklyn	71
100.0%	45.0%	1,761	30/06/2023	3.750%	1,439	3,200	(2)	58	273	20	בית דירות	Brooklyn	72
91.7%	49.5%	3,184	30/06/2023	3.750%	3,116	6,300	(34)	77	485	36	בית דירות	Brooklyn	73
91.7%	50.9%	1,522	30/06/2023	3.750%	1,578	3,100	36	88	199	12	בית דירות	Brooklyn	74
100.0%	48.7%	1,591	30/06/2023	3.750%	1,509	3,100	41	102	268	16	בית דירות	Brooklyn	75
93.8%	45.7%	2,279	30/06/2023	3.750%	1,921	4,200	49	119	276	16	בית דירות	Brooklyn	76

97.3%	46.1%	12,723	30/06/2023	3.750%	10,877	23,600	192	582	1,602	111	בית דירות	Brooklyn	77
96.0%	39.9%	7,577	30/06/2023	3.750%	5,023	12,600	165	349	982	75	בית דירות	Brooklyn	78
98.4%	51.7%	4,725	30/06/2023	3.750%	5,060	9,785	95	271	799	63	בית דירות	Brooklyn	79
100.0%	47.7%	4,287	30/06/2023	3.750%	3,913	8,200	53	188	624	43	בית דירות	Brooklyn	80
100.0%	49.0%	8,210	30/06/2023	3.750%	7,890	16,100	242	507	1,229	86	בית דירות	Brooklyn	81
100.0%	48.3%	5,327	30/06/2023	3.750%	4,973	10,300	88	285	884	66	בית דירות	Brooklyn	82
100.0%	40.1%	2,875	31/01/2020	3.000%	1,925	4,800	66	124	370	28	בית דירות	Brooklyn	83
100.0%	36.7%	3,543	31/01/2020	3.000%	2,057	5,600	110	172	519	42	בית דירות	Brooklyn	84
97.6%	51.0%	3,868	31/01/2020	3.000%	4,032	7,900	179	301	614	42	בית דירות	Brooklyn	85
100.0%	45.8%	4,009	31/01/2020	3.000%	3,391	7,400	73	176	456	20	בית דירות	Manhattan	86
100.0%	43.3%	4,310	31/01/2020	3.000%	3,290	7,600	99	199	450	20	בית דירות	Manhattan	87
91.7%	48.2%	4,918	31/01/2020	3.000%	4,582	9,500	110	249	565	24	בית דירות	Manhattan	88
100.0%	51.9%	4,236	31/01/2020	3.000%	4,564	8,800	136	274	714	53	בית דירות	Brooklyn	89
100.0%	55.0%	10,118	30/06/2020	3.125%	12,382	22,500	462	859	1,193	33	בית דירות	Brooklyn	90
98.8%	-	127,393	ראו סעיף 1.7.5 להלן			127,393	2,132	3,775	7,648	173	בית דירות	Manhattan	91
100.0%	-	3,000	-	-	-	3,000	134	134	180	1	בית דירות	Manhattan	92
97.7%	26.5%	12,500	13/05/2021	3.000%	4,500	17,000	(16)	121	940	44	בית דירות	Manhattan	93
70.5%	37.8%	10,074	16/06/2021	3.375%	6,126	16,200	88	302	722	44	בית דירות	Brooklyn	94
98.0%	41.4%	899,686	-	-	636,787	1,536,473	24,821	47,200	111,217	6,683	סה"כ		

1.1.9.2. נכסים (בתי דירות להשכרה בניו יורק אשר לגביהם החברה החלה בהליך של Condo Conversio או שהליך כאמור הסתיים וכן לחלופין זהו ככאלה אשר תהליך כאמור יחל בקרוב)* המוצגים בדוחות המאוחדים של החברה (נתונים כספיים באלפי דולר³, לפי 100%):

#	רובע בניו יורק	סוג הנכס (בית דירות / קונדו / קו אופ)	מס' יח' דיור בנכס המסווגות כנדל"ן מניב	הכנסות בפועל בשנת 2018 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	FFO בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי בספרים ליום 31.12.18 (באלפי דולר)	חוב בגין הנכס			LTV (יחס החוב אל מול שווי הנכס)	תפוסה ליום 31.12.18
								יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.18 (באלפי דולר)	ריבית שנתית על החוב	מועד פירעון סופי		
1	Brooklyn	בית דירות	158	2,637	912	324	53,800	19,405	3.000%	30/06/2020	36.1%	84.8%
2	Brooklyn	בית דירות	48	683	238	41	10,299	5,632	3.750%	30/06/2023	54.7%	87.5%
3	Brooklyn	בית דירות	40	507	164	48	7,600	2,884	3.750%	30/06/2023	37.95%	92.5%
4	Brooklyn	בית דירות	27	465	153	(20)	13,400	4,896	3.500%	01/10/2022	36.54%	55.6%
5	Brooklyn	בית דירות (הוגשה בקשה להמרת בית הדירות לנכס קונדו)*	27	217	(19)	(70)	3,800	1,546	3.250%	28/02/2019	40.7%	70.4%
6	Brooklyn	בית דירות (הוגשה בקשה להמרת בית הדירות לנכס קונדו)*	85	897	147	(65)	19,300	6,591	3.250%	30/04/2019	34.2%	78.82%
7	Queens	בית דירות (הוגשה בקשה להמרת בית הדירות לנכס קונדו)*	65	729	222	49	14,200	4,576	3.832%	28/02/2019	32.23%	80.00%
8	Queens	בית דירות (הוגשה בקשה להמרת בית הדירות לנכס קונדו)*	75	1,443	491	140	26,700	9,796	3.500%	31/01/2022	36.7%	88.2%
9	Queens	בית דירות (הוגשה בקשה להמרת בית הדירות לנכס קונדו)*	93	1,232	67	(582)	32,800	15,000	4.460%	31/03/2022	45.7%	68.1%
10	Queens	בית דירות (הוגשה בקשה להמרת בית הדירות לנכס קונדו)*	85	1,285	360	(303)	29,300	14,000	3.250%	31/03/2021	47.78%	82.76%
11	Queens	בית דירות (הוגשה בקשה להמרת בית הדירות לנכס קונדו)*	108	1,377	373	27	32,000	9,792	3.500%	01/10/2022	30.60%	84.68%
12	Queens	נכס קו-אופ, מוסד ובית דירות	106	4,193	1,088	1,088	22,700	-	-	-	-	98.11%
13	Brooklyn	נכס קונדו	26	1,758	647	647	3,030	-	-	-	-	88.5%

3 יצוין כי נתוני ההכנסות, NOI ו-FFO של נכסי הקונדו שההליך בגינם הסתיים כוללים גם הכנסות ממכירת דירות.

95.7%	-	6,100	-	-	-	6,100	1,803	1,803	6,813	23	נכס קונדו	Queens	14
92.50%	-	11,350	-	-	-	11,350	370	370	1,291	40	נכס קונדו	Manhattan	15
97.7%	-	11,500	-	-	-	11,500	1,061	1,061	3,120	44	נכס קונדו	Manhattan	16
98.9%	-	22,300	-	-	-	22,300	1,622	1,622	3,704	94	נכס קונדו	Manhattan	17
93.6%	-	11,000	-	-	-	11,000	(96)	(96)	588	47	נכס קונדו	Manhattan	18
98.0%	-	16,300	-	-	-	16,300	166	166	954	51	נכס קונדו	Manhattan	19
94.7%	-	5,700	-	-	-	5,700	325	325	1,335	19	נכס קונדו	Manhattan	20
100.0%	-	475	-	-	-	475	(25)	(25)	49	5	נכס קונדו	Brooklyn	21
100.0%	-	17,000	-	-	-	17,000	652	652	2,992	32	נכס קונדו	Manhattan	22
88.7%	-	16,600	-	-	-	16,600	5,347	5,440	11,757	71	נכס קונדו	Manhattan	23
98.3%	-	60,775	-	-	-	60,775	1,222	1,222	7,289	230	10 נכסי קונדו	Manhattan	24
100.0%	-	9,300	-	-	-	9,300	500	500	1,734	34	נכס קונדו	Brooklyn	25
94.6%	59.40%	18,675	31/05/2020	3.000%	27,325	46,000	2,150	3,111	10,251	278	נכס קונדו	Brooklyn	26
93.7%	-	35,200	-	-	-	35,200	6,957	7,622	20,880	111	נכס קונדו	Queens	27
75.4%	45.4%	7,013	30/01/2023	3.750%	5,837	12,850	43	246	763	61	נכס קונדו	Queens	28
89.5%	23.1%	424,099	-	-	127,280	551,379	23,421	28,862	90,943	2,090	סה"כ		
95.9%	36.6%	1,323,786	-	-	764,067	2,087,853	48,242	76,062	202,160	8,773	סה"כ נכסי הנדל"ן (טבלה 1.1.9.1 + טבלה 1.1.9.2)		

* יצוין כי בנכסים אשר לגביהם בכוונת החברה להתחיל בהליך Condo Conversion לא תבוצענה השכרות חדשות וזאת במטרה לעמוד בתנאי הסף הנדרשים להגשת תכנית להמרת בית הדירות האמור לנכס קונדו.
לפרטים נוספים אודות הליך המרת נכס מבית דירות לפרויקט קונדו, ראו סעיף 1.7.1.1 להלן.

1.1.9.3. נכסים מניבים המוחזקים באמצעות חברות כלולות (עם שותפים), לפי חלק החברה:

#	שם הנכס	חלק החברה	רובע בניו יורק	סוג הנכס (בית דירות / קונדו / קו אופ)	מספר יחידות דיור (לפי 100%)	הכנסות בפועל בשנת 2018 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	FFO בחישוב שנתי (באלפי דולר)	חוב בגין הנכס			LTV	תפוסה ליום 31.12.18
									יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.18 (באלפי דולר)	ריבית על החוב	מועד פירעון החוב		
1.	111 ⁴	(30%)	Manhattan	בית דירות	331	4,520	2,964	2,255	27,180	1.46%	13/5/2033	35.4%	98.5%
2.	ZP ⁵	(51%)	Bronx	שטחים מסחריים	-	-	-	-	-	-	-	-	0%
3.	HZ ⁶	(80%)	Manhattan	בית דירות	16	-	112	(2,830)	33,600	7.6%	30/11/2020	49.9%	93.8%
סה"כ													
					347	4,520	3,076	(575)	60,780	-	-	39.5%	98.2%

1.1.9.4. נתונים מצרפיים עבור כל נכסי החברה (נכסים בדוחות המאוחדים בתוספת נכסים המוחזקים באמצעות חברות כלולות לפי חלק החברה):

סה"כ	מספר יחידות דיור (לפי 100%)	הכנסות בפועל בשנת 2018 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	FFO בחישוב שנתי (באלפי דולר)	חוב בגין הנכס		שווי בספרים ליום 31.12.18 (באלפי דולר)	LTV
					יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.18 (באלפי דולר)	ריבית על החוב (מושקלל)		
	9,120	206,680	79,138	47,667	824,847	-	1,416,764	36.8%

- 4 FC Foley Square Associates LLC, חברה כלולה המחזיקה בנכס למגורים בטרייבקה, מנהטן, הידוע בשם 111 Worth. לפרטים נוספים, ראו סעיף 1.18 (1) להלן.
- 5 ZP Realty LLC, חברה כלולה המחזיקה (בשרשור) במתחם מבנים ברובע ברוקס. לפרטים נוספים, ראו סעיף 1.18 (3) להלן.
- 6 Hudson ZEF LLC, חברה כלולה המחזיקה בשני בנייני מגורים להשכרה ובארבע חלקות באזור השדרה התשיעית. לפרטים נוספים, ראו סעיף 1.18 (5) להלן.

1.1.9.5. נכסי נדל"ן יזמי בביצוע (מוחזקים באמצעות חברות כלולות), לפי החברה:

#	שם הפרויקט	רובע	חלק החברה, (%)	סה"כ יחידות מתוכננות בפרויקט	סה"כ ר"ר בבנייה	שיעור השלמה כספי/הנדסי ליום 31 בדצמבר 2018	חוב בגין הנכס			סה"כ הכנסות צפויות	סה"כ עלויות צפויות	סה"כ רווח גולמי צפוי (חלק החברה אפקטיבי בניכוי Promote)	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי	סה"כ השקעה בספרי החברה ליום 31 בדצמבר 2018
							יתרת חוב בגין הנכס ליום 31.12.2018 (באלפי דולר)	ריבית שנתית על החוב	מועד פירעון סופי של החוב					
1.	31 ⁷	Manhattan	חלקה האפקטיבי של החברה לפי מנגנון Promote הינו 80% 60%.	41	62,504	72%	32,062	Libor + 5.75%	31/03/2020	150,000	98,182	51,818 (חלק החברה בהתאם למנגנון ה-Promote, נכון ליום 31 בדצמבר 2018 הינו כ-31,091 אלפי דולר) לפרטים ראו בסעיף 1.19 להלן.	34.5%	35,876
2.	81 ⁸	Manhattan	חלקה האפקטיבי של החברה לפי מנגנון Promote הינו 80% 60%.	6	17,407	47%	6,980	Libor + 8.25%	30/09/2020	40,000	28,850	11,150 (חלק החברה בהתאם למנגנון ה-Promote, נכון ליום 31 בדצמבר 2018 הינו כ-6,690 אלפי דולר) לפרטים ראו בסעיף 1.19 להלן.	27.9%	9,200
	סה"כ	-	-	47	79,911	-	39,042	-	-	190,000	127,032	62,968 (חלק החברה אפקטיבי (37,781	33.1%	45,076

7 31' st Street ZEF LLC, חברה כלולה המחזיקה (בשרשור) בבניין הממוקם במידטאון איסט (Midtown East) במנהטן. לפרטים נוספים, ראו סעיף 1.19 (2) להלן.

8 81st Street ZEF Holdings LLC, חברה כלולה המחזיקה (בשרשור) בבניין הממוקם בשכונת Upper West Side שברובע מנהטן. לפרטים נוספים, ראו סעיף 1.19 (4) להלן.

1.2. תחום הפעילות של התאגיד

נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולמועד הדוח החברה עוסקת בתחום הנדל"ן המניב למגורים בעיר ניו יורק, הכולל בין היתר, רכישה (בין במישרין ובין ביחד עם שותפים), תפעול וניהול, פיתוח, השבחה, והשכרה של נדל"ן מניב למגורים (Residential) בעיר ניו יורק, ברבעים מנהטן, ברוקלין, ברוקס וקווינס (להלן: "תחום הפעילות"). נכון למועד הדוח, נכסי הנדל"ן למגורים של הקבוצה מונים כ- 9,120 דירות.

כמו כן, במסגרת תחום הפעילות עוסקת החברה, בהתאם לאסטרטגיה העסקית שלה, בהפיכת בתי דירות לנכסי קונדו. לפרטים אודות תהליך הפיכת בתי דירות לקונדו, ראו בסעיף 1.7.2 בנספח א' שלהלן. יצוין, התרומה של מכירת יחידות קונדו (לאחר הסבה מבית דירות לנכס קונדו) לרווח החברה ולתזרים המזומנים שלה עשויה להיות מהותית, זאת בשל העובדה שמחירי המכירה של דירות בנכסי קונדו גבוהים במרבית המקרים מהמחיר הממוצע לדירה בבית דירות וכן בשל העובדה שמדובר במימוש ההטבות הכלכליות הגלומות בנכס באמצעות מכירה ולא באמצעות הכנסה מדמי שכירות, המתפרשת על פני שנים.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראו בסעיף 1.7 להלן.

1.3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו ממועד ייסודו

1.3.1. הקצאת מניות לוינר ולרעייתו במועד הקמת החברה ובמועד ההנפקה הראשונה לציבור של אגרות החוב של החברה

לפרטים בקשר עם הקצאת מניות החברה לוינר במועד הקמת החברה וכן במועד ההנפקה הראשונה של אגרות החוב של החברה בחודש נובמבר 2012, כנגד העברת הזכויות המועברות במסגרת תשקיף 2013, ראו בסעיף 1.1.6 לעיל.

1.4. חלוקות דיבידנדים

1.4.1. החברה לא חלקה דיבידנדים בשנתיים האחרונות למעט כמפורט בטבלה להלן:

מועד ההכרזה	סכום החלוקה (באלפי דולר)	הפניה לדוח מיידי
24 במאי 2017	7,000	לפרטים נוספים, ראו דוח מיידי של החברה מיום 24 במאי 2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-043726), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.
11 בדצמבר 2017	5,000	לפרטים נוספים, ראו דוח מיידי של החברה מיום 12 בדצמבר 2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-115578), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.
13 באוגוסט 2018	8,000	לפרטים נוספים, ראו דוח מיידי של החברה מיום 13 באוגוסט 2018 (מס' אסמכתא: 2018-01-075442), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.
סה"כ	20,000	--

1.4.2. למועד הדוח, לא קיבלה החברה החלטה בדבר מדיניות חלוקת דיבידנדים.

1.4.3.

יצוין כי החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד', לפי העניין) לפי העניין, כי היא לא תבצע חלוקה כלשהי (כהגדרת המונח בחוק החברות), ובכלל זה לא תכריז, תשלם או תחלק כל דיבידנד אלא אם :

(1) סכום החלוקה לא יעלה על 50% מהרווחים⁹ שהצטברו מיום 1 באוקטובר 2013, בנטרול רווחים/הפסדים משערוד נטו (קרי אחרי מס) הנובעים משינוי בשוויים ההוגן של נכסיה ביחס לשוויים ההוגן¹⁰ ביום 30 בספטמבר 2013 ;

(2) ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) בתום הרבעון האחרון, בטרם חלוקת הדיבידנד, בניכוי הדיבידנד שיחולק, לא יפחת מ- 450 מיליון דולר (סכום זה לא יוצמד למדד).

ו- (3) באג"ח ג' בלבד, יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן, בטרם החלוקה, לא יפחת מ- 28% (לעיל ולהלן יחד : **"מגבלת חלוקה"**).

לפרטים נוספים ראו בסעיף 5.5 לשטר הנאמנות לאג"ח ג' ובסעיף 6.5 לשטר הנאמנות לאג"ח ד'.

9 לעניין אג"ח ד' - הרווחים הנקיים לאחר מס, כולל הרווח הכולל האחר, אך לא כולל זכויות שאינן מקנות שליטה.
10 לעניין אג"ח ד' – או מועד הרכישה (לפי המאוחר מביניהם).

חלק שני – מידע אחר

1.5. מידע כספי לגבי תחום הפעילות של התאגיד

להלן נתונים כספיים לשנים 2016, 2017 ו- 2018.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2016	2017	2018	
באלפי דולר			
8,347	8,833	8,773	מספר היחידות הדיור המושכרות בתקופה ¹¹
128,776	136,652	142,539	הכנסות דמי שכירות (ברוטו)
-	46,004	59,622	הכנסות ממכירת דירות
71,751	80,050	91,680	הוצאות תפעול נכסים
-	28,129	35,265	עלות מלאי דירות
57,025	74,477	75,216	רווח גולמי
137,614	76,637	24,466	רווח מעליית ערך נדל"ן להשקעה
10,203	1,932	-	רווח ממימוש נדל"ן להשקעה
200,898	145,948	91,667	רווח תפעולי, נטו לפני הוצאות מימון, נטו
(48,534)	(89,209)	(54,612)	הוצאות מימון
149	312	31,984	הכנסות מימון
-	(27,556)	-	עמלת פרעון מוקדם בגין אגרות חוב
2,059,864	2,312,639	2,378,319	סך הנכסים נכון ליום 31 בדצמבר 2018

11 יצוין כי הנתונים המפורטים להלן אינם כוללים את נתוני הנכסים אשר מוחזקים באמצעות חברות כלולות.

1.6 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

תחום הפעילות של החברה מושפע מגורמים מאקרו כלכליים שונים. להלן פירוט הגורמים החיצוניים העיקריים אשר, נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולמועד פרסום הדוח, יש להם, או צפויה להיות להם, השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של החברה או התפתחותה¹²:

1.6.1 סקירה מאקרו כלכלית של ארה"ב

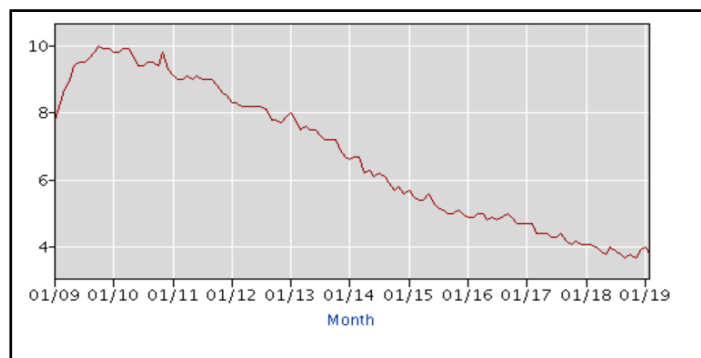
כלכלת ארה"ב, מהכלכלות הגדולות והמפותחות בעולם, מהווה כ-25% מהתוצר העולמי ואחראית לכ-11% מהיקף הסחר העולמי. בנוסף לגודלה של כלכלת ארה"ב כאמור, יש בשינויים במדיניות הפיסקאלית, במבנה המס ובהשקעה המאסיבית בתשתיות, אשר התחוללו כולם בשנים האחרונות, להביא לצמיחה נוספת של כלכלתה ולטווח הארוך.

על אף האמור, נראה כי חוסר הוודאות הכרוך במצב הביטחוני העולמי, ביציבות הממשל החדש בארה"ב, במלחמת הסחר מול סין ובעזיבת בריטניה את האיחוד האירופי (Brexit), להוביל לגידול בפרמיות הסיכון בכל השווקים המערביים וליצור קיטון בהיקף ההשקעות והפעילות הכלכלית. חוסר הוודאות במדינות המפותחות עשוי להשפיע מהותית על היקף הסחר וקצב הצמיחה¹³.

בנוסף, לאחר מספר שנות קיפאון בהן עמדה ריבית הבנק הפדראלי על 0.25%, הועלתה הריבית בהדרגה, עד שכיום עומד שיעורה על כ-2.5% על-פי החלטת הבנק הפדראלי מיום 19 בדצמבר 2018¹⁴.

באשר לשיעור האבטלה, נדמה כי בעשור האחרון נהנית ארה"ב מירידה עקבית וחדה בשיעורי האבטלה, אשר חזרו לשיעורים הנמוכים של תקופת טרום משבר האשראי בשנת 2008. נכון לחודש דצמבר 2017, עמד שיעור האבטלה בארה"ב על כ-4.1% בלבד, נתון אשר המשיך לרדת עד לשיעור של כ-3.9% נכון לחודש דצמבר 2018.

תרשים 1 - שיעור האבטלה בארה"ב בעשור האחרון



1.6.2 החוב הממשלתי

העמקת החוב הממשלתי של ארה"ב אל למעלה מ-14.71 טריליון בשנת 2011, בין היתר, בשל גירעון הממשלה הפדראלית, הביאה את סוכנות הדירוג הבינלאומית S&P להוריד,

12 הנתונים המוצגים להלן הינם בבחינת מידע פומבי אשר פורסם לציבור, ומשך החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור.

13 נלקח מדו"ח הבנק העולמי הסוקר את הכלכלה העולמית מיוני 2018. זמין בלינק: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29801>

14 ראה הי"ש 2 לעיל.
15 הנתונים נלקחו מאתר שכתובתו: <https://data.bls.gov/timeseries/lms14000000>

לראשונה מאז שנת 1941, את דירוג האשראי של ארה"ב מ-AAA (הדירוג הגבוה ביותר) ל-AA+ (יודגש כי בהתאם לסוכנות הדירוג מוד"ס נותר דירוג האשראי של ארה"ב Aaa עם אופק יציב). בעקבות זאת, הממשל הפדראלי השיק תכנית להעלאת תקרת החוב וקיצוץ ההוצאות הפדראליות בכדי להתמודד עם גירעון זה. התכנית האמורה אכן הביאה לירידה בקצב גידול הגירעון, לעומת קצב גידול הגירעון שנרשם מפרוץ משבר האשראי החל משנת 2008, כאשר בשנים 2015, 2016 ו-2017 עמד הגירעון על כ-2.5%, כ-3.2% ועל כ-3.5% מהתמ"ג, בהתאמה¹⁶. נכון לחודש דצמבר 2018, עמד החוב הממשלתי על כ-20.8 טריליון דולר ארה"ב¹⁷.

1.6.3 שיעור האינפלציה בארצות-הברית

האינפלציה בארה"ב ירדה בהדרגה משיעור של 3.14% בשנת 2011 לשיעור של כ-1.3% בשנת 2016 ומאז עלתה לשיעור של כ-2.4% נכון לחודש דצמבר 2018.

בשנת 2016 חלה עליה הדרגתית בשיעור האינפלציה עד לחודש פברואר 2017, עת עמדה האינפלציה על שיעור של כ-2.7%. בחודש דצמבר 2017, חלה ירידה חזרה לשיעור של כ-2.1% ומאז עלתה האינפלציה עד לשיעור של כ-2.4% בדצמבר 2018¹⁸.

1.6.4 סקירה מאקרו-כלכלית של העיר ניו-יורק

העיר ניו-יורק משתרעת על פני שטח של כ-786 קמ"ר ושטחה העירוני הוא המאוכלס ביותר בארה"ב ואחד הגדולים בעולם. ניו-יורק רבתי מחולקת לחמישה רובעים (Boroughs) מרכזיים כמפורט להלן: (1) מנהטן (Manhattan); (2) הברונקס (The Bronx); (3) ברוקלין (Brooklyn); (4) קווינס (Queens); ו- (5) סטטן איילנד (Staten Island).

מנהטן, הרובע הצפוני ביותר, מרכז את מרבית הפעילות העסקית של העיר, בעוד שברוקלין הוא הרובע המאוכלס ביותר. כלכלת העיר מבוססת בעיקר על מתן שירותים. על פי הערכות מחודש יולי 2017, העיר ניו-יורק היא העיר המאוכלסת ביותר בארה"ב, כאשר אוכלוסייתה מונה כ-8.6 מיליון נפש¹⁹.

גם בשנת 2018 המשיכו מחירי נכסי הדירור להשכרה במגמת עליית המחירים. כך למשל: במנהטן, מחיר ממוצע של יח"ד עמד בשנת 2018 על כ-693.2 אלף דולר, בעוד שבשנת 2017 עמד המחיר הממוצע של יח"ד על כ-682.5 אלף דולר (עליה של כ-1.6%); בברוקלין, מחיר ממוצע של יח"ד בשנת 2018 עמד על כ-335.1 אלף דולר, בעוד שבשנת 2017 עמד המחיר הממוצע של יח"ד על כ-318.7 אלף דולר (עליה של כ-5.1%); בקווינס, מחיר ממוצע של יח"ד בשנת 2018 עמד על כ-294.8 אלף דולר, בעוד שבשנת 2017 עמד המחיר הממוצע של יח"ד על כ-282.4 אלף דולר (עליה של כ-4.4%); ובברונקס, מחיר ממוצע של יח"ד בשנת 2018 עמד על כ-185.4 אלף דולר בעוד שבשנת 2017 עמד המחיר הממוצע של יח"ד על כ-175.6 אלף דולר (עליה של כ-5.9%)²⁰.

בהתאם לדוח הרשמי האחרון הזמין של ה-NYC Rent Guidelines Board²¹, נכון לשנת 2017 שוק הדירות בניו יורק מורכב בעיקר מדירות להשכרה, המהוות כ-68% ממלאי הדירות בעיר. מתוך מלאי הדירות להשכרה, 57% משויכות לתוכניות רגולציה (הרוב תחת

16 הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-budget>

17 הנתונים נלקחו מאתר האינטרנט של משרד האוצר האמריקאי בכתובת: <https://www.treasury.gov/Pages/default.aspx>

18 הנתונים נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <https://tinyurl.com/3aoo32c>

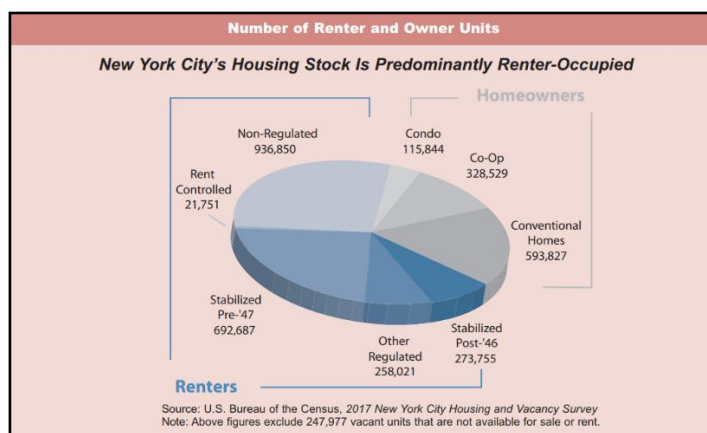
19 <https://www.census.gov/quickfacts/table/newyorkcitynewyork.ny/PST045218>

20 נלקח מתוך דו"ח שפורסם באתר: <http://arielpa.nyc>

21 הנתונים האמורים להלן נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <https://www1.nyc.gov/site/rentguidelinesboard/index.page>

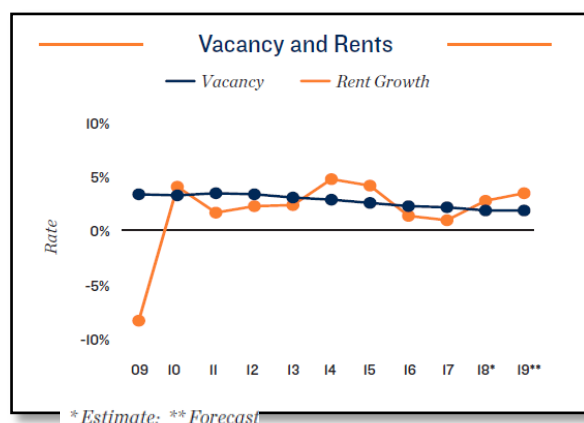
תכנית (Rent Stabilization) וכ-43% מהדירות להשכרה הינן כפופות לרגולציה בשכ"ד. תרשים 2 להלן מלמד אודות פילוח מלאי יח"ד בניו-יורק לפי סוג הרגולציה.

22 תרשים 2 - פילוח מלאי הדירות בניו יורק



במהלך שנת 2018 המשיכה מגמת העליה במחירי השכירות בניו-יורק, זאת כאשר בשנים האחרונות חלה האטה בקצב הצמיחה של מחירי השכירות ביחס לקצב העליה ברמות השכירות, אשר אפיינו את תחילת העשור. שיעורי התפוסה של נכסי הדיור להשכרה בעיר ניו-יורק ממשיכים להיות גבוהים לאור הביקוש לדיור להשכרה, שהינו בקצב גבוה יותר ביחס להשלמות בניה. בתרשים 3 להלן ניתן לראות מגמה היסטורית של שיעור הדירות הפנויות (הנתון ההופכי לשיעור התפוסה) וכן את שיעור הגידול השנתי בשכר הדירה בעיר ניו יורק.

23 תרשים 3 - שיעור הדירות הפנויות בניו יורק

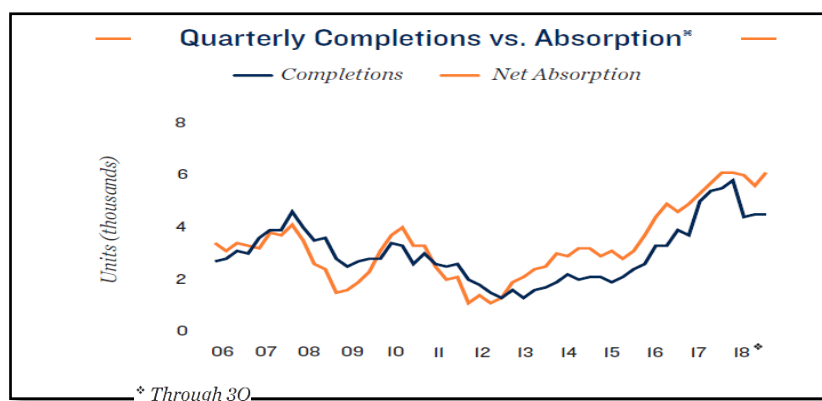


בתרשים 4 להלן ניתן לראות את המגמה של השלמות בניית יח"ד ביחס לביקוש בשוק (הנמדד לפי Net Absorptions - הגידול נטו בהשכרות). הנתונים בתרשים מוצגים לפני תקופה של 12 חודשים אחרונים).

22 נלקח מדו"ח שפורסם באתר: <https://www1.nyc.gov/site/rentguidelinesboard/index.page>

23 נלקח מדו"ח שפורסם באתר: <https://www.marcusmillichap.com>

תרשים 4 - השלמת יחידות דיוור ביחס לאכלוס²⁴



1.6.5 סקירת שוק הנדל"ן למגורים במנהטן

רובע מנהטן, השוכן במחוז ניו-יורק, מתפרש על פני שטח של כ-59 ק"מ רבוע בלבד ואוכלוסייתו מונה, נכון לדצבר 2018, כ-1.65 מיליון נפשות. רובע מנהטן מרכז את מרבית הפעילות העסקית של מדינות ניו-יורק וניו-ג'רסי וכולל מגוון שירותים פיננסיים המוענקים בעיר, לרבות קיומן של שתיים מהבורסות הגדולות בעולם: בורסת ניו-יורק (New York Stock Exchange) ובורסת נאסד"ק (NASDAQ). שיעור האבטלה הממוצע במנהטן, עמד בחודש יולי 2017 על כ-4.4%, שיעור שירד לכמעט מחציתו בשנה שלאחר מכן ועמד על כ-2.5% בנובמבר 2018.²⁵

מחירי השכירות הממוצעים לשנת 2018 במנהטן נשארו יציבים וסביב אותם המחירים של שנת 2017. מחיר השכירות הממוצע לרובע מנהטן בחודש דצמבר 2018 עמד על כ-4,145 דולר לחודש, בעוד שבחודש דצמבר 2017 מחיר השכירות החודשי ליח"ד היה כ-4,158 דולר (ירידה מתונה של כ-0.3%). כאשר בוחנים על פני אותה תקופה את מחיר השכירות החציוני, ישנה עליה מתונה של 0.2% במחיר השכירות מ-3,295 דולר לחודש בדצמבר 2017 ל-3,300 דולר בחודש בדצמבר 2018. מחיר השכירות לר"ר הממוצע לשנה בדצמבר 2018 עמד על כ-68 דולר, זאת בהשוואה ל-65.83 דולר בתקופה המקבילה אשתקד (עליה של כ-3.3%).²⁶

1.6.6 סקירת שוק הנדל"ן למגורים בברוקלין

רובע ברוקלין הוא הרובע המאוכלס ביותר בניו-יורק, כאשר בהתאם להערכות מדצמבר 2017, מונה אוכלוסייתו כ-2.6 מיליון נפשות. שיעור האבטלה בברוקלין ירד מ-9.9% בשנת 2010, אז הגיע לשיאו, ל-4.6% בשנת 2017 - השיעור השנתי הנמוך ביותר מאז שנות ה-90, אשר המשיך לרדת ל-4.2%, נכון לאפריל 2018.²⁷

בשנת 2018 ניתן לראות עליה מתונה במחירי השכירות בברוקלין. כך למשל, ממוצע מחירי השכירות החודשיים בסוף שנת 2018 עמד על כ-3.1 אלף דולר ליח"ד, בעוד שבסוף שנת 2017 עמד המחיר הממוצע על כ-3 אלף דולר (עליה של כ-3.7%). ממוצע המחיר לר"ר בברוקלין בסוף שנת 2018 עמד על כ-44.9, נתון המשקף גידול של כ-2.2% ביחס לשנת 2017. מגמת עליה ניתן למצוא גם בבחינת מחיר השכירות החציוני בברוקלין, אשר נכון

24 נלקח מדו"ח שפורסם באתר: <https://www.marcusmillichap.com>

25 הנתונים נלקחו מאתר https://www.bls.gov/regions/new-york-new-jersey/new_york.htm#eag יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

26 הנתונים האמורים נלקחו מתוך דוח שפורסם באתר האינטרנט: <https://www.elliman.com>

27 <https://www.osc.state.ny.us/osdc/rpt3-2019.pdf>

לסוף שנת 2018 עמד על כ-2.74 אלף דולר ליחיד (גידול של כ-1.4% ביחס למחיר החציוני לסוף שנת 2017).²⁸

1.6.7. סקירת שוק הנדל"ן למגורים בקווינס

אוכלוסיית רובע קווינס מונה כ-2.4 מיליון נפש²⁹, ושטחו הכולל של הרובע נפרש על פני 283 קמ"ר. שיעור האבטלה הממוצע ברובע קווינס נכון לחודש יולי 2018 ירד לכ-3.8% לעומת כ-4.4% בחודש המקביל אשתקד³⁰. בשנת 2018 ניתן לראות עליה מתונה במחירי השכירות בקווינס. כך למשל, מחיר השכירות הממוצע של דירת שני חדרי שינה (Two Bedroom) עמד על כ-2,701 דולר לחודש, נתון המהווה גידול של כ-1.6% ביחס לממוצע השכירות בשנת 2017 שעמד על כ-2,632 דולר לחודש.³¹

1.6.8. סקירת שוק הנדל"ן למגורים בברונקס

אוכלוסיית רובע ברונקס מונה כ-1.45 מיליון נפשות³². שיעור האבטלה בברונקס עמד על כ-6.2% נכון לחודש יולי 2018, לעומת כ-6.8% בחודש המקביל אשתקד, נתון המהווה ירידה של כ-0.6% משיעור האבטלה אשתקד.³³

בשנת 2018 ניתן לראות עליה משמעותית במחירי השכירות בברונקס; כך למשל, מחיר השכירות החודשי הממוצע של דירת שני חדרי שינה (Two Bedroom) עמד על סך של כ-1,789 דולר, נתון המהווה גידול של כ-9% ביחס לממוצע מחיר השכירות החודשי בשנת 2017 שעמד על סך של כ-1,637 דולר. שיעור עליה דומה (8.5%) ניתן לראות גם במחיר הממוצע של דירות מסוג Three-Bedroom.³⁴

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

הנתונים המפורטים בסעיף 1.6.1 לעיל – בפרט, והנתונים המתפרסמים בתקשורת הגלובלית – מכללא, בהתייחס לכלכלה האמריקאית, מצביעים על התאוששות בנתונים הכלכליים בארה"ב ועל יציאה מהמיתון וההאטה בפעילות העסקית שנרשמה במשק האמריקאי בשנים שלאחר המשבר, בדגש על תחום הפיננסים והנדל"ן. להערכת החברה, קיימת לה חשיפה מצומצמת בטווח הזמן המיידי לשינויים, באם יתרחשו, בכלכלה האמריקאית, מן הטעם שהביקוש ליחידות הדירה שהחברה משכירה הינו על פי רוב ביקוש קשיח, אשר לא מושפע יתר על המידה ממצב הכלכלה בכלל ושוק הנדל"ן בפרט (דהיינו, במילים אחרות: הצורך לקורת גג נותר גם בעיטות משבר). בנוסף, מרבית ההתחייבויות של השוכרים כלפי החברה הינן התחייבות לתקופות ארוכות, כאשר על פי רוב, במהלך תקופת השכירות דמי השכירות עולים בצורה מדורגת על פני השנים, בהתאם להסכמי השכירות ובכפוף לדיני השכירות החלים על החברה.

- 28 נתונים האמורים נלקחו מתוך דוח שפורסם באתר האינטרנט: <https://www.elliman.com>
- 29 הנתון נלקח מתוך אתר WPR הבוחן את קצב צמיחת האוכלוסיות בעולם: <http://worldpopulationreview.com/us-counties/>
- 30 הנתונים נלקחו מאתר BLS.
- 31 יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.
- 32 עיבוד נתונים מדוחות תקופתיים אשר זמינים באתר האינטרנט: <http://www.mns.com>
- 33 הנתונים נלקחו מאתר האינטרנט שכתובתו: <http://worldpopulationreview.com/us-counties/ny/bronx-county-population/>
- 34 יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת האתר להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.
- 35 נתונים לפי New York 2018 HUD FMR Rents for Bronx County, זמין באתר: https://www.huduser.gov/portal/pdrdatas_landing.html

יצוין כי בשנים עברו, בשיאו של משבר הסאב-פריים, בדומה ליתר החברות והגורמים הפעילים בשוק הנדל"ן בארה"ב, גם החברה נחשפה להאטה מסוימת בשוק, וכפועל יוצא מכך בירידה מתונה בדמי השכירות בכמה מנכסי החברה שבהם שכר הדירה המשולם אינו על ידי שוכרי RS. מרבית הדירות המושכרות על ידי החברה מושכרות בדמי שכירות לא גבוהים באופן יחסי (דירות המיועדות למעמד הביניים).

להערכת החברה, פעילותה ובפרט דמי השכירות שהחברה גובה מהשוכרים לא יושפעו באופן ניכר מתנודות בכלכלה האמריקאית והתנודות בשוק הנדל"ן (כאמור לעיל), והביקוש לדירות המושכרות בקרב המעמד הבינוני יישאר כפי שהוא, הן בתקופות משבר והן בתקופות צמיחה. בהקשר זה יצוין גם, כי ניסיונה 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 המניב למגורים בניו יורק – רמת המצרף

1.7.1. מידע כללי על תחום הפעילות

1.7.1.1. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

כמפורט לעיל, הקבוצה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למגורים (Residential) בעיר ניו יורק. לפרטים אודות המסגרת המשפטית בה פועלת החברה במסגרת תחום הפעילות בארה"ב ראו בנספח א' להלן.

במסגרת תחום פעילותה הקבוצה, כבעלים של דירות למגורים בעיר ניו יורק, עוסקת בהשכרה של דירות למגורים בעיר ניו יורק. כמו כן, עוסקת החברה ברכישה, השבחה, פיתוח, ניהול ותפעול של דירות למגורים בעיר ניו יורק, לרבות המרה של בתי דירות להשכרה לנכסי קונדו.

נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולמועד הדוח, נכסי הנדל"ן למגורים של החברה כוללים נכסי נדל"ן למגורים המושכרים בעיקר בשכירות מפקחת (לרוב שוכרי R.S) וכן מיעוט בשכירות חופשית. כמו כן, חלק מנכסי החברה הממוקמים בניו יורק, כוללים יחידות מסחר אחדות, הממוקמות לרוב בקומות הקרקע של חלק מהנכסים האמורים, המושכרות לרוב למסחר Retail, אשר ההכנסה מהן אינה מהותית לפעילות החברה (כ-5% מכלל הכנסות החברה).

יצוין כי החל מיום 1 בינואר 2017, מסווגת החברה דירות קונדו מנדל"ן להשקעה למלאי דירות למכירה וזאת בהתקיים 3 תנאים מצטברים: (1) הנכס עבר תהליך המרה לקונדומיניום הכולל הליכי פיתוח מהותיים בעיקר במישורים רגולטוריים ומשפטיים אשר מאפשרים, בין היתר, למכור כל דירה בנפרד; (2) הדירה בנכס התפנתה משוכרים; (3) לחברה כוונה למכור את הדירה. זאת לאור החלטת החברה לאמץ את התיקונים לתקן החשבונאי IAS-40 (ראה גם באור 2 ט' לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2018). לפיכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2018, מוצגות 27 דירות אשר עברו הליך המרה לנכסי קונדו כמלאי בדוחותיה הכספיים של החברה בהיקף של 7,623 אלפי דולר. לפרטים בדבר הכנסות החברה בשנת הדיווח ממכירת דירות קונדו ראו בשורות הלבנטיות של הטבלאות בסעיף 1.7.4 להלן כמו כן לפרטים בדבר הרווח הגולמי ממכירת דירות קונדו על בסיס עלות היסטורית ראה פרוט NOI בדוח הדירקטוריון.

הקבוצה מחזיקה (באמצעות חברות מוחזקות) בנכסי הנדל"ן המניב למגורים בעצמה או יחד עם שותפים.

המרת בתי דירות להשכרה לנכסי קונדו (Condo Conversion) - במסגרת פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב למגורים בעיר ניו יורק, החברה פיתחה במרוצת השנים מומחיות בהפיכת בתי דירות לנכסי קונדו, שהינו תהליך מורכב וארוך. לפרטים אודות התהליך הפיכת בית דירות לנכס קונדו, ראו בסעיף 1.7.2 בנספח א' להלן. יצוין כי כחלק מהתהליך החברה צוברת Vacancy (דירות לא מושכרות) בבניינים בהם מתוכנן תהליך המרה, במשך תקופה ארוכה יחסית, דבר הפוגע באופן זמני ב- NOI שלה וזאת עד למכירת אותן דירות עם השלמת ההליך.

(1) 601 Crown Street (ברוקלין)

בחודש מרץ 2016, החברה החלה בהליך המרה לקונדו של בית דירות הממוקם בברוקלין, אשר כולל 27 יחידות דיור וקיבלה אישור סופי מהתובע הכללי של מדינת ניו יורק להפיכת בית הדירות לנכס קונדו ושיווק יחידות הדיור בפרויקט. בהתאם לכך, נכון למועד פרסום הדוח לחברה הסכמי מכר חתומים עבור 6 יחידות דיור בתמורה כוללת של כ- 2.7 מיליון דולר.

(2) 12 Crown Street (ברוקלין)

בחודש נובמבר 2016, החברה החלה בהליך המרה לקונדו של בית דירות הממוקם בברוקלין, אשר כולל 85 יחידות דיור (מתוכן 83 מוצעות למכירה) וקיבלה אישור סופי מהתובע הכללי של מדינת ניו יורק להפיכת בית הדירות לנכס קונדו ושיווק יחידות הדיור בפרויקט, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי. בהתאם לכך, נכון למועד פרסום הדוח לחברה הסכמי מכר חתומים עבור 14 יחידות דיור בתמורה כוללת של כ- 7.8 מיליון דולר.

(3) 41-60 Bowne Street (קווינס)

בחודש דצמבר 2017, החלה החברה בהליך המרה לקונדו של בית דירות הממוקם בקווינס, אשר כולל 65 יחידות דיור בדרך של הגשת טיוטת הצעה להפיכת הנכס האמור לנכס קונדו. נכון למועד הדוח לחברה אישור מאת התובע הכללי למכירת הדירות ולהערכתה אישור להפיכת בית הדירות לנכס קונדו יתקבל במהלך השנה הקרובה.

(4) 133-17 Sanford (קווינס)

בחודש מרץ 2018, החלה החברה בהליך המרה לקונדו של בית דירות הממוקם בקווינס, אשר כולל 85 יחידות דיור בדרך של הגשת טיוטת הצעה להפיכת הנכס האמור לנכס קונדו. להערכת החברה, החברה תקבל את אישור התובע הכללי להפיכת בית הדירות לנכס קונדו במהלך השנה הקרובה.

(5) 132-40 Sanford (קווינס)

בחודש מרץ 2018, החלה החברה בהליך המרה לקונדו של בית דירות הממוקם בקווינס, אשר כולל 93 יחידות דיור בדרך של הגשת טיוטת הצעה להפיכת הנכס האמור לנכס קונדו. להערכת החברה, החברה תקבל את אישור התובע הכללי להפיכת בית הדירות לנכס קונדו במהלך השנה הקרובה.

(6) 136-04 Cherry (קווינס)

בחודש מרץ 2018, החלה החברה בהליך המרה לקונדו של בית דירות הממוקם בקווינס, אשר כולל 75 יחידות דיור בדרך של הגשת טיוטת הצעה להפיכת הנכס האמור לנכס קונדו. להערכת החברה, החברה תקבל את אישור התובע הכללי להפיכת בית הדירות לנכס קונדו במהלך השנה הקרובה.

(7) 9725 64th Avenue (קווינס)

בחודש ינואר 2019, לאחר הדוח על המצב הכספי, החלה החברה בהליך המרה לקונדו של בית דירות הממוקם בקווינס, אשר כולל 108 יחידות דיור בדרך של הגשת טיוטת הצעה להפיכת הנכס האמור לנכס קונדו. להערכת החברה, החברה תקבל את אישור התובע הכללי להפיכת בית הדירות לנכס קונדו במהלך השנה הקרובה.

חברת הניהול, Pinnacle Managing Co. LLC, מעניקה שירותי ניהול ותפעול לנכסיה. לפרטים אודות חברת הניהול, לרבות מבנה מטה Pinnacle והשירותים שמוענקים לחברות הקבוצה על ידי מטה Pinnacle, ראו בתקנה 21 ו-22 שבחלק ד' להלן.

יובהר כי, חברת הניהול אינה חלק מהחברה ואינה חלק מהמבנה התאגידי של החברה. כמו כן, יצוין כי חלק מהעובדים המספקים את שירותי התחזוקה בנכסים מועסקים על ידי חברות הקבוצה. חברת הניהול, תמשיך להעניק שירותי ניהול ותפעול לנכסי החברה וכן לנכסים שיירכשו בעתיד, ככל שיירכשו, בהתאם לאישורים הנדרשים לפי כל דין.

באשר למדיניות רכישת נכסים והאסטרטגיה של הקבוצה לעניין זה ראו בסעיף 1.21 להלן.

1.7.1.2 אזורים גיאוגרפים

הקבוצה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למגורים בעיר ניו יורק. נכסי הנדל"ן המניב של הקבוצה, נכון למועד הדוח ממוקמים ופזורים בעיר ניו יורק: ברובע מנהטן, ברובע ברוקלין, ברובע ברונקס וברובע קווינס.

1.7.1.3 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות

התפתחות תחום הנדל"ן המניב בניו יורק קשורה בהתפתחויות במצב הכלכלי בארה"ב. לפרטים ראה סעיף 1.6 לעיל.

1.7.1.4 תמהיל שוכרים³⁵

עם שוכרי החברה נמנים דיירים הזכאים למעמד שוכר R.C וכן דיירים הזכאים למעמד שוכרי R.S. לפרטים בקשר עם התנאים למעמד שוכר R.S ושוכר R.C וכן לפרטים בקשר עם דיני השכירות החלים על הקבוצה ראו בסעיף 1.6.1 בנספח א' להלן. כמו כן שוכרים בשכירות חופשית (להלן: "שוכר חופשי"), שאין כל מגבלה על דמי השכירות שהקבוצה יכולה לגבות מהם.

(1) נכון למועד הדוח 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.

יצוין, כי מרבית שוכרי החברה, הינם שוכרי R.S, המהווים כ- 94% מסך השוכרים בחברה, בעוד ששוכרי ה-R.C, מהווים כ-2% מסך השוכרים בחברה ושוכרים השוכרים בשכירות חופשית מהווים כ-4% מסך השוכרים בחברה.

(2) הסכמי השכירות דומים במהותם זה לזה וכוללים, על פי רוב, את התנאים שהמהותיים שבהם מפורטים בטבלה להלן. יצוין כי הטבלה באה לתמצת את עיקרי ההסכמים.

[טבלת עיקרי הסכמי השכירות בעמוד הבא]

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

הסבר	הפרמטר
השימוש במושכר יהיה אך ורק למטרות מגורים. 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).	מטרת השכירות
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 יש מנגנון עדכון דמי שכירות (למעלה או למטה), בהתאם למנגנונים המוסדרים בחוק. לפרטים נוספים אודות שוכרי RS ראו בפרק 1.6.2.1 בנספח א' שלהלן.	דמי שכירות
לרוב, החברה מתקשרת בחוזים 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. 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.	תקופת השכירות
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.	שכירויות משנה
בכל חוזי 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 ובקיוזו הוצאות, ככל שקיימות.	בטוחות
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. שכן 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. בנכסי קונדו ונכסי קואופ, הספונסר, המחזיק בדירות אשר מושכרות, ממשיך לשאת בהוצאות האמורות. דייר שרכש דירה בנכס קונדו נושא בהוצאות בעצמו.	הוצאות ומיסים עירוניים
ככל והמשכיר מבצע תיקונים שעל השוכר לבצעם, דוגמת תיקונים נדרשים כתוצאה משימוש לרעה של השוכר, השוכר ישלם למשכיר החזר הוצאות בגין אותם התיקונים.	תיקונים ואחזקה במושכר
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 הנותרים 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 1.6.2.5 בנספח א' שלהלן.	הפרות
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.	אחריות
במסגרת התחייבותיו 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

1.7.1.5. להלן פרטים נוספים (מצרפיים) בקשר עם שיעורי תחלופה ממוצע של דיירים :

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			פילוח
2016	2017	2018	
11%	10%	11%	שיעור תחלופה ממוצע של דיירים (כולל דירות ריקות שנצברו לצורך ההמרה לקונדו)

1.7.1.6. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

Pinnacle הינה אחת מקבוצות הנדל"ן המניב למגורים (שכירות מפקחת) הגדולות בניו יורק. לקבוצה ידע וניסיון רב שנים בתחום הפעילות. התחרות המרכזית של החברה אינה מצויה בתחום השכרת הדירות למגורים, אלא בתחרות הקשורה ברכישות של נכסי נדל"ן בתחום פעילותה של החברה – שם היא פועלת לצד מתחרים רבים בשוק הנדל"ן המקומי, התרים אחר רכישות הזדמנויות.

1.7.1.7. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

החברה סבורה כי גורמי הצלחה הקריטיים בתחום הנדל"ן המניב למגורים 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 פיננסיים 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) פוטנציאל רב של לקוחות (שוכרי דירות) למול תמהיל נכסים גדול, ללא תלות כלשהי במי משוכרים אלו, תוך אפשרות לאיתור שוכר חלופי במקרה של דירה פנויה בקלות יחסית, בעלות מינימלית ;
- 8) פיזור נכון של ההשקעות ברחבי העיר ניו יורק, ברבעים השונים ;

1.7.1.8. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

חסמי כניסה

- 1) הצורך בידע, נסיון ומומחיות בתחום הנדל"ן המניב למגורים 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 עצמאי³⁶.
- 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.

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

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.

1.7.1.9 תחליפים לפעילות החברה

התחליף העיקרי הקיים להשכרת דירות הינו בעלות ישירה של הדיירים בדירות המגורים.

1.7.1.10 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

לפרטים בקשר עם המסגרת המשפטית בה פועלת החברה בניו יורק, ראו בנספח א' להלן.

בנוסף על דיני השכירות והמקרקעין המתוארים בנספח א' להלן, על החברה חלים, בין היתר, גם מערכת הדינים כדלקמן:

איכות סביבה - 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 לנכחות 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 שזוהמו, 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: "**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.

1.7.1.11 השלכות מס ייחודיות במסגרת הפעילות

לפרטים ראו בסעיף 1.16 להלן.

1.7.2 תמצית תוצאות תחום הפעילות

להלן תובא תמצית התוצאות הכספיות של תחום הפעילות לתקופה של שלוש שנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2018:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			פרמטר
31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	
באלפי דולר			
128,776	136,652	142,539	סך הכנסות השכירות של הפעילות (מאוחד)
-	46,004	59,622	סך הכנסות ממכירת הדירות של הפעילות (מאוחד)
147,817	78,569	24,466	רווחים משערוכים (מאוחד)
155,291	31,881	69,835	רווחי הפעילות (מאוחד)
-	55,799	50,914**	NOI מנכסים זהים (Same Property NOI) (עבור שתי תקופות דיווח אחרונות) (מאוחד)
-	55,254	50,414**	NOI מנכסים זהים (Same Property NOI) (עבור שתי תקופות דיווח אחרונות) חלק התאגיד
57,025	74,477	75,216	סה"כ NOI (מאוחד)
56,455	73,932	74,716	סה"כ NOI (חלק התאגיד)

* ההכנסות האמורות נובעות מסיווג של דירות קונדו מנדל"ן להשקעה למלאי וזאת בהתקיים 3 תנאים מצטברים כמפורט בסעיף 1.7.1 לעיל וזאת לאור החלטת החברה לאמץ את התיקונים לתקן החשבונאי IAS-40, החל מיום 1 בינואר 2017.

** לפרטים בדבר הקיטון ב-NOI בשנת הדיווח, ראו בסעיף 7 לדוח הדירקטוריון.

*** יצוין כי שיעור הצמיחה השנתי של תיק הנכסים הזהים בין השנים 2012 ל-2017 הינו כ- 4.7% לשנה בממוצע (Same Property CAGR) זאת בהתחשב בנכסים שנרכשו לפני שנת 2012 ובנטרול נכסים שעברו הליך Condo Conversion בתקופה הנסקרת. יצוין כי שיעור הצמיחה הזה כולל גם את השנים בהם שיעור העלאת דמי השכירות המותרת לפי הרגולציה בניו יורק היה 0% (כמפורט בסעיף 1.6.2.1 בנספח א' המצורף לפרק זה). כמו כן, יצוין כי לאור הגידול בהוצאות התפעול, כמפורט בסעיף 7 לדוח הדירקטוריון, שיעור הגידול השנתי הממוצע ב-NOI בהתחשב גם בשנת 2018 הינו כ-2.6% לשנה.

1.7.3 אזורי גיאוגרפיים

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

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			פרמטרים מאקרו כלכליים:
31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	
18.69	19.55	20.49	תוצר מקומי גולמי (במיליארדי דולר) (PPP) ³⁷
53.54	54.34	55.53	תוצר לנפש (בדולר) (PPP)
1.9%	2.2%	2.8%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי (PPP)**

37 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.

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	פרמטרים מאקרו כלכליים:
2.48%	2.88%	2.9%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (PPP)**
1.3%	2.1%	2.4%	שיעור אינפלציה
3.15%	2.8%	2.19%	התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך ³⁸
AA+	AA+	AA+	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³⁹
ש"ח 3.84	ש"ח 3.46	ש"ח 3.74	שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה ⁴⁰

1.7.4 פילוחים ברמת הפעילות בכללותה

בטבלאות שלהלן יוצגו פילוחים שונים לגבי נכסי הנדל"ן המניב למגורים של החברה בניו יורק:

יצוין כי לחברה שימוש יחיד שהינו נדל"ן למגורים בעיר ניו יורק וכן איזור גיאוגרפי יחיד – העיר ניו יורק. העובדה שמדובר בשימוש אחד ובאזור גאוגרפי אחד נובעת מכך שאין משמעות לפילוח הנתונים לפי רובעים, מספר חדרים וכו' שכן הסיכונים והתשואות הנובעים מההחזקה בבתי הדירות השונים משתנים מרחוב לרחוב ומאזור לאזור ללא קשר לרובע הספציפי בו נמצא הנכס. כך לדוגמא יתכן כי נכס בברוקלין ימצא באזור יוקרתי יחסית בדומה לנכס ברובע אחר ברחוב יוקרתי וכו"ל לגבי נכסים יוקרתיים פחות כך שלפילוח לפי רובעים אין משמעות. בדומה לכך, הסיכונים והתשואות קשורים בד"כ לנכס הספציפי ולמיקום הספציפי בו הוא נמצא ולא למספר החדרים בנכס ואופי הדירות השונות בו. לא זו אף זו, לעיתים, קשה לאפיין בית דירות בודד, שכן ישנן דירות שניתן לגבות בגינן שכר דירה גבוה מאוד לאור איכותן, אך הן תפוסות על ידי שוכר R.S, לעומת דירה פחות איכותית שגובים בגינה שכר דירה גבוה יותר, היות ששוכר R.S התפנה. לפיכך, הנתונים בפרק זה להלן הינם ברמת הפעילות בכללותה וניתנים במקובץ בטבלה יחידה כמפורט להלן.

38 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.

39 הנתונים אודות דירוג החוב הממשלתי של ארה"ב לטווח ארוך נלקחו מאתר Trading Economics, בכתובת: <http://tinyurl.com/zellbb73>. יצוין כי החברה לא פנתה לאתר למען קבלת הסכמתו להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

40 הנתונים אודות שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה נלקחו מאתר בנק ישראל, בכתובת: <http://tinyurl.com/htf5ebq>. יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת בנק ישראל להכללת המידע האמור לעיל, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

1.7.4.1. נתונים מצרפיים לתחום הנדל"ן המניב למגורים בניו יורק

(א) ללא חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני :

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2016	2017	2018		
נדל"ן מניב למגורים בניו יורק (באלפי דולר)				
1,804,832	2,055,591	2,087,853	במאוחד	שווי נדל"ן
1,787,218	2,037,043	2,069,059	חלק התאגיד	מניב (מאוחד)

(ב) כולל חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני :

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2016	2017	2018		
נדל"ן מניב למגורים בניו יורק (באלפי דולר)				
1,882,502	2,133,569	2,241,209	במאוחד	שווי נדל"ן
1,864,888	2,115,022	2,222,415	חלק התאגיד	מניב (מאוחד)

(ג) ללא חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני :

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2016	2017	2018		
נדל"ן מניב למגורים בניו יורק (באלפי דולר)				
57,025	56,602	50,859	במאוחד	NOI דמי שכירות
56,455	56,058	50,359	חלק התאגיד	
-	17,875	24,357	במאוחד	NOI מכירת דירות ⁴¹ *
-	17,875	24,357	חלק התאגיד	
147,817	78,569	24,466	במאוחד	רווחי והפסדי שיערוך
145,106	77,862	24,285	חלק התאגיד	
1,322	1,341	1,381	במאוחד	דמי שכירות ממוצעים לתחום
1,322	1,341	1,381	חלק התאגיד	
96.5%	95.8%	95.9%	במאוחד	תפוסה
96.5%	95.8%	95.9%	חלק התאגיד	
3.2%	2.7%	2.4%	במאוחד	שיעורי תשואה ממוצעים בפועל ^{**}
3.2%	2.7%	2.4%	חלק התאגיד	

* ההכנסות האמורות נובעות מסיווג של דירות קונדו מנדל"ן להשקעה למלאי וזאת בהתקיים 3 תנאים מצטברים כמפורט בסעיף 1.7.1 לעיל וזאת לאור החלטת החברה לאמץ את התיקונים לתקן החשבונאי IAS-40, החל מיום 1 בינואר 2017.

** כולל נכסים אשר בקשר אליהם החל הליך Condo Conversion או שעברו הליך Condo Conversion במהלך השנה.

(ד) כולל חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני :

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2016	2017	2018		
נדל"ן מניב למגורים בניו יורק (באלפי דולר)				
60,355	59,594	53,823	במאוחד	NOI
59,784	59,050	53,323	חלק התאגיד	דמי שכירות
-	17,875	24,357	במאוחד	NOI ממכירת
-	17,875	24,357	חלק התאגיד	דירות*
148,474	78,689	23,402	במאוחד	רווחי והפסדי
145,763	77,982	23,222	חלק התאגיד	שיערוך
1,399	1,414	1,461	במאוחד	דמי שכירות
1,399	1,414	1,461	חלק התאגיד	ממוצעים לתחום
96.5%	95.8%	96.0%	במאוחד	תפוסה
96.5%	95.8%	96.0%	חלק התאגיד	
3.2%	2.8%	2.5%	במאוחד	שיעורי תשואה
3.2%	2.8%	2.5%	חלק התאגיד	ממוצעים בפועל**

* ההכנסות האמורות נובעות מסיווג של דירות קונדו מנדל"ן להשקעה למלאי וזאת בהתקיים 3 תנאים מצטברים כמפורט בסעיף 1.7.1 לעיל וזאת לאור החלטת החברה לאמץ את התיקונים לתקן החשבונאי IAS-40, החל מיום 1 בינואר 2017.

** כולל נכסים אשר בקשר אליהם החל הליך Condo Conversion או שעברו הליך Condo Conversion במהלך השנה.

1.7.4.2. גילוי מצרפי מתוך הערכות השווי של נכסי החברה:

(א) נכסי החברה המאוחדים בדוחותיה הכספיים של החברה:

נשוא הערכת השווי	שם המעריך	הסכם שיפוי	פרטי האורגן שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי	קיום תלות	עיתוי ההערכות	זיהוי המעריך	שיטת ההערכה	הכנסות מצרפיות מיצגות לשנה הקרובה באלפי דולר	הוצאות מצרפיות מיצגות לשנה הקרובה באלפי דולר	NOI מצרפי מייצג לשנה הקרובה באלפי דולר	Cap Rate משוקלל	שיעור גידול צפוי בהכנסות בשנה הקרובה לנכסי rent Stabilized
נכסי החברה במאוחדים	BBG	אין	נשיא ויו"ר הדירקטוריון של החברה	אין	31 בדצמבר 2018	שמאים אמריקאיים מוסמכים	Direct Capitalization	124,222	62,252	58,849	3.67%	3%

(ב) נכסי החברה המוחזקים באמצעות חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני:

נשוא הערכת השווי	שם המעריך	הסכם שיפוי	פרטי האורגן שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי	קיום תלות	עיתוי ההערכות	זיהוי המעריך	שיטת ההערכה	הכנסות מצרפיות מיצגות לשנה הקרובה באלפי דולר (חלק החברה)	הוצאות מצרפיות מיצגות לשנה הקרובה באלפי דולר (חלק החברה)	NOI מצרפי מייצג לשנה הקרובה באלפי דולר (חלק החברה)	Cap Rate משוקלל	שיעור גידול צפוי בהכנסות בשנה הקרובה לנכסי rent Stabilized
נכסים המוחזקים באמצעות חברות כלולות	BBG	אין	נשיא ויו"ר הדירקטוריון של החברה	אין	31 בדצמבר 2018	שמאים אמריקאיים מוסמכים	Direct Capitalization	4,764	2,448	2,316	3.5%	3%

1.7.4.3. רכישת ומכירת נכסים בחברה:

(א) פירוט מצרפי של רכישה ומכירת נכסים בחברה, לרבות דירות בנכסי קונדו וקואופ:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי דולר)			פרמטרים	אזור	
2016	2017	2018		נכסים שנמכרו	ניו יורק
--	2	--	מספר נכסים שנמכרו בתקופה		
47	152	119	מספר דירות ⁽¹⁾ שנמכרו בתקופה		
16,939	59,536	59,622	תמורה ממימוש נכסים ודירות שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי דולר)		
--	--	--	NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) ⁽²⁾		
10,964	33,403	26,600	רווחה/פסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) ^{**}	נכסים שנרכשו	
5	15	[^] 1	מספר נכסים שנרכשו בתקופה		
580	632	[^] 61	מספר דירות שנרכשו בתקופה		
118,806	190,540	12,500	עלות דירות שנרכשו בתקופה (מאוחד)		
(*) 4,498	(*) 3,384	(*) 246	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד)		

[^] ביום 30 בינואר 2018 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 61 יחידות דיור ברובע קווינס, ברוקלין (ניו יורק), בתמורה לסך של 12.5 מיליון דולר.

1. מכירת דירות במסגרת "הדירות הלא מכורות" – The unsold Units.
2. היקף זניח מכלל הפרוטפוליו שבעלות החברה וההשפעה על ה – NOI זניחה.

* הכנסות במונחים שנתיים.
 ** על בסיס עלות היסטורית.

(ב) לפרטים אודות רכישות נכסים בחברה בשנת 2018, ראו סעיף 1.2 לעיל וביאור 15 לדוחות לדוחות הכספיים של החברה המצורפים לדוח זה.

1.7.5. גילוי בדבר נכסים של החברה בתחום פעילות הנדל"ן המניב למגורים בניו יורק

1.7.5.1. 323 West 96 St. (הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב סדרה ד' ולפיכך הגילוי אודותיו להלן הינו במתכונת של נכס מהותי מאוד הגם שהינו נכס מהותי בלבד).

(א) הצגת הנכס

פירוט ליום 31 בדצמבר 2018	(נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100% מזכויות החכירה ו-50% מזכויות הבעלות בקרקע)
323 West 96 St.	שם הנכס
323 West 96 St., Upper Manhattan, NY Block: 1887, Lot: 3	מיקום הנכס
קרקע בשטח של כ- 17,500 ר"ר עליה הוקם בניין מניב הכולל שני אגפים (11 ו- 15 קומות) בהם 172 יחידות דיור להשכרה (14 יחידות Rent Stabilization והיתר בשכירות חופשית), משרד להשכרה ויחידת שירות, בשטח כולל של כ- 171,988 ר"ר (להלן בסעיף זה: "הנכס").	שטחי הנכס - פיצול לפי שימושים; אם חל שינוי מהותי בשטחים - השטחים יינתנו ל-3 השנים האחרונות
החברה מחזיקה ב- 0.01% מזכויות ההשתתפות ב- The Zarasi Group NY Inc. וב- 99.99% מזכויות ההשתתפות ב- Zarasai Group, LLC (להלן בסעיף זה: "חברות ההחזקה") אשר מחזיקות יחד ב- 100% מזכויות ההשתתפות ב- Beacon NY, LLC, המחזיקה 50% מזכויות הבעלות בקרקע. בנוסף, החברה מחזיקה באמצעות חברות ההחזקה ב- 100% מזכויות ההשתתפות ב- Hudson Park NY, LLC, המחזיקה ב- 100% מזכויות החכירה בנכס (להלן בסעיף זה: "חברות החכירה").	מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
50% (בשרשור) מזכויות הבעלות בקרקע (fee interest) ⁴² ; 100% (בשרשור) מזכויות החכירה (lease hold).	חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
Tarter Family LP (להלן בסעיף זה: "השותף") מחזיק 50% מזכויות הבעלות במקרקעי הנכס	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
20 בינואר 2016 ⁴³	תאריך רכישת הנכס
בעלות וחכירה (כמפורט לעיל ולהלן)	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכד'):
בעלות וחכירה	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]
---	פרטים על נכס שנמכר
הנכס משועבד למחזיקי אגרות החוב סדרה ד'. לפרטים נוספים ראו בסעיף 1.1.2.2 לעיל ובחלק ו' לדוח הדירקטוריון המצ"ב לדוח זה בקשר עם גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב.	פרטים נוספים

42 ביום 21 בינואר 2016 התקשרה Beacon NY, LLC, חברה בת של החברה (100%), בהסכם לרכישת 50% מזכויות הבעלות בקרקע.

43 לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 3 בספטמבר 2015 (מס' אסמכתא: 2015-01-112632) ומיום 21 בינואר 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-015160), אשר המידע בהם מובא בנספח זה בדרך של הפניה.

פרטים נוספים :

בחודש ינואר 2016 השלימה החברה שתי התקשרויות שלובות, לפיהן וינר, בעלי השליטה בחברה, העבירו לחברה, ללא תמורה וכנגד הקצאת מניות, את מלוא זכויות החכירה אשר היו מצויות בבעלותם הפרטית (מחוץ לחברה), בקרקע החכורה על ידם מצדדים שלישיים המחזיקים יחד בחלקת הקרקע, לתקופה מקורית של 99 שנים שיתרתה נכון למועד הדוח הנה 80 שנים, זאת בד בבד ובאופן שלוב עם התקשרותה של החברה בהסכם עם אחד מבעלי הקרקע לפיו רכשה את מלוא זכויותיו בה (להלן בס"ק זה: "**המוכר**"), המהוות 50% מהזכויות בקרקע, בתמורה כוללת של 27,000⁴⁴ אלפי דולר ארה"ב אשר מומנו מתוך מקורותיה העצמאיים של החברה.

במסגרת העברת זכויות הבעלות, נכנסה החברה בנעליו של המוכר לעניין זכויות והתחייבויות בקשר עם הנכס, ובכלל זאת ההסכמות שנקבעו בהסכם השיתוף מיום 25 במרץ 2000 בין בעלי זכויות הבעלות (TIC) אשר החכירו את הנכס כאמור לחברת החכירה (להלן בס"ק זה: "**הסכם השיתוף**").

יובהר כי הסכם השיתוף מתיר לצדדים להעביר את זכויותיהם מכוחו (לרבות העברה, המחאה, משכון, שעבוד או הענקה כבטוחה מכל סוג שהיא את זכויות הבעלות או הזכות לקבלת דמי חכירה מהנכס) לכל צד שלישי שהוא, למעט העברה לינעבר אסור' אשר הוגדר כהעברה לישות המשמשת לצדקה או הפטורה ממס בהתאם לסעיף 501(ג) לקוד מס הכנסה בארה"ב או הוראה דומה, גוף ממשלתי, אדם או ישות שאינו מחזיק במספר ביטוח לאומי או מספר מעסיק בתוקף בארה"ב או מי שהינו בעל חסינות מפני הליכים בבית המשפט העליון של מדינת ניו-יורק.⁴⁵

בנוסף, במסגרת העברת זכויות החכירה מוינר לחברה הומחה לה הסכם חכירה מיום 25 באוקטובר 2000, אשר הומחה לוינר מהמוכר הקודם (להלן: "**המוכר הקודם**"). עיקר ההתחייבויות בהסכם החכירה מיוחסות לתהליך הבניה של הבניין ואינן רלוונטיות עוד, למעט ההתחייבות להעביר את מלוא הזכויות על הקרקע (לרבות הבניין ומתקניו) בתום תקופת החכירה לבעלי הקרקע, עליהם נמנית החברה.

נכון למועד הדוח, מחזיקה החברה במלוא (100%) זכויות החכירה בקרקע וב- 50% מזכויות הבעלות בקרקע, כאשר היתרה (50%) מוחזקת על ידי השותף, צד שלישי שאינו קשור לחברה או לבעלי השליטה. כמו כן, הנכס מנוהל על ידי חברת הניהול.

בכוונת החברה לבחון את ביצועו של תהליך המרה לנכס מבניין דירות מניב לנכס קונדומיניום (Condominium Offering), באופן שיביא להפיכת כל דירה בבניין ליחידה נפרדת, דבר המאפשר את מכירת הדירות כיחידות נפרדות. לצורך ביצוע תהליך ההמרה לקונדו, עשויה החברה לרכוש את החזקות השותף בקרקע, וזאת בין אם במסגרת הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ד') ובין אם בכל דרך אחרת.

44 יצוין כי למשך תקופה של 5 שנים ממועד השלמת העסקה ההסכם קובע מנגנון להתאמת תמורת הרכישה כדלקמן: (א) במידה והחברה תרכוש את יתרת זכויות הבעלות (50%) הנוותרים בקרקע היא תידרש לשלם למוכר, סכום נוסף של 3,000 אלפי דולר ארה"ב; (ב) במידה והחברה תקבל היתר להפיכת הבניין לנכס condominium בקרקע, היא תידרש לשלם למוכר סכום נוסף של 1,000 אלפי דולר ארה"ב.

45 בהתאם לסעיף 6.2.8.14 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד') הוצהר על ידי החברה כי לא קיימת כל מניעה (על פי כל דין, הסכם או התחייבות), וכן לא תידרש כל הסכמה מגורם כלשהו (לרבות השותף, כהגדרתו לעיל), ליצירת שעבודים או מימושם על שטר הנאמנות כאמור.

(ב) נתונים עיקריים (באלפי דולר)

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100% מזכויות החכירה ו-50% מזכויות הבעלות (בקרע)		2018	2017	2016	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי דולר)	103,400	103,100	106,200	עלות הרכישה (באלפי דולר)	99,862 ⁴⁶
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי דולר)	127,393	126,750	129,521	מועד הרכישה	20 בינואר 2016
רווחי או הפסדי שערך (באלפי דולר)	97	(3,066)	6,415	שיעור תפוסה (%)	95%
שיעור תפוסה ממוצע (%)	98.8%	91.50%	94.04%	NOI (באלפי דולר)	4,400
סך הכל הכנסות (באלפי דולר)	7,648	7,528	7,543		
דמי שכירות ממוצעים ליח"ד (לחודש) (בדולר)	3,976	3,960	3,848		
NOI (באלפי דולר)	3,777	3,895	3,991		
שיעור תשואה בפועל (%)	3.7%	3.8%	3.8%		
שיעור תשואה מותאם (%)	3.7%	3.8%	3.8%		
מספר שוכרים לתום שנת דיווח (#)	173	154	166		

(ג) פילוח הכנסות והוצאות

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100% מזכויות החכירה ו-50% מזכויות הבעלות (בקרע)		2018	2017	2016
הכנסות:		(באלפי דולר)		
מדמי שכירות – קבועות	7,648	7,528	7,543	
סך הכל הכנסות	7,648	7,528	7,543	
עלויות:	-	-	-	
ניהול, אחזקה ותפעול	3,871	3,633	3,552	
סך הכל עלויות:	3,871	3,633	3,552	
NOI:	3,777	3,895	3,991	
רווח (הפסד) נקי:	2,120	(2,070)	7,492	

(ד) שוכרים עיקריים

⁴⁶ סך של כ- 27,185 אלפי דולר מיוחס לזכויות הבעלות בקרקע וסך של כ- 72,677 אלפי דולר מיוחס לזכויות החכירה (סכום זה נקבע על ידי מעריך השווי לצורך הערכת תרומת הבעלים בספרי החברה. תרומת הבעלים היא שווי זכויות החכירה בניכוי ההלוואה שעמדה על הנכס באותו המועד, ואשר הוסבה לחברה).

נכון למועד חתימת שטר הנאמנות היחידות בנכס מושכרות למספר רב של שוכרים כך שלחברה לא קיים שוכר עיקרי בנכס.

יצוין כי תמהיל היחידות המושכרות בנכס מורכב מ- (1) שכירות חופשית; (2) שכירות מסוג Rent Stabilization⁴⁷ ו- (3) משרד להשכרה.

(ה) הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

נכון למועד חתימת שטר הנאמנות הנכס מושכר למספר שוכרים, כאשר חוזי השכירות הנם לתקופות של שנה אחת. לפיכך, אין בידי החברה נתונים אודות הכנסות צפויות מעבר לשנה.

(ו) מימון ספציפי

ראו בסעיף 1.1.2.2 לעיל ובחלק ו' לדוח הדירקטוריון המצ"ב לדוח זה בקשר עם גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב.

(ז) שעבודים ומגבלות משפטיות

ראו בסעיף 1.1.2.2 לעיל וסעיפים 11.7 ו- 11.9.2 לדוח הדירקטוריון המצ"ב לדוח זה.

(ח) פרטים אודות הערכות שווי⁴⁸

2016	2017	2018	(נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100% מזכויות החכירה ו-50% מזכויות הבעלות בקרקע)
106,200	103,100	103,400	השווי שנקבע (באלפי דולר)
BBG	BBG	BBG	זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?
לא	לא	לא	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)
היוון תזרים מזומנים - Income Capitalization Approach			מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות אחר)
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים (Income Capitalization Approach)			
171,988			שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (בר"ר)
94.04%	91.50%	99.00%	שיעור תפוסה בשנה (%)
93%	93%	99%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח למגורים בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)
97%	97%	99%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח מסחרי בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)
3,864	3,920	3,976	דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים ליחידה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה (באלפי דולר)
46.37	47.05	47.70	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים לר"ר מושכר לצורך הערכת שווי (במטבע המסחרי) (בדולר)
4,529	4,187	4,237	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר) ⁴⁹
גידול בהכנסות של 3% לשנה	גידול בהכנסות של 3% לשנה	גידול בהכנסות של 3% לשנה	

47 לפרטים נוספים, ראו נספח א' להלן.

48 לפרטים נוספים, ראו את הערכת השווי המלאה בפרק ו' המצ"ב לדוח זה.

49 לפרטים אודות דמי חכירה שנתיים שהופחתו מה- NOI, ראו בעמוד 122 להערכת השווי, המצורפת לדוח תקופתי זה.

158	145	172	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי דולר)	
7.5%	7.25%	7.25%	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)	
ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	משתנים מרכזיים אחרים- עלויות השבחה	
שינוי בשווי ההון (באלפי דולר)			ניתוחי רגישות	
105	101	101	עליה של 1%	שיעורי תפוסה
108	105	105	ירידה של 1%	
93	90	91	עליה של 1%	שיעורי היוון
125	121	122	ירידה של 1%	
105	104.5	105.1	עליה של 1%	דמי שכירות ממוצעים ליחידה מושכרת
108	101.5	101.6	ירידה של 1%	

התאמות לרווחי FFO (Funds Form Operations)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2016	2017	2018	
באלפי דולר, מאוחד			
155,921	31,881	69,835	רווח נקי (מאוחד)
			התאמות:
(147,817)	(78,569)	(24,466)	1. שינויים בערך של נכסי, נדל"ן להשקעה
(657)	(121)	1,064	2. התאמות המתייחסות לחברות כלולות או חברות בשליטה משותפת המוצגות בהתאם לשיטת השווי המאזני
(477)	(393)	(323)	3. זכויות שאינן מקנות שליטה
--	27,556	--	פריטים חד פעמיים
6,970	(19,646)	46,324	Funds From Operations (FFO) נומינאלי לפי הוראות רשות ני"ע
--	--	--	התאמות נוספות בגין סעיפים לא תזרימיים:
4,644	4,450	3,589	הפחתת עלויות מימון
3,072	37,734	(33,490)	הפרשי שער והצמדה
-	(17,875)	(19,883)	רווח ממכירת דירות בדוחות
20,037	33,403	26,600	רווח ממכירת דירות לפי עלות ¹
477	393	109	זכויות שאינן מקנות שליטה
35,200	38,459	**23,249	FFO ריאלי/FFO לפי גישת ההנהלה*

* לפי גישת ההנהלה הינו בנטרול הפחתת עלויות מימון נדחות (הוצאות שאינן תזרימיות כגון עלויות משפטיות, ברוקר וכו') ובתוספת רווחים ממכירת דירות (ראה (1) להלן). בנוסף, FFO לפי גישת ההנהלה מתייחס לתוצאות החברה ללא ניטרול רווחים והפסדים המיוחסים לזכויות שאינן מקנות שליטה.

** לפרטים אודות הקיטון ב- FFO בשנת 2018 אל מול שנת 2017, ראו בסעיף 6 לדוח הדירקטוריון.

(1) הרווח מחושב על בסיס הפער בין מחיר המכירה של הדירה לבין יתרת העלות ההיסטורית בניכוי עלויות מכירה.

1.8. שיווק והפצה

שיווק הדירות למגורים מתבצע כדלקמן:

שיווק עצמי וחיצוני באמצעות מחלקת השכרת נכסים במסגרת הסכם הניהול כמפורט בסעיף 1.13.4 להלן. יצוין כי לקבוצה מחלקת השכרת נכסים, אשר תפקידה בין היתר לשווק ולהשכיר את הדירות למגורים. המחלקה האמורה שולטת על מאגר הדירות של הקבוצה ומעדכנת את הדירות הפנויות ומפנה למתווכים חיצוניים ו/או באמצעות משרדי הנכסים הפזורים ברבעים. המחלקה האמורה מסתייעת בתוכנת מחשב מיוחדת הכוללת את הפרטים על כל הדירות הפנויות להשכרה.

1.9. תחרות

ראו בס"ק 1.7.1(ה) לעיל.

1.10. הון חוזר

החברה נהנת מתזרים מזומנים שוטף מתמשך וקבוע מפעילותה השוטפת ואין לה צרכי הון חוזר מהותיים. נכון ליום 31 בדצמבר 2018, לחברה הון חוזר במאוחד בסך של כ- 925 אלפי דולר.

לעניין זה ראו גם הטבלה להלן:

סך הכל	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	נכון ליום 31.12.2018	(באלפי דולר)
128,617	-	128,617	נכסים שוטפים
127,692	-	127,692	התחייבויות שוטפות
925	-	925	עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות

יצוין כי היקף החובות האבודים של החברה אינו מהותי ביחס להיקף ההכנסות של החברה.

1.11. איכות הסביבה

ראו בס"ק 1.7.1(ט) לעיל.

1.12. מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד

ראו ס"ק 1.7.1(ט) לעיל ונספח א' להלן.

חלק רביעי – עניינים הנוגעים לפעילות התאגיד בכללותו

1.13. הון אנושי

1.13.1. הואיל והחברה הוקמה לצורך העברת הזכויות המועברות במסגרת תשקיף 2013 ולצורך ההנפקה מכוח תשקיף 2013, לא היה בה מנגנון ניהולי עצמאי בכל הקשור לפעילותה. לפיכך, דירקטוריון החברה אישר ביום 26 בפברואר 2013, בסמוך לפני מועד ההנפקה התקשורת בהסכם שירותי ניהול עם חברת הניהול, הכוללים קבלת שירותי ניהול כדלקמן:

(1) שירותי יו"ר דירקטוריון ונשיא החברה – ג'ואל משמש כיו"ר דירקטוריון ונשיא החברה; (2) שירותי סמנכ"ל כספים – מר משה וינברגר, משמש כסגן הנשיא וכסמנכ"ל הכספים של החברה; (3) שירותי ייעוץ משפטי פנימיים בחברה – עו"ד אדם קפלן, חתנו של וינר, משמש כדירקטור, סגן נשיא וכיועץ המשפטי הפנימי של החברה.

כמו כן, מר ניל וינר, בנו של ג'ואל, משמש כסגן נשיא ודירקטור ומר דארן לאנדי, חתנו של ג'ואל המשמש כסגן נשיא ודירקטור (להלן בס"ק זה בלבד: "**נושאי המשרה**"). כמו כן, עובדי מטה Pinnacle, מעניקים לחברה שירותי הנהלת חשבונות, חשבות, שירותי משרד, תקשורת, מחשבים, מזכירות וכו' (להלן: "**השירותים**" ו-"**נותני השירותים**", לפי העניין) בתמורה שנתית כוללת של 1,000 אלפי דולר (להלן: "**הסכם שירותים**").⁵⁰ השירותים יינתנו על ידי חברת הניהול באמצעות עובדי מטה Pinnacle במנהטן, לרבות נושאי המשרה.⁵¹ הסכם השירותים יעמוד בתוקפו בכל תקופת חיי אגרות החוב של החברה ויפקע במועד שבו לא תיוותרנה אגרות חוב במחזור, לפי העניין.

1.13.2. לפרטים אודות הסכם ניהול בין Pinnacle Managing Co. LLC, חברת הניהול, לבין חברות הקבוצה, בכל הקשור למתן שירותי ניהול לנכסים בפורטפוליו הנכסים של הקבוצה ראו בסעיף 1.13.4 להלן ובתקנה 21 בדוח פרטים נוספים שלהלן.

1.13.3. מבנה מטה קבוצת Pinnacle המעניק שירותים לחברה

חברת הניהול של הקבוצה הינה Pinnacle Managing Co. LLC, חברה פרטית, בבעלות ובשליטה של וינר (לעיל ולהלן: "**חברת הניהול**"). חברת הניהול, מעניקה שירותי ניהול ותפעול לנכסי הקבוצה בכללותה בתחום הנדל"ן למגורים בעיר ניו יורק, לרבות החזקה בבניינים, גביית שכר דירה, השבחה וחידוש של בתי דירות, טיפול בתיקונים הנדרשים בבניינים תוך מזעור העלויות ככל שניתן, 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 ל-4% מסך ההכנסות משכירות מהנכס, לפי העניין. ההחזקות בחברת הניהול לא הועברו לחברה והיא נשארה מחוץ לחברה ותמשיך להיות מוחזקת על ידי וינר.

50 יצוין כי ביום 11 במרץ 2019 אישרה ועדת הביקורת וביום 27 במרץ 2019, אישר דירקטוריון החברה את הארכת הסכם השירותים הכולל לשלוש שנים נוספים והעלה את דמי הניהול השנתיים ל-1,000 אלפי דולר בהתאם לזכות המוקנית לחברה בשטרי הנאמנות של אגרות החוב של החברה שבמחזור. לפרטים נוספים ראו בתקנה 22 לפרק ד' בדבר פרטים נוספים על החברה המצורף לדוח זה.

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

במטה Pinnacle מספר מחלקות ניהול ותפעול⁵², שהמרכזיות שבהן יפורטו להלן, היושבות במטה Pinnacle במנהטן וכן מערך ניהול ותחזוקת נכסים הפזורים בשטח ברבעים: מנהטן, ברוקלין, קווינס וברונקס.

העובדים בקבוצה:

נכון למועד הדוח, לקבוצה כ- 300 עובדים. להלן טבלה המפרטת את המחלקות המרכזיות של הקבוצה ותפקידן לרבות מקום מושבן:

שם המחלקה /נותן השירות	תפקיד עיקרי	מקום מושבו	הערות
מחלקת נכסים	ניהול ופיקוח של הדירות הפנויות. המחלקה מסתייעת בתוכנת מחשב מיוחדת הכוללת פרטים על כל דירה. המחלקה נמצאת בקשר עם ברוקרים המסייעים לה להשכיר את הדירות הפנויות כמו גם פועלת באופן עצמאי מול דיירים פוטנציאליים באמצעות משרדי חברת הניהול הפזורים ברובעים הרלבנטיים.	מטה החברה במנהטן וכן במשרדי הנכסים הפזורים ברבעים, לפי העניין ⁵³ .	שוכרים פוטנציאליים מגיעים חלקם דרך מתווכים וחלקם ישירות למשרדי הנכסים וחלק ישירות לפי השלטים הפזורים ברחבי הנכסים
מחלקת נכסים	המחלקה אמונה על ניהול פיזי של הנכסים, מבוצע על ידי Superintendent, מנהל נכס (להלן: "Super"), המתגורר בנכס או בסמוך לו, המועסק, דרך כלל, על ידי חברת 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 דוד החימום, גינון וכד'. בחלק מהנכסים מסתייע בשוער ואיש תחזוקה. יצוין שבקירוב לכל 15-20 בניינים באזור מסוים, יש Manager, המפקח על ה-Super והצוות הנלווה לו, ככל שקיים, ובודק שהנכס מתופעל ומנוהל כראוי ומציף בעיות, ככל שישנן, למטה חברה.	מנהלי הנכסים נמצאים בראש ובראשונה בשטח, במשרדי הנכסים ברבעים. ה-Super והעובדים איתו, לפי העניין, נמצאים בנכסים עצמם. יצוין כי ה-Super והעובדים הנמצאים בנכסים עצמם, מועסקים על ידי חברת הנכס עצמן.	ה-Super, אינו משלם על מגוריו בנכס.
מחלקת הנדסה	המחלקה אחראית על בעיות הנדסיות גדולות המתעוררות בנכסים השונים כמו: מעליות, עליות הגג, חדרי דודי החימום (boilers Rooms) חזית הבניין ועוד.	במטה חברת הניהול במנהטן וכן מסתובבים ברחבי הנכסים. מחלקת הנדסה מנהלת את הביקורים התכופים של אנשי המקצוע הרלבנטיים בנכסים.	--
מחלקת רכש	המחלקה אמונה, על ביצוע והזמנת הרכש הנדרש לעבודת התפעול והניהול של הנכסים.	במטה חברת הניהול במנהטן.	
מחלקת דיווח	מחלקה בת 8 חשבים, אשר תפקידה לבחון את כל ההוצאות, ההכנסות ותשלומי השכירות בכל נכסי החברה.	במטה חברת הניהול במנהטן.	

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

(א) הסכם לניהול הנכסים בפורטפוליו

חברת הניהול מעניקה שירותי ניהול ותפעול לנכסי החברה, בין אם מוחזקים במלואם בשרשור על ידי החברה ובין אם מוחזקים בשרשור על ידי החברה ביחד עם שותפים, וכן לנכסים המוחזקים על ידי קבוצת Pinnacle שאינם נכסים של החברה, באותם תנאים אותם מעניקה לחברה.

52 תחת חברת הניהול, אשר כאמור לעיל אינה חלק מהחברה.
53 בחלק ממטה ניהול ותפעול נכסי הקבוצה, לקבוצה מספר משרדי ניהול נכסים הפזורים בשטח, ברבעים השונים של ניו יורק, אשר משמשים מעין שלוחה של מטה הקבוצה לעניין הניהול, התחזוקה, התפעול והשכרת הדירות הפנויות (לעיל ולהלן: "משרדי הנכסים").

תמורת שירותי הניהול המשולמת לחברת הניהול הינה 4% מסך ההכנסות ברוטו,⁵⁴ בתוספת החזר הוצאות (טיפול בגביה וכיו"ב) מאותם הנכסים (להלן: "הסכם ניהול נכסים").

יצוין כי ביום 11 במרץ 2019 וביום 27 במרץ 2019, אישרו ועדת ביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את הארכת תוקף הסכם ניהול נכסים לשלוש שנים נוספות, בתנאים כמפורט להלן. לפרטים נוספים אודות הארכה כאמור ראו בחלק ד', בתקנה 22 שלהלן.

להלן יפורטו תנאיו העיקריים של הסכם הניהול הנכסים, לפיו נוהגת חברת הניהול להתקשר עם חברות הנכסים בקבוצה:

פרטים אודות תנאי ההתקשרות עם חברה כלולות	פרטים אודות תנאי ההתקשרות עם חברות בנות	
חברה כלולה בעלת הזכויות בפריקט 111 Worth ⁵⁵	ככלל, חברת הניהול מנהלת ומתפעלת את הנכס ובין היתר מבצעת את הפעולות הבאות עבור בעלת הנכס: התקשרות בחוזה שכירות בשם בעלת הנכס; גביית דמי שכירות; תשלום הוצאות הקשורות בנכס; שכירת עובדים לפעילות השוטפת; תחזוקת הנכס; התקשרות בהסכמים לעניין חשמל ושירותים שוטפים לתחזוקת הבניין כגון טיפול במעליות וכד' אחריות על הביטוח של הנכס (החיצוני); טיפול בהליכים משפטיים הקשורים לגביית שכירות, פינוי דיירים, טיפול בשכירויות משנה לא חוקיות וכיו"ב; ניהול חשבון בנק של החברה המחזיקה בנכס, לצורך הפקדת הכנסות שכירות ותשלום הוצ' שוטפות; וכן הכנת תקציב;	השירותים המוענקים על ידי חברת הניהול
ההסכם יסתיים במכירה של המקרקעין אשר עליהם בנוי הפריקט ו/או בהתאם לאמור להלן בדבר סיום מוקדם.	חברת הנכס תהא רשאית לסיים את הסכם הניהול במקרה בו חברת הניהול לא ביצעה את תפקידה כראוי ו/או שביצעה אותו ברשלנות וזאת בכפוף למתן הודעה מוקדמת ואפשרות תיקון לחברת הניהול במועדים קבועים. במקרה בו ההפרה ו/או הרשלנות הינן חמורות, חברת הנכס תהא רשאית לסיים את הסכם הניהול באופן מיידי. בנוסף, במקרה בו הנכס נמכר, במלואו או בחלקו, הסכם הניהול יסתיים באופן מיידי בנוגע לחלקי הנכס אשר נמכרו.	תוקף ההסכם
זכות לסיום מוקדם הדומות לסיבות הסיום המוקדם כמצוין בקשר עם חברות באיחוד מלא עקב אי ביצוע התפקיד כראוי ו/או שחברת הניהול ביצעה אותו ברשלנות, חברת הנכס תהא רשאית, בין היתר, לסיים את הסכם הניהול במקרה של פגם בהסכם ההלוואה לרכישת הנכס או המשכנתא שנלקחה לצורך מימון רכישתו וכן במקרה של אי גביית דמי שכירות כמצופה, במצב של תפוסה נמוכה של שוכרים וכיו"ב ⁵⁶ . FC Foley, LLC (שהינה השותף המנהל בנכס, כהגדרתה בסעיף 1.19 להלן - "FC"), בשם החברה המשותפת, תהא רשאית, בין היתר, לסיים את הסכם הניהול באופן מוקדם; במקרים הבאים (1) במקרה כאמור בחברות באיחוד מלא עקב אי ביצוע תפקידה של חברת הניהול כראוי ו/או שחברת הניהול ביצעה אותו ברשלנות; (2) - במקרה בו Federal Realty NY LLC (להלן בס"ק זה: "Federal") תמכור את החזקותיה בחברת הנכס בהתאם לסעיף הבמב"י ⁵⁷ ; (3) במקרה בו Federal תחדל להיות Affiliate ⁵⁸ של חברת הניהול או Federal תחדל מלהחזיק במניות חברת הניהול; (4) אם חו"ח גיואל ימות ו/או לא יהיה מעורב עוד בניהול ענייני הקבוצה.	סמכויות רחבות לצורך ביצוע השירותים המוענקים ע"י חברת הניהול.	סיום מוקדם של ההסכם
גם כאן, כמו בנכסים המוחזקים ב-100% על ידי החברה, יש צורך באישור של בעל הנכס להחלטות מסוימות. עם זאת, בשונה מהנכסים המוחזקים ב-100% על ידי החברה, בעל הנכס בחברות המשותפות הינה החברה המחזיקה בהחזקות מיעוט ושותף צד ג' המחזיק במרבית הזכויות בחברה המשותפת, לפי העניין.		סמכויות חברת הניהול

54 ההכנסות שיגבו בפועל בחודש מסוים על ידי חברת הניהול.

55 לפרטים אודות הסכם שיתוף פעולה בנכס 111 Worth, ראו בסעיף 1.19 להלן.

56 הסכם הניהול קובע חזקה כי במקרה בו תפוסת הדיר בנכס הינה מעל 90% והשכירות הנגבית הינה במחירי שוק או במחירי שכירות מופקחים כמפורט בנספח א' לפרק זה, ככל שיש צורך לעשות כן ע"פ הוראות הדין, הרי שיש בכך חזקה לכך שחברת הניהול עומדת בתנאי הסכם הניהול בעניין זה.

57 ראה הגדרה בסעיף 1.18 להלן.

58 ראה הגדרה בסעיף 1.18 להלן.

פרטים אודות תנאי ההתקשרות עם חברה כלולות	פרטים אודות תנאי ההתקשרות עם חברות בנות	
חברה כלולה בעלת הזכויות בפרויקט 111 Worth⁵⁵ חברת הניהול מנהלת את העניינים היומיומיים של החברה המשותפת (המחזיקה בנכס לפי העניין) לפי שיקול דעתה המלא, כמפורט בטבלה זו ויש לה פרורוגטיבה מלאה, בכפוף לאמור להלן, לקבל את כל ההחלטות, פעולות וכיו"ב לצורך הוצאה לפועל של מטרות החברה המשותפת וניהול תקין של הנכסים. עם זאת, חברת הניהול לא תהא רשאית לבצע את הפעולות המפורטות להלן ללא קבלת הסכמה מראש של החברה הנכס או החברה המשותפת, לפי העניין 59: (1) מכירה/ השכרה/ שעבוד וכיו"ב של המקרקעין/ הבניין; (2) נטילת אשראי בשם חברת הנכס; (3) התקשרויות בהסכמים מעל סכומים מסוימים בשם בעל הנכס; (4) פתיחת הליכים משפטיים שאינם הליכים משפטיים שמטרתם גביית שכ"ד; (5) קבלת תשלום שכ"ד יותר מחודש אחד מראש (לא קיים ב- FC ASSOCIATES); (6) חריגה מהתקציב המאושר של החברה המשותפת; (7) הודאה בפס"ד בשם בעל הנכס; (8) ביצוע פעולות לשם שינוי ייעוד המקרקעין; (9) ביצוע פעולות אשר יהיה בהן כדי לפגוע במימון קיים; (10) לפעול בניגוד להוראות הסכם הניהול. הרוב הדרוש לקבלת החלטות כאמור לעיל בחברה המשותפת: לגבי החלטות 1 (למעט השכרה), 8 ו-10 נדרש רוב מיוחד של בעלי הזכויות בחברת הניהול. לגבי החלטות 2, 3, 4, 7, 9 – רוב רגיל, אלא אם נקבע סכום מגביל, בקשר עם ההחלטות האמורות בהסכם השיתוף ובמצב כזה יידרש רוב מיוחד. לגבי החלטות 5 ו-6 רוב רגיל של בעלי הזכויות. כמו כן, לפרטים נוספים בקשר עם החלטות הדורשות רוב מיוחד בהסכמי השיתוף, ראו בסעיף 1.19 להלן.	מגבלות על סמכויות של חברת הניהול	
ביצוע פעולות מהותיות הטעונות אישור של FC בטרם ביצוען, בהתאם להסכם השיתוף. חברת הנכס או החברה המשותפת, לפי העניין, תשפה את חברת הניהול וצדדים קשורים אליה, עובדיה ובעלי מניותיה, בגין כל מחל של ביצוע הוראות ההסכם, או אי ציות לחוק ע"י בעלת הנכס. חברת הניהול תשפה את בעלת הנכס וצדדים קשורים אליה, בגין תביעות או הוצאות שנגרמו לבעלת הנכס כתוצאה מרשלנות או אי ביצוע של הסכם הניהול ע"י חברת הניהול או אי ציות לחוק ע"י חברה הניהול ו/או מי מטעמה.	שיפוי חברת הניהול ובעלת הנכס	
4% מההכנסות שתגבה חברת הניהול בפועל באותו חודש בתוספת החזר הוצאות (טיפול בגביה ובולים וכד').	תמורת שירותי הניהול	

1.13.5. תלות באיש מפתח ובחברת הניהול

תלות בג'ואל וינר

להערכת החברה, לחברה תלות בג'ואל וינר, לאור ניסיונו רב השנים, מומחיותו, המוניטין שיצר וקשריו העסקיים בתחום פעילותה של החברה בפרט ובתחום הנדל"ן בכלל⁶⁰.

להערכת הנהלת החברה ובג'ואל וינר יחדל מהיות בעל שליטה ו/או נושא משרה בכירה בחברה עלולה להיות השפעה מהותית לכך בטווח הקצר על פעילותה השוטפת של החברה. עם זאת, במרוצת השנים החברה הכשירה ועודנה מכשירה אנשים מתוך המנגנון הקיים של וינר אשר יוכלו למלא את מקומו.

יצוין כי בשטרי הנאמנות של החברה עם מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד') קיימות תניות שינוי שליטה בהן נקבע, בין היתר, כי במקרה שבו ווינר או בני משפחתם מדרגה ראשונה יחדלו מלהחזיק (במישרין או בעקיפין) מעל 50% ממניות החברה (בדילול מלא) ובזכויות ההצבעה בה, מבלי לקבל את הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד') בהחלטה מיוחדת, אזי העברה כאמור תהווה עילה להעמדת אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד') לפירעון מיידי⁶¹. למען

59 ב- FC ASSOCIATES האישור הנדרש אינו של החברה המשותפת אלא של FC.

60 להמחשת האמור, יצוין כי בהסכם ניהול שנחתם בין חברת הניהול של Pinnacle, לבין חברת הנכס 111 Worth נקבע, בין היתר, כי לבעלי הנכס עומדת הזכות לבטל את הסכם הניהול בין חברת הניהול של pinnacle לבין חברת הנכס, בעת פטירתו (חיו"ח) של וינר או כאשר לא יהיה פעיל יותר בתחום הנדל"ן המניב למגורים.

61 לפרטים נוספים בהקשר זה, ראו סעיף 8.1.15 בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') וסעיף 8.1.12 בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד').

הסר ספק יודגש כי הזכות לפירעון מידי המפורטת לעיל תקום למחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד') אך אם וינר ייחדל להיות בעל שליטה בחברה כתוצאה מהעברת שליטה וולנטרית⁶².

תלות בחברת הניהול

להערכת החברה, לחברה תלות בחברת הניהול, לאור היותה הגורם המרכזי בניהול ענייני החברה, לרבות ניהול ותפעול הנכסים של החברה, המוחזקים באמצעות חברות מוחזקות של החברה. לחברה אין עובדים וכל עובדיה מועסקים באמצעות חברת הניהול.

1.14. השקעות

1.14.1. השקעה עם שותף

בחודש יוני 2018, החברה נכנסה להשקעה עם שותף צד ג', במסגרת הסכם שותפות שעניינו השקעה בחברה המחזיקה נכס בברוקלין אשר יפותח על ידי אותה שותפות אשר תבנה נכס נדל"ן מניב. חלק החברה בשותפות האמורה הינו 25% והיא העמידה עד למועד זה לשותפות האמורה סך כולל ולא מהותי של כ-5.7 מיליון דולר (מתוך סך של עד 7 מיליון דולר שהתחייבה להעמיד).

1.14.2. השקעות בחברות כלולות המחזיקות בפרויקט נדל"ן לפיתוח בניו יורק

לחברה החזקה בחברות כלולות המחזיקות בפרויקט נדל"ן בשלבי פיתוח בניו יורק. להלן פרטים עיקריים בקשר עם הפרויקטים האמורים [בדף הבא]:

⁶² בסעיף 8.1.18 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') וסעיף 8.1.15 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד') נכללו תניות דומות בקשר עם מכירת נכסים, בערך מצרפי כולל העולה על 50% מהיקף נכסי החברה במאזן המאוחד, לצד שלישי כלשהו ולרבות בעלי השליטה בחברה ו/תאגידים בשליטתו (למעט תאגידים בשליטתה המלאה של החברה).

שם הפרויקט (הפרויקטים מוחזקים בחברות כלולות)	עלויות שהושקעו בפועל בפרויקט עד ליום 31 בדצמבר 2018: (אלפי דולר)				סה"כ יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו	מחיר המכירה הממוצע לר"ר בחוזים שנתחמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מס בשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר לשנת			הכנסות מחוזים חתומים, נכון ליום האחרון של שנת הדיווח		מלאי שטרם נחתמו לגביו חוזי מכירה מחייבים			סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר (חלק החברה – אפקטיבי, בשקלול מנגנון (Promote)	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי	
	קרקע, היטלים, פיתוח	בנייה	עלויות מימון שהוונו לפרויקט	אחרות		2016	2017	2018	הכנסות שהוכרו	הכנסות מחוזים חתומים שטרם הוכרו		עלות בספרים של המלאי הבלתי מכור	צפי הכנסות מהמלאי הבלתי מכור			מחיר ממוצע לר"ר לפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור
										מקדמות אצל נאמן	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים					
81	6 יח' דיוור	8,993	6,980	-	12,671	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
31	41 יח' דיוור	44,073	32,062	-	21,938	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

1.15. מימון

פעילות הנדל"ן המניב למגורים של הקבוצה בעיר ניו יורק ממומנת באמצעות הון של התאגידים בקבוצה ושותפיה (כהשקעה), באמצעות אשראים מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים וכן באמצעות הנפקת אגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') בבורסה, כמפורט להלן.

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

1.15.1. מימון בכיר בנכסי החברה

החברה, באמצעות חברות מוחזקות שלה, נוהגת להתקשר בהסכמי מימון בכיר למימון פעילותה בנכסיה השונים. המימון מועמד על ידי תאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים לנכס יחיד או לקבוצת נכסים הינו מסוג נון ריקורס (Non-Recourse), ללא זכות חזרה לחברה הלווה. מרבית ההלוואות אשר נוטלת החברה הינן בריבית קבועה לתקופה של חמש שנים מיום מתן ההלוואה עם אופציה (לחברה) להארכת תקופת פירעון ההלוואה לתקופה של חמש שנים נוספות כאשר בתקופת האופציה משתנה הריבית לריבית שנתית עם מירווח קבוע מעל הבסיס הנהוג בשוק.

נכון ליום 31 דצמבר 2018 ולמועד פרסום הדוח, 111 הלוואות בכירות בחברה, הועמדו על ידי אותו תאגיד בנקאי, New York Community Bank, בהיקף כולל של כ- 697.7 מיליון דולר המהווים כ- 91% מסך יתרות החוב הבכיר של החברה. יצוין כי ההלוואות האמורות הינן הלוואות נפרדות, ללא תניות הפרה צולבת או שעבוד צולב ביניהן. ההלוואות האמורות הועמדו בתנאים משפטיים דומים, כמפורט בסעיף 1.15.3 להלן.

בטוחות, ערבויות והתחייבויות המועמדות במסגרת הסכמי המימון הבכיר

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

(א) 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.

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.

(ב) המחאת זכויות הלווה בהסכמים

כחלק מההתחייבויות הניתנות על ידי התאגידים הלווים על פי כל הסכמי ההלוואה, במהלך העסקים הרגיל, החברה הלווה ממחאה לטובת המלווה, את זכויותיה בהסכמים הנוגעים לנכס לרבות בהסכמים כמפורט להלן:

(ג) המחאת דמי השכירות

- (1) החברה הלווה ממחה ומעבירה, בצורה מוחלטת, למלווה את כל דמי השכירות וההכנסות מן הנכס המשועבד הן הקיימות והן העתידיות⁶³. יחד עם זאת, המלווה מעניק ללווה הרשאה הניתנת לביטול לתפעול וניהול הנכס המשועבד ולגביית דמי השכירות מן השוכרים, לרבות באמצעות חברת ניהול קשורה;
- (2) החברה הלווה מתחייבת כי לא תשנה את תנאי הסכמי השכירות ו/או תבטל הסכמי השכירות (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;
- (3) 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;
- (4) 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 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 שייווצרו לו כתוצאה מניהול ותפעול הנכס כאמור, אם וככל שיהיו כאלה;
- (5) 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;
- (6) יודגש כי 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.

(ד) ערבות לצורך שמירת התחייבויות התאגידים הלווים בקשר עם מצגים ופעולות (Bad-

Boy) הידועה גם כ- Carve Out

במרבית ההלוואות הבכירות שהחברה נוטלת במהלך העסקים הרגיל וכמקובל בהלוואות מסוג זה, בעל השליטה בחברה, ג'ואל ווינר, מעניק ללא תמורה ערבות אישית מסוג Bad Boy הכוללת, בין היתר, ערבות בלתי מותנית, בלתי חוזרת ובלתי מוגבלת, להחזר הוצאות, תשלומים, לרבות קרן וריבית, של המלווה בגין כל הפסד ו/או נזק ו/או התחייבויות ו/או הוצאות ו/או עלויות הנגרמות למלווה כתוצאה ממצג שווא או הונאה של המלווה או הערב, אי שימוש ראוי ו/או מעילה בתקבולים שנתקבלו בקשר עם הנכס המשועבד, רשלנות רבתית או התנהגות זדונית של הלווה ו/או הערב וכיו"ב וכן במקרה שהחברה הלווה תבצע פעולות בניגוד להתחייבות שלהן לפעול כתאגיד ייעודי (Special Purpose Entity) ו/או במקרה הגשת בקשה יזומה לפשיטת רגל של חברת הנכס או (להלן: "מעשי Bad Acts"). יצוין כי אחריותו של הערב בגין מעשי Bad Acts אינה מוגבלת (להלן: "ערבות Bad-Boy").

(ה) התחייבויות לשיפוי במקרה של הפרת רגולציה סביבתית

63 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.

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.

1.15.2. מימון פעילות החברה באמצעות גיוס חוב אגרות חוב בבורסה

להלן פרטים אודות הנפקת אגרות חוב (סדרות א', ב', ג' ו-ד') על ידי החברה בבורסה, נכון למועד פרסום הדוח.

לפרטים נוספים אודות תנאי אגרות החוב של החברה, ראו בשטרי הנאמנות לאגרות החוב וכן ביחס לאגרות החוב שבמחזור, בגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב המצורף לדוח הדירקטוריון של החברה.

מועד ההנפקה	סוג ההנפקה	היקף ההנפקה	תמורה כוללת (באלפי ש"ח)				לפרטים נוספים
			סדרה א'	סדרה ב'	סדרה ג'	סדרה ד'	
פברואר 2013	הצעה ראשונה לציבור מכוח תשקיף חסר מיום 27 בפברואר 2013 והודעה משלימה מיום 5 במרץ 2013	342,020,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א')	342,020	-	-	-	ראו תשקיף מיום 27 בפברואר 2013 (נושא תאריך 28 בפברואר 2013)
מרץ 2013	הנפקה לציבור על פי תשקיף 2013	הרחבת סדרה – אגרות חוב (סדרה א') 57,980,000 ש"ח ע.ג. באמצעות הקצאה פרטית	57,980	-	-	-	ראו תשקיף מיום 27 בפברואר 2013 (נושא תאריך 28 בפברואר 2013) ודיווח החברה מיום 10 במרץ 2013, מס' אסמכתא: 2013-01-000577.
ינואר 2014	הנפקה לציבור תשקיף מיום 13 בינואר 2014	הנפקת סדרה חדשה – 350,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ב')	-	350,000	-	-	ראו תשקיף מיום 13 בינואר 2014.
יוני 2015	הנפקה לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 8 ביוני 2015 מכוח תשקיף מדף 2014	הרחבת סדרה – אגרות חוב (סדרה ב') 263,336,000 ש"ח ע.ג.	-	263,336	-	-	ראו תשקיף מדף מיום 27 בפברואר 2014 (נושא תאריך 28 בפברואר 2014) ודוח הצעת מדף מיום 8 ביוני 2015, מס' אסמכתא: 2015-01-043752.
מרץ 2016	הנפקה לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 20 במרץ 2016 מכוח תשקיף מדף 2014	הנפקת סדרה חדשה – 255,802,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ג')	-	-	255,802	-	ראו תשקיף מדף מיום 27 בפברואר 2014 (נושא תאריך 28 בפברואר 2014) ודוח הצעת מדף מיום 20 במרץ 2016, מס' אסמכתא: 2016-01-009582 (והתיקון לו, מס' אסמכתא: 2016-01-009768).
נובמבר 2016	הנפקה לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 6 בנובמבר 2016 מכוח תשקיף מדף 2014	הרחבת סדרה – אגרות חוב (סדרה ג') 250,046,000 ש"ח ע.ג.	-	-	250,046	-	ראו תשקיף מדף מיום 27 בפברואר 2014 (נושא תאריך 28 בפברואר 2014) ודוח הצעת מדף מיום 7 בנובמבר 2016, מס' אסמכתא: 2016-01-073056.
אפריל 2017	הנפקה לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 26 באפריל 2017 מכוח תשקיף מדף 2017	הרחבת סדרה – אגרות חוב (סדרה ג') 408,665,000 ש"ח ע.ג.	-	-	408,665	-	ראו תשקיף מדף מיום 3 באפריל 2017 (נושא תאריך 4 באפריל 2017) ודוח הצעת מדף מיום 26 באפריל 2017, מס' אסמכתא: 2017-01-035269.
נובמבר 2017	הנפקה לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 2 בנובמבר 2017 מכוח תשקיף מדף 2017	הרחבת סדרה – אגרות חוב (סדרה ג') 961,659,000 ש"ח ע.ג.	-	-	961,659	-	ראו תשקיף מדף מיום 3 באפריל 2017 (נושא תאריך 4 באפריל 2017) ודוח הצעת מדף מיום 2 בנובמבר 2017, מס' אסמכתא: 2017-01-103956.
יוני 2018	הנפקה לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 3 ביוני 2018	הנפקת סדרה חדשה – 239,439,000 ש"ח ע.ג.	-	-	-	239,439	ראו תשקיף מדף מיום 3 באפריל 2017 (נושא תאריך 4 באפריל 2017) ודוח הצעת מדף מיום 3 באפריל 2017.

מועד ההנפקה	סוג ההנפקה	היקף ההנפקה	תמורה כוללת (באלפי ש"ח)				לפרטים נוספים
			סדרה א'	סדרה ב'	סדרה ג'	סדרה ד'	
	מכוח תשקיף מדף 2017	ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ד')					ביוני 2018, מס' אסמכתא: 2018-01-054844.
פדיונות חלקיים של קרן אגרות חוב (סדרה א', ב' ו-ד'), בהתאם לשטרי הנאמנות.			64(114,240)	65(104,267.12)	-	663,591.6	-
פדיון מלוא יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה א ו-ב') ביוזמת החברה.			(285,760)	(509,068.88)	-	-	ראו דיווח מיידי מיום 7 בנובמבר 2017 בדבר החלטת הדירקטוריון על ביצוע פדיון אגרות החוב (סדרה א ו-ב'), מס' אסמכתא: 2017-01-101218.
סה"כ נכון למועד הדוח			-	-	1,876,172	235,847.4	
			2,112,019.4				

לפרטים אודות תנאי אגרות החוב שמבחזור, ופרטים נוספים הנדרשים בהתאם לתקנה 10(ב)(13) לתקנות הדוחות והתוספת השמינית לתקנות הדוחות ראו בסעיף 11 לדוח הדירקטוריון המצ"ב לדוח זה.

יצוין כי נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ונכון למועד הדוח אין הפרות של הסכמי המימון. כמו כן, בתקופה של שלוש שנים שקדמו לתאריך הדוח, לא היו הפרות של הסכמי המימון.

64 ביום 1 במרץ 2016 נפדו 57,120,000 ש"ח, ראו דיווח החברה מיום זה (מס' אסמכתא: 2016-01-037924); ביום 1 במרץ 2017 נפדו 57,120,000 ש"ח, ראו דיווח החברה מיום זה (מס' אסמכתא: 2017-01-020559).

65 ביום 17 ביולי 2016 נפדו 30,666,800 ש"ח, ראו דיווח החברה מיום 25 ביולי 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-090010); ביום 16 ביולי 2017 נפדו 73,600,320 ש"ח, ראו דיווח החברה מיום זה (מס' אסמכתא: 2017-01-061108).

66 ביום 2 בספטמבר 2018 נפדו 1,197,195 ש"ח, ראו דיווח החברה מיום זה (מס' אסמכתא: 2018-01-081391); ביום 30 בנובמבר 2018 נפדו 1,197,195 ש"ח, ראו דיווח החברה מיום 2 בדצמבר 2018 (מס' אסמכתא: 2018-01-110563) וביום 28 בפברואר 2019, לאחר מועד הדוח הכספי, נפדו 1,197,195 ש"ח, ראו דיווח החברה מיום זה (מס' אסמכתא: 2019-01-017988).

1.15.3. להלן פרטים עיקריים אודות הסכמי ההלוואה המהותיים שהינם בתוקף נכון למועד הדוח:

נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולמועד הדוח, בנכסי החברה קיימות 111 הלוואות בכירות שונות אשר הוענקו על ידי אותו תאגיד פיננסי New York Community Bank, אשר יתרתן הכוללת נכון ליום 31 בדצמבר 2018 הינה כ- 697.7 מיליון דולר, המהווים למעלה מ-91% מסך התחייבויות החברה בגין חוב בכיר (ללא אגרות החוב של החברה) נכון ליום 31 בדצמבר 2018. להלן יובאו עיקרי תנאי ההלוואות שהועמדו על ידי New York Community Bank.

ריבית ממוצעת	אופן התשלום	יתרת קרן ליום 31.12.2018 (במיליוני דולר)	תקופת ההלוואה	שעבדים / בטחונות / המחאת דמי שכירות	ערבויות	הערות
3.32%	תשלומי ריבית חודשיים וכן תשלומי קרן לפי לוח אמורטיזציה (Amortization) של 30 שנה.	697.7	חמש שנים, עם תקופת אופציה אחת של חמש שנים נוספות	שעבוד על נכס הנדל"ן שבבעלות התאגיד הלווה לפי העניין; המחאת דמי שכירות הנובעים מהנכס לטובת המלווה; המחאה של הסכמי השכירות והסכם הניהול הנכס.	ערבות מסוג Bad Boy על ידי בעל המועמדת על ידי בעל השליטה. התחייבות לשיפוי בגין הפרת רגולציה סביבתית.	ההסכם מכיל התחייבויות מקובלות שהפרתן תהווה עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מיד. לרבות: 1. החזקת פוליסות ביטוח בהתאם לתנאי ההסכם; 2. הגשת דו"חות כספיים למלווה מידי תקופה; 3. שמירה על כל החוקים והתקנות הרלוונטיים בקשר לנכס הממושכן, ובענייני איכות הסביבה; 4. הפרה מהותית של הסכם הערבות; 5. מינוי נאמן או מפרק למלווה או פתיחת הליך של פשיטת או חדלות פירעון כנגד הלווה; 6. שינוי בניהול הנכס בניגוד לתנאי ההסכם ההלוואה

1.15.4. סיכום יתרת ההלוואות הבנקאיות וממוסדות פיננסים:

סיכום יתרות

תקופת פירעון ממוצעת	שיעור ריבית משוקלל	יתרה באלפי דולר	הלוואות מבנקים ומתאגידים פיננסיים בריבית קבועה מובטחות בשעבוד נכון ליום 31 בדצמבר 2018
5 שנים	3.34%	67,753,082	

עד ליום 31 בדצמבר 2018 וכן, עד למועד הדוח, כל התשלומים שולמו ומשולמים כסדרם ובמועדם בהתאם להסכמי ההלוואות והחברה אינה נמצאת בהפרה של איזה מהסכמי המימון שהיא צד להם.

1.15.5. מגבלות בקבלת אשראי

לפי מיטב ידיעת החברה לא חלות עליה כל מגבלה ו/או מניעה בנטילת אשראי. יצוין כי במסגרת התחייבויות החברה מכח שטרי הנאמנות של החברה, החברה התחייבה שלא ליטול אשראי ממוסדות פיננסיים שאינם ישראלים (למעט חריגים לצורכי דירוג). לפרטים נוספים אודות התחייבות החברה כאמור, ראו בסעיף 5.10 לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ג') ובסעיף 6.6 לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ד').

רוב הסכמי ההלוואות שתאגידי הנכס של החברה צד להם, כוללים סעיף שינוי שליטה, לפיו נדרשת הסכמת המלווה לשינוי שליטה אשר עלולה להוות עילה להעמדה לפרעון מיידי ככל שלא תתקבל.

1.15.6. לפרטים אודות הסכמי הלוואה מהותיים אשר החברה צד להם נכון למועד הדוח ראו בטבלה בסעיף 1.15.3 לעיל.

1.15.7. דירוג אשראי

לפרטים ראו בחלק ו' לדוח הדירקטוריון שלהלן.

1.16. מיסוי

1.16.1. 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 ליולי. 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 שכירות ביחס לנכסי נדל"ן מסחריים 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).

1.16.2. 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 שבעלי המניות של החברה לא ישלמו את סכומי המס הנובעים מחבות המס בגין החברה ו/או מכל חבות מס אחרת של בעלי המניות, לא תהא לרשות המסים האמריקאית, זכות חזרה לחברה (Recourse). 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, למעט מיסוי נדל"ן, כי לחברה ולחברות המוחזקות שלה אין כל חבות במס.

וינר, בעלי השליטה בחברה והחברה, התחייבו כי כל עוד קיימת יתרה של אגרות חוב במחזור ובכפוף לחוקי המס הקיימים, החברה והתאגידים המוחזקים על ידה לא יבחרו להחשב כחברות (corporations) אלא ימשיכו להחשב כשקופים לצרכי מס אמריקאי. יצוין כי גם אם החברה תיחדל מלהיחשב חברה שקופה במועד כלשהו ומסיבה כלשהי, אזי חבות המס בגין החברה עד לאותו מועד תחול על בעלי מניותיה של החברה לאותו מועד ולא על החברה.

יובהר כי במקרה של העמדה לפרעון מיידי של אגרות החוב שתביא למינוי בעל תפקיד לחברה, אשר יפעל למימוש נכסיה, לא יחול שינוי בסטטוס המס של החברה מבחינת מחזיקי אגרות החוב. אם וככל שכחלק מהליכי חדלות הפירעון כאמור תועברנה החזקותיו של וינר בחברה למחזיקי אגרות החוב, גם אז לא צפויה למחזיקי אגרות החוב חשיפת "בסיס מס" וזאת עד לגובה יתרת אגרות החוב באותה עת. עם זאת 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.

1.17. ביטוח

1.17.1. 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 pinnacle, כאשר סכומי הפרמיה מוקצים על ידי חברת הביטוח לנכסים השונים.

1.17.2. להערכת הנהלת החברה היא אינה מצויה בתת ביטוח, מאחר והיא רוכשת את הפוליסות בהתאם לדרישות הבנק המלווה בכל אחד מנכסי החברה. לפרטים בקשר עם ביטוח זכות הבעלות בנדל"ן ראו בסעיף 1.8 לנספח א'.

1.17.3. ביטוח דירקטורים ונושאי משרה בחברה

ביום 11 במרץ 2019 וביום 27 במרץ 2019 אישרו חברי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה (בהתאמה), את התקשרות החברה עם מבטח חיצוני בפוליסת ביטוח אחריות לדירקטורים ולנושאי משרה בחברה, לתקופה של 12 חודשים עד ליום 31 במרץ 2020, בכיסוי ביטוחי של עד 30 מיליון דולר, אשר תהיה בתוקף בכל העולם, בפרמיה שנתית של 46,000 דולר (להלן בס"ק זה: "ההתקשרות" ו-"פוליסת הביטוח").

במועד האישור כאמור, הוחלט להכליל בפוליסת הביטוח את כלל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה המפורטים להלן: ג'ואל וינר (נשיא ויו"ר דירקטוריון החברה), ניל וינר (דירקטור בחברה), דארן לנדי (דירקטור בחברה), אדם קפלן (דירקטור בחברה), גלית ריבק גבאי (דירקטורית), דוד ברוך (דירקטור בלתי תלוי), יצחק פורר (דירקטור חיצוני), חנה פריזון (דירקטורית חיצונית) ומשה ויינברגר (סמנכ"ל הכספים)⁶⁸.

יצוין כי ועדת התגמול (בשבתה כוועדת הביקורת של החברה) אישרה את הכללתם של הדירקטורים ונושאי המשרה המכהנים בחברה בפוליסת הביטוח של החברה כעסקה שאינה חריגה, כהגדרת עסקה חריגה בסעיף 1 לחוק החברות.

1.18. הסכמים מהותיים

1.18.1. לפרטים בקשר עם הסכמי ניהול הנכסים, ראו בסעיף 1.13.4 לעיל.

1.18.2. לפרטים בקשר להסכמי רכישת החזקות שותפים של החברה ושל בעל השליטה בחברה על ידי החברה ראו בסעיף 1.1.7 לעיל.

1.19. הסכמי שיתוף פעולה

1.19.1. נכון למועד הדוח, החברה מחזיקה עם שותפים בארבע חברות כלולות:

(1) FC Foley Square Associates LLC, חברה כלולה המחזיקה בנכס למגורים בטרייבק, מנהטן, הידוע בשם 111 Worth (להלן בס"ק זה: "החברה המשותפת"). החברה מחזיקה

⁶⁸ בהתאם להוראת סעיף 278(ב) לחוק החברות, היות שלרוב הדירקטורים בוועדת התגמול ובדירקטוריון החברה עניין אישי בהכללת הדירקטורים ונושאי המשרה המכהנים בחברה בפוליסת הביטוח של החברה, כל חברי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה נכחו בדיונים והשתתפו בקבלת ההחלטות בכל אחד מאורגני החברה האמורים, אשר בהם הם מכהנים כחברי ועדת תגמול ודירקטורים, לפי העניין.

(בשרשור) ב-30% מהזכויות בחברה המשותפת באמצעות חברה בת (100%) (להלן בס"ק זה: **"חברת הבת"**), בעוד שיתרת הזכויות בחברה המשותפת (70%) מוחזקות על ידי שותף - FC Foley, LLC (להלן: **"FC"**).

להלן יובאו הפרטים בקשר להסכם השיתוף בין החברה הבת ו-FC (להלן בס"ק: **"הסכם השיתוף"**):

בהתאם להוראות הסכם השיתוף, FC הינה השותף המנהל (להלן בס"ק זה: **"המנהל"**). על אף האמור, נקבעו מספר החלטות מהותיות (Major Decisions) הטעונות אישור של רוב של 90% מבעלי הזכויות בחברה המשותפת, קרי של חברת הבת ו-FC, וביניהן: פירוק החברה המשותפת, שינוי המעמד המשפטי של החברה המשותפת, תיקון הסכם השיתוף, הקצאת מניות, מכירת נכסי החברה המשותפת ועוד החלטות מהותיות אחרות המפורטות בהסכם השיתוף. כמו כן, כמקובל בהסכמים מסוג זה, לא ניתן להעביר זכויות, אלא בהחלטה מיוחדת של 90% מבעלי הזכויות. העברה ללא אישור השותפים הינה Void. לעניין זה יצוין כי ככל שיש "מבוי סתום" בין השותפים, קיים מנגנון התמחרות מקובל שלא נוקב בסכום רכישה מינימאלי.

במסגרת הסכם השיתוף התקשרה החברה המשותפת בהסכם ניהול עם חברת הניהול אשר תעניק שירותי ניהול ותפעול לנכס. לפרטים אודות תנאי הסכמי הניהול בהם התקשרה החברה המשותפת עם חברת הניהול ראו בסעיף 1.13.4 לעיל. יצוין כי במסגרת הסכם הניהול בין חברת הניהול לחברה המשותפת, נקבעו החלטות ופעולות מסוימות הכפופות לאישור המנהל. הסכם הניהול האמור יסתיים, בין היתר, ככל ש-FC תמכור את זכויותיה בחברת הנכס; ככל שחברת הניהול תחדל להיות חברה קשורה של Pinnacle; וכן במקרה של כישלון ניהולי חמור, רשלנות רבתי והתנהגות בלתי ראויה וכן מותו חו"ח של גיואל.

(2) 31st Street ZEF LLC (להלן בס"ק זה: **"ZEF"** או **"החברה המשותפת"**), חברה כלולה בה החברה מחזיקה ב-80% מהזכויות באמצעות חברה בת (100%), בעוד שיתרת הזכויות (20%) בחברה המשותפת מוחזקות על ידי השותף, שהינו צד שלישי (להלן בס"ק זה: **"השותף"** או **"החברה המנהלת"**). ZEF מחזיקה בבניין הממוקם במידטאון איסט (Midtown East) במנהטן.

להלן יובאו בפרטים בקשר להסכם השיתוף בין החברה והשותף (להלן בס"ק זה: **"הסכם השיתוף"**):

בהתאם להוראות הסכם השיתוף, השותף ישמש כמנהל של החברה המשותפת, ובכך יהא אחראי לניהול השוטף. הדחת המנהל מניהול החברה המשותפת תתאפשר בין היתר במקרים הבאים: (1) במידה והשותף לא יבצע הזרמת הון בהתאם להוראות הסכם השיתוף; (2) ככל שמנהלי החברה יורשעו בביצוע תרמית או רשלנות חמורה; (3) במקרה של העברת זכויות של השותף בחברת השותפות בניגוד להוראות הסכם השיתוף. במקרה של הדחת השותף מניהול החברה המשותפת כאמור, ימונה מנהל לחברה המשותפת בהחלטה שתתקבל ברוב קולות.

כמו כן, בהסכם השיתוף נקבע כי ישנן מספר החלטות אשר קבלתן מותנת ברוב מיוחד של 85% מהמחזיקים בזכויות ההצבעה בחברת המשותפת. עיקרי ההחלטות המצריכות רוב מיוחד כאמור הינן – מכירה או העברה אחרת של חלק מהותי בנכס, מיזוג, כל שינוי בהסכם הבניה (לרעת החברה), התקשרות בין חברה המשותפת לבין בעלי הזכויות בה

ו/או בחברות קשורות לבעלי הזכויות, נטילת מימון שלא ממלווה מוסדי ולא בתנאים המפורטים בהסכם השיתוף, קביעת מחירי יחידות הדיור, מכירת יחידות דיור במחירים החורגים מהנוסחאות שנקבעו בהסכם השיתוף, רכישת זכויות נדל"ן, אישור תקציב ושינויים לו וכיו"ב. יובהר כי העברת זכויות, כפופה לאישור בעלי הזכויות ברוב של 85% וכן לאישור המנהל.

החלטה על חלוקת דיבידנדים תיעשה במועד ובסכום שייקבע על ידי החברה המנהלת, כאשר החלוקה תתבצע באופן הבא: ראשית, פרו רטה בהתאם לשיעור החזקות השותפים בחברה המשותפת; שנית, לאחר החזר מלוא קרן ההשקעה של השותפים חלוקת רווחי החברה תתבצע בשיעור של 36% לשותף ו- 64% לחברה.

(3) ZP Realty LLC (להלן בס"ק זה: "ZP" או "החברה המשותפת"), חברה כלולה בה החברה מחזיקה ב-51% מהזכויות באמצעות חברת בת (100%, להלן בס"ק זה: "חברת הבת"), בעוד שיתרת הזכויות (49%) בחברה המשותפת מוחזקות על ידי השותף, שהינו צד שלישי (להלן בס"ק זה: "השותף"). ZP מחזיקה במתחם מבנים ברובע ברונקס (להלן בס"ק זה: "הנכסים").

להלן יובאו בפרטים בקשר להסכם השיתוף בין החברה והשותף (להלן בס"ק זה: "הסכם השיתוף"):

בהתאם להוראות הסכם השיתוף, החברה המשותפת תנוהל על ידי חברת הבת, ובכך תהא אחראית לניהול השותף (להלן בס"ק זה: "המנהלת"). המנהלת תיעזר ככל שיתאפשר בשותף.

כמו כן, בהסכם השיתוף נקבע כי ישנן מספר החלטות אשר קבלתן מותנת ברוב מוחלט של כל השותפים בחברה המשותפת. עיקרי ההחלטות המצריכות רוב מוחלט כאמור הינם- מכירה או העברה אחרת של חלק מהותי בנכסים, שינוי ייעוד הקרקע, נטילת מימון (למעט מימון מחדש של חוב קיים), שינוי ייעודה, מיזוגה או פירוקה של החברה, רכישת זכויות נדל"ן או פיתוח הנכסים, אישור שינוי תקציבי העולה על 10% וכיו"ב. יובהר כי העברת זכויות כפופה לאישור המנהלת (שהינו החברה בשרשור).

במידה והנכסים יפותחו, תתקשר החברה בהסכם לניהול הנכס עם חברת Pinnacle Management Co. LLC, למטרות ניהול הנכס ושירותי תיווך, בהתאם להסכם שיאושר על ידי כל השותפים.

החלטה על חלוקת דיבידנדים תיעשה במועד ובסכום שייקבע על ידי המנהל, כאשר החלוקה תתבצע באופן הבא: ראשית, פירעון של כל הלוואות בעלים ככל שתועמד על ידי השותפים; שנית, החזרת ההשקעה הראשונית של השותפים, פרו-רטה; לבסוף, חלוקת רווחי החברה תתבצע בשיעור של 51% לחברה ו- 49% לשותף. יצוין כי בהתאם להוראות הסכם השיתוף השותפים יהיו מורשים להיכנס להליך התמחרות (Buy-Sell) לרכישת חלקו של השותף השני בחברה המשותפת במקרה ומי מהצדדים להסכם ידרוש לפעול למימוש הנכסים שבבעלות החברה המשותפת.

(4) 81st Street ZEF Holdings LLC (להלן בס"ק זה: "ZEF Holdings" או "החברה המשותפת"), חברה כלולה בה החברה מחזיקה ב- 80% מהזכויות באמצעות חברת בת (100%), בעוד שיתרת הזכויות (20%) בחברה המשותפת מוחזקות על ידי שותף, שהינו צד שלישי (להלן

בס"ק זה: "השותף" או "החברה המנהלת". ZEF Holdings מחזיקה בבניין הממוקם בשכונת Upper West Side שברובע מנהטן.

להלן יובאו בפרטים בקשר להסכם השיתוף בין החברה והשותף (להלן בס"ק זה: "הסכם השיתוף"):

בהתאם להוראות הסכם השיתוף, השותף ישמש כמנהל של החברה המשותפת, ובכך יהא אחראי לניהול השוטף. הדחת המנהל מניהול החברה המשותפת תתאפשר בין היתר במקרים הבאים: (1) במידה והשותף לא יבצע הזרמת הון בהתאם להוראות הסכם השיתוף; (2) ככל שמנהלי החברה יורשעו בביצוע תרמית או רשלנות חמורה; (3) במקרה של העברת זכויות של השותף בחברת השותפות בניגוד להוראות הסכם השיתוף. במקרה של הדחת השותף מניהול החברה המשותפת כאמור, ימונה מנהל לחברה המשותפת בהחלטה שתתקבל ברוב קולות.

כמו כן, בהסכם השיתוף נקבע כי ישנן מספר החלטות אשר קבלתן מותנת ברוב מיוחד של 85% מהמחזיקים בזכויות ההצבעה בחברת המשותפת. עיקרי ההחלטות המצריכות רוב מיוחד כאמור הינם – מכירה או העברה אחרת של חלק מהותי בנכס, מיזוג, כל שינוי בהסכם הבניה (לרעת החברה), התקשרות בין חברה המשותפת לבין בעלי הזכויות בה ו/או בחברות קשורות לבעלי הזכויות, נטילת מימון שלא ממלווה מוסדי ולא בתנאים המפורטים בהסכם השיתוף, קביעת מחירי יחידות הדיוור, מכירת יחידות דיוור במחירים החורגים מהנוסחאות שנקבעו בהסכם השיתוף, רכישת זכויות נדל"ן, אישור תקציב ושינויים לו וכיו"ב. יובהר כי העברת זכויות, כפופה לאישור בעלי הזכויות ברוב של 85% וכן לאישור המנהל.

החלטה על חלוקת דיבידנדים תיעשה במועד ובסכום שייקבע על ידי החברה המנהלת, כאשר החלוקה תתבצע באופן הבא: ראשית, יחולק סכום השווה לשיעור של 12% לשנה מסך ההשקעה המצטברת של כל שותף; שנית, פרו-רטה בהתאם לשיעור החזקות השותפים בחברה המשותפת; שלישית, לאחר החזר מלוא קרן ההשקעה של השותפים חלוקת רווחי החברה תתבצע בשיעור של 36% לשותף ו- 64% לחברה.

(5) Hudson ZEF LLC (להלן בס"ק זה: "HZ" או "החברה המשותפת"), חברה כלולה בה החברה מחזיקה ב- 80% מהזכויות באמצעות חברת בת (100%), להלן בס"ק זה: "חברת הבת"), בעוד שיתרת הזכויות (20%) בחברה המשותפת מוחזקות על ידי שותף, שהינו צד שלישי (להלן בס"ק זה: "השותף"). HZ מחזיקה (בשרשור סופי), באמצעות חברת הנכס Houdson Mayer, LLC (להלן בס"ק זה: "חברת הנכס"), בשני בנייני מגורים להשכרה ובארבע חלקות קרקע הצמודות להם, הממוקמות באזור השדרה התשיעית, Hudson Yards, ניו-יורק.

להלן יובאו פרטים בקשר עם הסכם השיתוף בין חברת הבת והשותף (להלן בס"ק זה: "הסכם השיתוף"):

בהתאם להוראות הסכם השיתוף, החברה המשותפת תנוהל על ידי חברת הבת, ובכך תהא אחראית לניהול השוטף היום יומי, Day to Day, של חברת הנכס, בשרשור סופי (להלן בס"ק זה: "המנהלת").

על אף האמור לעיל, הסכם השיתוף קובע מספר החלטות המצריכות הסכמה של 100% (פה אחד) של חברת הבת והשותף שעיקריהן כדלקמן: (א) התאמה, יישוב ו/או התפשרות

בשם החברה ביחס למחלוקת, תביעה, טענה, חיוב ו/או החלטה שיפוטית כנגדה, למעט האם האמור אינו עולה על סך של 25 אלפי דולר למקרה בודד ובמצטבר סך של 100 אלפי דולר לשנה; (ב) מכירה, העברה, החלפה או מימון מחדש, באופן מלא או חלקי, של חלק מהותי בנכסי החברה המשותפת; (ג) רכישה או פיתוח זכויות נכסי החברה המשותפת בשונה מהקבוע בתכנית העבודה שהוסכמה בין הצדדים; (ד) מיזוג החברה המשותפת; (ה) תיקון הסכם השיתוף ו/או התכנית העסקית לפיתוח נכסי החברה המשותפת; (ו) למעט תשלומים שהוסכם עליהם בהסכם השיתוף (לרבות דמי הניהול למנהלת ועלויות בניה), תשלום סכומים נוספים למי מהשותפים ו/או יישויות המוחזקות על ידו; (ז) אישור שינוי תקציבי העולה על 5% ו- (ח) ביצוע כל פעולה בניגוד להוראות הסכם השיתוף. יובהר כי העברת זכויות כפופה לאישור המנהלת.

החלטה על חלוקת דיבידנדים בחברה המשותפת, תיעשה במועד ובסכום שייקבע על ידי המנהלת, כאשר החלוקה תתבצע באופן הבא: ראשית, פירעון של כל הלוואות בעלים ככל שתועמד על ידי כל אחד מהשותפים; שנית, החזרת ההשקעה הראשונית של כל אחד מהשותפים, פרו-רטה; לבסוף, חלוקת רווחי החברה המשותפת תתבצע, פרו-רטה, בשיעור של 80% לחברה ו- 20% לשותף.

1.19.2 יצוין כי הסכמי השיתוף (תפעול) בחברות המוחזקות כמפורט בסעיף זה לעיל, מקנים לשותפים זכות לאישור העברת שליטה באותה חברת נכס. לפיכך לרוב, באירוע של העברת שליטה תדרש הסכמת שותף. ההסכמים האמורים אינם כוללים הוראות אשר יש בהן כדי לפגוע ביכולת של מחזיקי אגרות החוב לממש את זכויותיהם בהתאם לשטר הנאמנות. כמו כן יובהר כי אין בהסכמי התפעול של החברות המוחזקות הוראה אשר יש בה כדי לפגוע בזכויות מחזיקי אגרות החוב של החברה בהתאם לשטרי הנאמנות.

1.20 הליכים משפטיים

נכון למועד פרסום הדוח, לא תלויים ועומדים כנגד החברה או תאגידים בשליטתה הליכים משפטיים מהותיים.

1.21 יעדים ואסטרטגיה עסקית של התאגיד

בכוונת החברה להמשיך ולפעול בתחום הפעילות כפי שהוא כמתואר לעיל, לנהל ולתפעל את מערך הנכסים שבבעלותה. כמו כן, בכוונת החברה להמשיך להתרחב ולהגדיל את מצבת הנכסים שלה, בין אם ברכישות הזדמנויות של נכסי נדל"ן מניב למגורים בעיר ניו יורק ובין אם בדרך של הגדלת שיעורי החזקה שלה בנכסים המוחזקים על ידה כיום עם שותפים, בדרך של רכישת חלקם של השותפים של החברה בחברות הכלולות וכן רכישת חלקם של שותפים בנכסים אשר לא הועברו לחברה ומוחזקים על ידי וינר יחד עם שותפים. לעניין זה יצוין כי נכון למועד הדוח לא מתקיים משא ומתן בקשר עם רכישת איזה מההחזקות האמורות ואין כל ודאות כי משא ומתן כאמור אם וככל שיתקיים יבשיל לכלל הסכם ו/או הסכמים מחייבים, וזאת בשם לב למחיר הרכישה, תנאיה וכיו"ב. רכישת החזקות כאמור, או איזו מהן, אם וככל שתבוצע כאמור, תאושר, עובר לביצועה, על ידי האורגנים המוסמכים של החברה בכפוף לכל דין. האסטרטגיה העיקרית של פעילות החברה בתחום הפעילות הינה רכישת בנייני מגורים בעיר ניו יורק (על כל רבעיה), ניהולם, תפעולם והשבחתם לצורך השכרה. בכוונת החברה להמשיך לפעול במהלך העסקים הרגיל שלה להמרת בתי דירות המוחזקים על ידי החברה, לנכסי קונדו ולאחר תהליך ההמרה תפעל למכירה של נכסים אלה בין בדרך של מכירת בית הדירות כולו ו/או דירות בודדות, לפי העניין. יצוין כי החברה בוחנת מעת לעת המרה של בתי

דירות לנכסי קונדו, בכפוף לשיקולים שונים דוגמת מיקום הנכס, דרישת השוק באותו איזור לדירות, גודל הדירות וטיב הבניין.

1.22. דיון בגורמי סיכון

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

סיכונים מקרו

(א) **סיכוני ריבית** – על אף שמרבית הלוואות החברה נושאות ריבית קבועה, החברה חשופה לשינויים בשיעורי הריבית הפדרלית בארה"ב לצורך מימון מחדש של הלוואות. 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. נסיונה 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.

סיכונים ענפיים

(א) **קריסת שוק הנדל"ן** – ירידה במחירי הנכסים עלולה לפגוע ביכולת החברה לבצע מימון מחדש לנכסיה בתנאים 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 דיוור 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. להרחבה אודות הרגולציה בתחום ההשכרה למגורים ראו בנספח א' שלהלן.

(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.**

סיכונים מיוחדים לחברה

(א) **תלות באיש מפתח ובחברת הניהול** – לפרטים אודות תלות החברה בג'ואל ובחברת הניהול ראו בסעיף 1.13.5 לעיל. כמו כן יצוין כי, בחלק מהסכמי הניהול (בחברות המוחזקות יחד עם שותפים), לצד השני קמה הזכות לסיים את הסכם הניהול עם חברת הניהול, אם, חו"ח ג'ואל מפסיק לתפקד ו/או אם חו"ח במקרה של פטירה של ג'ואל.

(ב) **סיכוני רכוש וחבויות** – 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** – החברה חשופה לשינויים בשיעור שער החליפין של הדולר היות ולחברה אגרות חוב שקליות ומטבע הפעילות של החברה הוא דולרי. לפיכך, שינויים בשער החליפין עלולים ליצור חשיפה לחברה. סיכוני חשיפה כאמור נובעים בעיקר מהתחייבות בגין איגרות חוב שהונפקו בש"ח. תמורת ההנפקה של אגרות החוב של החברה שלא שימשה לטובת עסקאות בארה"ב, הושקעה על ידי החברה בפיקדונות שקליים.

בגין יתרת תמורת ההנפקה, אשר שימשה לטובת עסקאות בארה"ב, החברה חשופה לשינויים בשער חליפין של הדולר מול השקל. על מנת להגן מפני החשיפה האמורה, החלה החברה במהלכי גידור במסגרתם היא מתקשרת בעסקאות הגנה (לטווחים שונים

ובשערי מטבע שונים) בהתאם למדיניות ניהול הסיכונים והחשיפות שאושרה על ידי דירקטוריון החברה.

(ד) **דיני המס האמריקאיים** - 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. וינר, בעלי השליטה בחברה והחברה, התחייבו כי כל עוד קיימת יתרה של אגרות חוב של החברה 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 המוחזקות על ידי החברה לא 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.

1.22.2. 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:

גורם סיכון	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות התאגיד		
	השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכונים מקרו			
סיכוני ריבית		V	
האטה בכלכלה האמריקאית			V
זמינות ועלות אשראי		V	
סיכונים ענפיים			
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	V		
סיכונים מיוחדים לתאגיד			
תלות באיש מפתח ובחברת הניהול		V	
סיכוני רכוש וחבויות			V
סיכוני שער חליפין			V
דיני המס האמריקאיים			V

נספח א'

המסגרת המשפטית בה פועלת החברה בארה"ב

1. כללי

1.1 בבעלות החברה באמצעות תאגידים המוחזקים על ידה (להלן בפרק זה: "**הקבוצה**") נדל"ן מניב למגורים בארה"ב, בעיר ניו-יורק, ברבעים: מנהטן, ברוקלין, ברונקס וקווינס.

1.2 הנדל"ן למגורים של הקבוצה מורכב משלושה סוגים: בעיקר Rental Apartment Building (להלן: "**בית דירות**"), (המהווים את רובם המכריע של נכסי החברה), Condominium (להלן: "**נכס קונדו**") ומעט Cooperative Ownership (להלן: "**נכס קו-אופ**"). נכס קונדו, נכס קו-אופ ובית דירות, כוללים דירות למגורים (להלן: "**דירה**").

יצוין כי מרבית נכסיה של החברה בתחום פעילותה, הינם בתי דירות הפזורים ברחבי העיר ניו יורק. 94% משוכרי החברה הינם שוכרי R.S. לפרטים בקשר עם נכסי החברה בניו יורק, לרבות מיקומם ופרטים נוספים, ראו בטבלה בסעיף 1.1.9 להלן.

על פי דיני מדינת ניו-יורק, מכירת נכסי נדל"ן (דירות) בו לפחות 3 יחידות המיועדות למגורים יכולה להיעשות באחת משתי דרכים. האחת מכירת בית הדירות כולו והשניה מכירה של דירות בודדות. מכירה של דירות בודדות יכולה להיעשות רק בכפוף לכך שישונה המעמד המשפטי של הנכס מבית דירות לנכס קונדו או לנכס קו-אופ (לעניין אופן שינוי המעמד המשפטי לנכס קונדו ראה סעיף 1.7 להלן). יצוין כי 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 (ראה הרחבה בסעיף 1.7 להלן).

אם המעמד המשפטי של בית הדירות משתנה לנכס קו-אופ, מוכר בעל בית הדירות את הנכס כולו לתאגיד בבעלותו והתאגיד מקצה חבילות של מניות לרוכשים, כאשר יחד עם כל חבילה של מניות נרכשת הזכות לחכירת דירה מסויימת בנכס ונלקחת התחייבות לחתום על חוזה חכירה עם תאגיד הדירות ביחס לדירה לה מיוחסת חבילת המניות. יצוין כי החברה אינה נוהגת להמיר בתי דירות לנכס קו-אופ ולפיכך התיאור בקשר עם נכסי קו-אופ להלן יהיה מצומצם בהיקפו.

1.3 להלן מובאת סקירת הדינים החלים על הקבוצה, הזכויות והחובות של הקבוצה כמשכירת דירות למגורים וכבעלת דירות למגורים.

תיאור זה הינו תיאור של ההוראות המהותיות בנושא ואינו מתיימר להוות תיאור ממצה של כל הדינים החלים על הקבוצה.

1.4 Apartment Building (להלן: "**בית דירות**")

בית דירות הינו נכס הנמצא כולו (קרקע ובניין) בבעלות אדם, שותפות או תאגיד. בעל בית דירות בו למעלה מ- 3 דירות המיועדות למגורים אינו רשאי למכור דירות בודדות מתוך בית הדירות אלא את הנכס כולו. למעט בעקבות שינוי מעמדו המשפטי של בית הדירות לנכס קונדו או לנכס קו-אופ (ראה לעניין נכס קונדו סעיף 1.7 להלן).

זכות הבעלות של בעל בית הדירות נרשמת במחוז בו נמצא בית הדירות⁶⁹. כמו כן, במרבית המקרים רוכש בעל בית הדירות פוליסת ביטוח להבטחת פיצוי בסכום כקבוע בפוליסה למקרה של פגם בזכות הבעלות שרכש (ראה סעיף 1.8 להלן).

1.5 Cooperative Ownership (להלן: "נכס קו-אופ")

1.5.1 כללי

נכס קו-אופ הינו נכס הנמצא בבעלותו של תאגיד (להלן: "תאגיד הדירות") בו כל בעל מניות רוכש סטוק מניות של תאגיד הדירות (להלן: "סטוק מניות"), המיוחס לדירה ספציפית בנכס ובין בעל סטוק המניות לבין תאגיד הדירות נחתם הסכם חכירה ("Proprietary Lease") לחכירת הדירה הספציפית.

1.6 השכרת נכסים

1.6.1 כללי – סיווג מעמד הדירות

השכרת הדירות כפופה לדיני השכירות של מדינת ניו-יורק.

לפי דיני השכירות של מדינת ניו-יורק ניתן לסווג את הדירות המושכרת לשלוש קבוצות: (1) דירות בהן מתגוררים דיירים תחת Rent Stabilization; (2) דירות בהן מתגוררים דיירים תחת Rent Control; (3) ודירות המושכרות בשכירות חופשית.

לעניין זה יצוין כי מרבית השוכרים של הקבוצה נמנים על הקבוצה הראשונה, Rent Stabilization, המהווים כ-94% מסך השוכרים של החברה.

להלן סקירת דיני השכירות הנ"ל.

1.6.2 דיני השכירות של מדינת ניו-יורק

1.6.2.1 דירות המושכרות לדיירים תחת Rent Stabilized, המהווים כ-94% מסך השוכרים בחברה (להלן: "שוכר R.S.")

(א) התנאים למעמד שוכר R.S.

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

(1) הדירה בה הוא מתגורר היא בבניין בן שש דירות ויותר, המיועדות למגורים, שנבנה בין יום 1 בפברואר 1947 ועד יום 1 בינואר 1974.

(2) הדירה בה הוא מתגורר היא בבניין שנהנה מהטבות מס לבניה ונבנה אחרי יום 1 בינואר 1974.

(3) הדירה בה הוא מתגורר היא בבניין שנבנה לפני יום 1 בפברואר 1947 והיא מושכרת לו החל ממועד מאוחר מיום 30 ביוני 1971.

(ב) 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 (ג) להלן).
אי הארכת הסכם שכירות, שלא בשל הפרת הוראות הסכם השכירות על ידי השוכר, מותרת לבעלים במקרים הבאים:

(1) בבית דירות בלבד, מקום בו הבעלים⁷⁰ או בני משפחתו מבקשים להתגורר בדירה אחת או יותר בנכס⁷¹.

(2) מקום בו הבעלים מבקש להפסיק להשכיר את הדירה לצמיתות או להרוס את הנכס, בכפוף לאישור DHCR⁷².

(3) מקום בו מוכח שהדירה אינה מקום המגורים העיקרי של השוכר.

(4) אם שוכר המתגורר בדירה המסווגת כ-R.S והינו בעל הכנסה שנתית ממוצעת מתואמת (federal adjusted gross income), כפי שמתפרסם על ידי רשויות המס בניו-יורק, העולה על 200 אלפי דולר במהלך שנתיים קלנדריות ברציפות, מרוויח מעל להכנסה שנתית מסוימת (נכון למועד הדוח 200,000 דולר) וכן דמי השכירות שלו לחודש גבוהים מסכום שנקבע (2,733.75 דולר, נכון ליום 1 בינואר 2018) (בכפוף לאישור DHCR).

(ג) 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: "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 את השיקולים שלהלן:

(1) מצב שוק השכרת הדירות בעיר ניו יורק בכללותו, לרבות שימוע ציבורי, במסגרתו ניתנת האפשרות לכל המבקש להביע את דעתו בפני המועצה בעניין.

(2) מיסוי נדל"ן וגובה תשלומי מים.

(3) עלויות תפעול (לרבות ביטוחים, מחיר דלק וסולר וכד').

(4) עלויות מימון אשר נלקחים על ידי בעלי הנכס (לרבות שיעורי הריבית).

(5) כל נושא אחר הקשור בשוק השכרת הדירות ויכול להשפיע על עליית שכר הדירה.

70 הכוונה לבעלים פרטיים ולא לתאגידים.

71 אם השוכר, או מי שגר עימו, מעל לגיל 62 או נכה יש להציע דיור חלופי באותם התנאים באותו איזור.

72 Division of Housing & Community Renewal, הנה מחלקת הדיור הקהילתי במדינת ניו-יורק האחראית, בין היתר, על יישום דיני השכירות ופיקוח היחסים המשפטיים בין שוכר למשכיר (להלן: "DHCR").

בשנים 2007-2016, 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%⁷³.

החל מיום 1 באוקטובר 2018 ועד ליום 30 בספטמבר 2019, ההעלאה המותרת של דמי השכירות בהסכם שכירות לתקופה של שנה אחת הינה בשיעור של 1.5% ושל דמי השכירות בהסכם שכירות לתקופה של שנתיים בשיעור של 2.5%.

העלאת דמי שכירות בתקופת ההסכם אפשרית במקרים של שיפוץ הנכס על ידי הבעלים ובאישור השוכר.

להלן נתונים בדבר העלאות שכר דירה המותרות⁷⁴, במרוצת 17 השנים האחרונות, בהתאם לפרסומים של המועצה⁷⁵:

שנים ⁷⁶	18-19	17-18	16-17	15-16	14-15	13-14	12-13	11-12	10-11	09-10
הסכם שכירות לשנה	1.5%	1.25%	0%	0%	1%	4%	2%	3.75%	2.25%	3%
הסכם שכירות לשנתיים	2.5%	2%	2%	2%	2.75%	7.75%	4%	7.25%	4.5%	6%
שנים ⁷⁴	08-09	07-08	06-07	05-06	04-05	03-04	02-03	01-02		
הסכם שכירות לשנה	4.5%	3%	4.25%	2.75%	3.5%	4.5%	2%	4%		
הסכם שכירות לשנתיים	8.5%	5.75%	7.25%	5.5%	6.5%	7.5%	4%	6%		

(ד) השכרה לשוכר חדש

עם ההשכרה לשוכר חדש, דירות בנכס קונדו ובנכס בקו-אופ משתחררות כליל מפיקוח על גובה דמי השכירות.

בעל דירה מסוג R.S רשאי להעלות את דמי השכירות לדירה כאמור עד הגובה המקסימלי (Vacancy Allowance) אשר נקבע על ידי המועצה (ראה ס"ק (3) לעיל), בתוספת סכומים בגין שכירות ארוכת טווח ושיפור (כפי שיפורט להלן). נכון למועד הדוח התוספת כאמור עומדת על 20% לחוזה שכירות לשנתיים וכ- 19.25% לחוזה שכירות הנערך לשנה אחת. התוספת מחושבת על בסיס שכר הדירה האחרון שנרשם עבור הדירה.

במצב בו שכר הדירה ששולם על ידי השוכר שעזב את הדירה היה מתחת לשכר הדירה המקסימלי המאושר באותו מועד, אזי, הגידול בשכר הדירה לשוכר חדש לא יעלה בלמעלה מ-5% משכר הדירה הקודם ששולם על ידי אותו שוכר שעזב (אם הוא שכר את הדירה בתקופה הפחותה בשנתיים), בלמעלה מ-10% אם התקופה בה שכר את הדירה

73 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 העלאת שכר הדירה לשיעור עליית מדד המחירים.

74 להסכמי שכירות קיימים.

75 The City of New York Rent Guidelines Board

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

נמוכה משלוש שנים ו-20% אם התקופה בה השוכר שכר את הדירה הייתה למעלה מ-4 שנים.

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.

1.6.2.2 דירות המושכרות לדיירים תחת Rent Control (להלן: "שוכר R.C") לחברה אחוז זניח של שוכר R.C העומד נכון למועד הדוח על 2% מכלל שוכריה ולפיכך הגילוי להלן הינו מצומצם בהיקפו.

(א) התנאים למעמד שוכר R.C

דייר זכאי למעמד שוכר R.C בהתקיים:

(1) הדירה בה הוא מתגורר היא בבניין שבו לפחות 3 דירות או יותר, שנבנה לפני חודש פברואר 1947 ואשר הדייר ו/או יורשיו החוקיים מחזיקים בדירה לפני 1 ביולי 1971;

(2) היחסים המשפטיים בין שוכר R.C למשכיר כפופים לדיני השכירות, תחת פיקוח ה-DHCR (להלן: "DHCR").

(ב) קביעת דמי השכירות לשוכר R.C

דמי השכירות נקבעים על ידי DHCR בכפוף לסכומי גג לדירה הנקבעים מדי שנה על ידי ה-DHCR.

(ג) השכרה לשוכר חדש

בבית דירות, לאחר ששוכר R.C מתפנה, ניתן לקבוע בהסכם השכירות הראשון עם שוכר חדש כאמור דמי שכירות בגובה מחיר השוק או המחושבים עד הגובה המקסימלי, על פי אורך תקופת השכירות ושיפורים ספציפיים בדירה). דמי השכירות הבסיסיים של הדירה כפופים לפיקוח ה-DHCR לעניין העלאה המותרת כמפורט לעניין שוכר R.S.

1.6.2.3 זכויות וחובות כלליות במסגרת יחסי השכירות

(א) על הבעלים (המשכיר) חלה החובה לדאוג לניקיון השטחים הציבוריים בנכס, אספקת חימום ומים חמים, תקינות המכשירים בדירה (מקרר וכד') וצביעה אחת לשלוש נים וכן חל איסור על הפחתת רמת השירותים בנכס (כגון: שמירה, בריכת שחייה, וכד'). בסמכות ה-DHCR להפחית את דמי השכירות לשוכרי R.C ו-R.S ואף להורות על אי תשלומים אם הבעלים לא ממלא אחר חובותיו כלפי השוכר, או אם הפחית את רמת השירותים בנכס.

(ב) זכות יורשים: בני משפחה ישירים של שוכרי R.C ו-R.S זכאים להמשיך להתגורר בדירה תחת התנאים של השוכר שנפטר אם הם התגוררו עם השוכר בדירה במשך שנתיים לפחות קודם לפטירתו או במשך שנה לפחות אם היורש היה מעל לגיל 62 או נכה.

(ג) שותף בדירה אשר על מגוריו בדירה נמסרה הודעה למשכיר והשותף השני היה שוכר R.S או שוכר R.C זכאי במקרים מסוימים עם פטירת השוכר הנ"ל או עם עזיבתו להמשיך להתגורר בדירה תחת תנאי שוכר R.S או R.C, לפי העניין. מקרים אלו מוגבלים לאותם

מצבים בהם עומד השותף הנשאר במספר מבחנים המוכיחים שטיב הקשר בין השותפים היה של כבני משפחה לרבות ידוע ו/או ידועה בציבור. המבחנים הינם מבחנים מהותיים הבוחנים את החיים המשותפים של השותפים לרבות ניהול חשבונות בנק משותפים, פעילויות משותפות ופרק הזמן בו מתקיים השיתוף כאמור.

(ד) פינוי שוכר מהמושכר, לרבות במקרה של הפרת הסכם השכירות או אי תשלום דמי השכירות, מותר רק באישור ביהמ"ש (ראה סעיף 1.6.2.5 להלן).

1.6.2.4 שיפורים במושכר

(א) שיפור בנכס

העלאת שכר דירה אפשרית 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 לרוב לא יוכרו במסגרת ה-MCI אלא אם נעשו בו זמנית יחד עם שיפורים דוגמת אלו שנמנו לעיל או תוך 6 חודשים משיפורים כאמור.

(ב) העלאת שכר דירה בעקבות שיפור במושכר

אישור העלאת שכר MCI הינו בסמכות ה-DHCR בעקבות פניה של הבעלים, עד תוך שנתיים ממועד ביצוע ה-MCI. חישוב התוספת לשכר הדירה נעשה על פי העקרון לפיו ההשקעה תוחזר לבעלים בבתי דירות הכוללים 35 דירות או פחות לאורך תקופה בת 8 שנים לבתי דירות הכוללים יותר מ-35 דירות לאורך תקופה של למעלה מ-9 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 R.S לכל שנה בודדת הינה בשיעור שאינו עולה על 6% מדמי השכירות המקובלים בניו-יורק במועד ביצוע השיפור. ביחס לשוכרי R.C, ההעלאה המקסימלית לכל שנה בודדת הינה בשיעור שאינו עולה על 15% מדמי השכירות המקובלים בניו-יורק באותו מועד.

בכפוף לאישור ה-DHCR, העלאת דמי השכירות כאמור ניתנת לגביה רטרואקטיבית⁷⁷ מהמועד בו הוגשה בקשת ה-MCI⁷⁸.

(ג) שיפור בדירה והעלאת שכר הדירה בעקבות שיפור בציד המושכר

⁷⁷ תהליך בקשת אישור ה-DHCR להעלאת שכר הדירה עשוי לארוך מספר שנים.
⁷⁸ בהקשר זה יצוין, כי העלאות שכר הדירה כאמור ביחס לשוכרי R.S ו-R.C שהינם קשישים או נכים הזכאים להטבות מסוימות, ישולמו על ידי תכניות ייעודיות לאוכלוסיות אלה.

התקנת ציוד חדש בדירה על ידי הבעלים (לדוגמא: מקרר חדש, ארונות חדשים) מתיר 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 התקנת הציוד החדש נדרשת הסכמת השוכר, אשר רשאי לדרוש לחילופין התקנת ציוד משומש. בדירת R.C העלאת שכר הדירה מסיבה זו הינה בכפוף לאישור ה-DHCR.

1.6.2.5 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.⁷⁹
- (ב) אם בחלוף המועד שנקבע בהודעה, כאמור בס"ק (1) לעיל, לא פינה השוכר את הדירה ולא שילם את דמי השכירות רשאי הבעלים לפנות לביהמ"ש⁸⁰ 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 ראשי לבקש דחיה של מועד הדיון ובד"כ ינתנו שתיים או שלוש דחיות אשר לאחריהן השוכר יהיה חייב להתייצב בפני ביהמ"ש.
- 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.
- (ד) 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: "ההחלטה").
- (ה) לאחר קבלת ההחלטה, או מקום בו הדייר לא השיב לביהמ"ש על טענות הבעלים, על הבעלים לקבל צו פינוי מהמרשל. תהליך קבלת צו הפינוי אורך בד"כ כשלושה שבועות.
- (ו) עם קבלת צו הפינוי, בהודעה מראש של 6 ימי עבודה שעות, המרשל מוסמך להכנס 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) על פי תיקון משנת 1997, בכל מקרה של תלונה של דייר ל-DHCR שעילתה גביית דמי שכירות הגבוהים מהמותר, התביעה מוגבלת ל-4 השנים האחרונות ולרוב ה-DHCR ובתי המשפט אינם מוסמכים לפסוק בגין תקופות מוקדמות יותר.
- כמו כן, בתיקון כאמור נקבע כי במקרה של מחלוקת לענין תשלומי שכר דירה ותחת נסיבות מיוחדות, חלה חובה על הדייר להפקיד, בשלבים המוקדמים של הדיון בבית המשפט, את דמי השכירות לבעלים או שפונה מהדירה או שההודעה בדבר ההעלאת דמי השכירות לא נמסרה לו בהתאם להליך הנדרש בחוק.

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

1.7 Condominium Ownership (להלן: "נכס קונדו")

1.7.1 כללי

נכס קונדו הינו נכס אשר הבעלות בדירות בו ובשטחים המשותפים בו היא בידי בעלים שונים, בדומה לבית משותף בישראל. רוכש דירה בנכס קונדו הינו בעל זכות הבעלות בדירה ובחלק יחסי בלתי מסוים בשטחים המשותפים בנכס, כגון: לובי וחדר מדרגות.

החלק הבלתי מסוים בשטחים המשותפים שבבעלות בעל דירה קבוע בהצעה (דומה לתשקיף, Condominium Offering) והוא מחושב לפי החלק היחסי של שטח הדירה שבבעלותו מתוך סה"כ שטח הדירות בנכס וכן תוך שקלול נתונים נוספים של הדירה כמו מיקום וקומה (לעניין ההצעה-ראה סעיף 1.7.2.1 להלן).

דירה בנכס קונדו נרכשת כשהיא נקייה מכל משכנתא, שעבוד, עיקול או זכות צד ג'.

כל בעל דירה בקונדו חייב בתשלום חודשי לכיסוי עלויות הפעלת ואחזקת שטחים המשותפים בנכס בהתאם לחלקו היחסי בשטחים המשותפים (להלן: "הוצאות משותפות") ובתשלום כל מיסי העירייה החלים על הדירה בבעלותו.

החברה פיתחה במרוצת השנים מומחיות בהפיכת בתי דירות לנכסי קונדו, שהינו תהליך מורכב וארוך. נכון למועד הדוח, החברה הגישה חמש בקשות להפיכת בית דירות הממוקם לנכסי קונדו (להלן: "פרויקטים בתהליך הפיכה לקונדו") וכן פועלת בעתיד להגיש בקשות נוספות, מעת לעת, בהתאם להחלטות הנהלת החברה והאסטרטגיה העסקית של החברה כמפורט לעיל. לפרטים נוספים בקשר עם הפרויקטים שבתהליך שפיכה לקונדו ראו סעיף להלן.

1.7.2 הפיכת בית דירות לנכס קונדו

1.7.2.1 ההצעה- כללי

(א) הבעלים של בית דירות – "Sponsor" (לעיל ולהלן: "ספונסר") מציע את הדירה לציבור הרחב, לרבות לשוכרי דירות במועד ההצעה, אם קיימים, בהתאם לתוכנית ההצעה המפורסמת על פי דיני מדינת ניו יורק, לאחר שהופקדה ואושרה על ידי הרשויות המוסמכות⁸¹ (להלן: "ההצעה").

ההצעה נכנסת לתוקף רק בהתקיים תנאים לעניין שיעור הדירות שנמכרו מתוך סך הדירות תחת מגבלת זמן בהתאם להוראות הדינים הרלוונטיים של מדינת ניו יורק.

(ב) ההצעה כוללת את כל המסמכים והעובדות המהותיות בנוגע לדירות המוצעות, לרבות פרטי ההצעה, תקנון נכס הקונדו (בדומה לתקנון בית משותף), נתונים כספיים הקשורים לניהול נכס הקונדו, הסדרי מימון שמציע הספונסר לרוכשים, כל ההסכמים אשר בתוקף והינם קשורים לניהול והאחזקה של השטחים המשותפים בנכס הקונדו וכד'.

81 בניו יורק מוגשת ההצעה לאישור התובע הכללי של מדינת ניו יורק.

תיקונים להצעה מפורסמים, לאחר שהופקדו ואושרו על ידי הרשויות המוסמכות, במקרה של נתונים כספיים חדשים, שינוי מהותי בנכס לעומת האמור בהצעה, שינוי בתנאי מכירת המניות וכן במועד כניסת ההצעה לתוקף (ראה גם פסקה ה' להלן לעניין התיקונים להצעה לאחר כניסתה לתוקף).

(ג) המחיר שנקבע בהצעה או בתיקון האחרון להצעה הינו המחיר המקסימלי אותו ניתן לדרוש בגין כל דירה, אך הספונסר רשאי למכור את הדירות במחיר נמוך מהמחיר המקסימלי בהתאם לתוצאות כל מו"מ עם הרוכשים. על אף האמור לעיל, לעניין המחירים בהם מוצע לדיירים מוגנים בנכס לרכוש את דירותיהם, בכל מקרה בו מבקש הספונסר להפחית מהמחיר והתנאים המפורטים בהצעה (קודם למועד כניסת ההצעה לתוקף) על הספונסר לפרסם תיקון להצעה. במקרה של פרסום תיקון להצעה הכולל מחירים נמוכים מהמחירים שהוצעו בהצעה או בתיקון קודם זכאי דייר שהתקשר בהסכם לרכישת הדירה בה הוא מתגורר לרכוש את הדירה על פי המחיר החדש (הנמוך), ובלבד שעד לאותו מועד לא נכנסה ההצעה לתוקף. לעניין רוכשים אחרים לא קיימת חובה בדיון להתאמת המחיר שנקבע בחוזה עם הקונה למחיר בתיקון להצעה, אולם לעיתים קרובות נוהגים הספונסרים לתת לרוכשים את הזכות להפחית את המחיר למחיר הנמוך שפורסם במסגרת תיקון.

1.7.2.2 הסכמי רכישה

בפרק הזמן שבין מועד פרסום ההצעה לבין מועד כניסת ההצעה לתוקף חותם הספונסר על הסכמי רכישה עם קונים (דיירים בבית הדירות במועד ההצעה או הציבור הרחב) לפיהם מתחייבים הקונים, אם וכאשר יתמלאו התנאים להפיכת ההצעה לתקפה, לרכוש דירה מסוימת.

להבטחת התחייבות הרוכשים על פי הסכמי הרכישה מפקידים הרוכשים פיקדון בגובה בסך השווה ל-1,000 דולר (עבור דיירים המתגוררים בנכס) ו-10% מהתמורה לדיירים שאינם מתגוררים בנכס. הפיקדון מוחזק בנאמנות עד למועד כניסת ההצעה לתוקף ומוחזר לקונים אם ההצעה לא נכנסת לתוקף בפרק הזמן הקבוע על פי דין.

העברת הבעלות בדירה מתבצעת במועד בו נכנסת ההצעה לתוקף.

1.7.2.3 כניסת ההצעה לתוקף

במועד בו ההצעה הופכת כתקפה מתבצעות בו זמנית הפעולות הבאות:

- (א) הספונסר מגיש הצהרה על הפיכת הנכס לנכס קונדו (Declaration of Condominium). על פי ההצהרה הספונסר מכפיף את זכותו בקרקע ובבניין להוראות החוק לעניין נכס מסוג קונדו. ההצהרה כוללת תיאור של נכס הקונדו ושל תקנון נכס הקונדו⁸².
- (ב) בין הספונסר לבין רוכשים נחתם, על פי הסכמי הרכישה, שטר העברת בעלות בדירה (Deed) וזאת כנגד תשלום התמורה בגין הדירה. העברת הבעלות כוללת את העברת הבעלות בדירה יחד עם הבעלות בחלק בלתי מסוים בשטחים המשותפים. הדירות נקיות מכל שעבוד ומשכנתא. ככל שיש משכנתא היא מועברת לדירות הלא מכורות של הספונסר ונקבע לכל דירה מחיר שחרור⁸³ אשר הספונסר משלם לתאגיד הבנקאי.

⁸² לפרטים ראו בסעיף 1.7.2.2 להלן.

⁸³ בהסכמים הקיימים בין החברה לבין התאגיד הבנקאי. לרוב, מחיר השחרור הוא הגבוה מבין 85% ממחיר המכירה של היחידה או 115% חלקי מספר היחידות.

(ג) הדירות הלא מכורות במועד בו נכנסה ההצעה לתוקף ("Unsold Units"), נשארות בבעלות הספונסר.

במועד כניסת ההצעה לתוקף, במסגרת התיקון בדבר כניסת ההצעה לתוקף, חלה על הספונסר גם החובה לתת גילוי מחירי המכירה של הדירות אם המחיר, כפי שנקבע בהסכמים עם דיירים – רוכשים, היה נמוך מהמחיר שנקבע בהצעה או בתיקונים לה (שפורסמו לפני מועד כניסת ההצעה לתוקף). לאחר כניסת ההצעה לתוקף לא חלה על הספונסר חובה לתת גילוי למחירים כפי שנקבעו בהסכמים עם רוכשים.

1.7.2.4 המשכיות ההצעה לאחר מועד כניסתה לתוקף

(א) לאחר כניסת ההצעה לתוקף הספונסר, או מי שהועברה לו הבעלות בדירות הלא מכורות (ראה סעיף 1.7.3 להלן) רשאי להמשיך ולהציע את הדירות הלא מכורות לציבור הרחב ולדיירים. מכירה של הדירות הלא מכורות, כולן או חלקן, למשקיע מתבצעת על בסיס מו"מ בין המוכר לקונה. מכירה של דירות בודדות לקונים (דיירים או הציבור הרחב) נעשית בהתאם לתנאי ההצעה ולתנאים הנקבעים מעת לעת בתיקונים להצעה המפורסמים על ידי הספונסר או המחזיק בדירות הלא מכורות.

(ב) הדירות הלא מכורות נמכרות לציבור הרחב ולדיירים בתנאים המפורטים בתיקונים להצעה לאחר שהופקדו ואושרו על ידי הרשויות המוסמכות, ותוקף כל תיקון הינו לרוב עד 12 חודשים. התיקונים כוללים תנאי רכישה חדשים, הסדרי מימון חדשים, שינוי במחירי הדירות, פרסום נתונים כספיים חדשים וכד'.

1.7.3 "הדירות הלא מכורות" ("Unsold Units")⁸⁴

1.7.3.1 כללי

(א) הביטוי "הדירות הלא מכורות" מתייחס לדירות שנותרו בבעלות הספונסר לאחר מועד כניסת ההצעה לתוקף והפיכת הנכס לנכס קונדו.

כל דירה לא מכורה, בדרך כלל, שומרת על מעמדה ככזו גם אם נמכרה וזאת כל עוד לא נמכרה לקונה אשר הוא או בני משפחתו הישירים מתגוררים בה (לענין הזכויות הנלוות לדירות הלא מכורות ראה פסקה ב' להלן).

(ב) על פי דיני מדינת ניו-יורק, למעמד המיוחד של "מחזיק הדירות הלא מכורות" זכאי קונה של דירות לא מכורות אשר הספונסר הקנה לו במפורש, במועד רכישת הדירות הלא מכורות או במועד מאוחר יותר, מעמד זה ("Designation").

1.7.3.2 זכויות וחובות אופייניות המוקנות לספונסר ולמחזיק בדירות הלא מכורות:

(א) הספונסר נושא בכל העלויות הכרוכות בהפיכה של בית הדירות לנכס קונדו והכרוכות במכירת הדירות לפי כניסת ההצעה לתוקף, לרבות מימון פוליסה לביטוח זכות הבעלות בנכס. כמו כן, לאחר מועד כניסת ההצעה לתוקף, הספונסר או המחזיק בדירות הלא מכורות נושא בכל ההוצאות הכרוכות במכירת הדירות על ידיו, לרבות הוצאות הכרוכות בפרסום תיקונים להצעה.

(ב) הספונסר או מחזיק הדירות הלא מכורות אחראי ככל בעל דירה לתשלום כל המיסים העירוניים, התשלומים וההוצאות המשותפות בגין הדירות שבבעלותו.

⁸⁴ "מניות לא מכורות" בנכס קואופ.

לפי דיני מדינת ניו-יורק, הספונסר נותר חייב כלפי הועד בתשלום ההוצאות המשותפות בגין הדירות הלא מכורות שנמכרו יחד עם העברת המעמד של מחזיק בדירות הלא מכורות. קונה של דירות לא מכורות שלא הוקנה לו מעמד של מחזיק בדירות הלא מכורות (אך הדירות נותרו במעמד של לא מכורות) משחרר את הספונסר מאחריותו כאמור ונכנס בנעליו לעניין חובת תשלום ההוצאות המשותפות.

(ג) על הספונסר והמחזיק הדירות הלא מכורות חלה חובת דיווח לרשויות המוסמכות הכוללת גם חובת דיווח במסגרת של תיקונים להצעה הנערכים על חשבוננו.

על פי מדינת ניו-יורק, הספונסר והמחזיק בדירות הלא מכורות נושא באחריות לפרסום תיקון להצעה בכל מקרה של פרסום נתונים כספיים חדשים הנוגעים לנכס ולניהולו או כל שינוי מהותי בנכס, לרבות בדינים החלים על נכס הקונדו. כדי להיות מורשה למכור דירות לא מכורות, מחזיק ב-10% או יותר מהדירות הלא מכורות חייב אחת לשנה לפרסם תיקון להצעה הכולל פירוט של מקורות המימון שלו לתשלום ההוצאות המשותפות, פירוט של שעבוד של הדירות הלא מכורות, אם נעשה, ופירוט שמי של כל הנדל"ן למגורים בניו-יורק בהם הוא מחזיק בלמעלה מ-10% מהמניות או הדירות הלא מכורות והצהרה האם הוא עומד בכל התחייבותיו לתשלום בקשר עם הנדל"ן הנ"ל (דמי אחזקה או הוצאות משותפות, לפי העניין).

(ד) על פי רוב נתונה לספונסר או למחזיק בדירות הלא מכורות זכות וטו לעניין החלטות מסוימות של הועד, לדוגמה החלטה לשינוי בשטחים המשותפים והתקשרויות בחוזים עם נותני שירותים⁸⁵. זכות זו מוגבלת בזמן (עד 5 שנים ממועד כניסת ההצעה לתוקף או עד ששיעור בעלותו בשטחים המשותפים נמוך מאחוז מסוים שנקבע, לפי המוקדם) ובשיעור השטחים המשותפים המיוחסים לדירות כפי שנקבע בהצעה.

(ה) לספונסר או למחזיק הדירות הלא מכורות מוענקות על פי רוב זכויות מיוחדות לעניין מספר חברי הועד שהוא רשאי למנות.

על פי מדינת ניו יורק, זכויות אלו מוענקות לפרק זמן מוגבל- עד 5 שנים, הנמנה ממועד כניסת ההצעה לתוקף, או עד ששיעור בעלותו בשטחים המשותפים נמוך מ-50% לפי המוקדם.

1.7.4 ניהול נכס קונדו

1.7.4.1 כללי

נכס קונדו מנוהל בהתאם לתקנון נכס הקונדו, שאומץ במועד ההצהרה על הקונדו על תיקוניו מעת לעת. על פי התקנון מופקד הניהול השוטף והאחזקה של השטחים המשותפים בנכס בידי ועד הבית (לעיל ולהלן: "**הועד**"). הניהול והאחזקה בפועל נעשה באמצעות חברת ניהול⁸⁶ עימה מתקשר הועד בהסכם.

תקנון נכס קונדו הוא המסמך המסדיר את אופן ניהול השטחים המשותפים בנכס וכן כולל הוראות בדבר זכויות וחובות בעלי הדירות, מתוקף המגורים "בבית משותף".

1.7.4.2 תקנון נכס קונדו

(א) על פי התקנון לכל בעל דירה יש קולות בהצבעה של בעלי הדירות בהתאם לחלקו היחסי בשטחים המשותפים של הנכס. שיעור בעלותו של כל בעל דירה בשטחים המשותפים נקבע במסגרת ההצעה (ראה סעיף 1.7.2 לעיל).

85 החוק אוסר על מתן זכות וטו לספונסר בקשר עם הוצאות הנדרשות לשם עמידה בדרישות החוק ותיקון הפרות.
86 לפרטים בקשר עם חברת הניהול של החברה, המנהלת ומתפעלת את נכסי החברה, ראו בסעיף 1.13.4 להלן.

- (ב) התקנון ניתן לשינוי ברוב מיוחד (בד"כ 2/3 מהקולות).
- (ג) ביטול מעמד הנכס כקונדו אפשרי, בדרך כלל, רק בהחלטה של לפחות 80% מבעלי הדירות ו- 80% מהקולות (לפי השטחים המשותפים) מתוכם רוב מוחלט של בעלי דירות שאינם בעלי דירות לא מכורות.
- (ד) על פי התקנון, אחת לשנה לפחות, תתקיים אסיפה כללית של כל בעלי הדירות בה ידונו עניינים שעל סדר היום ויבחרו חברי ועד.
- (ה) לכל בעל דירה מותר למשכן את דירתו כנגד קבלת המשכנתא.
- (ו) שעבוד השטחים המשותפים אפשרי רק לאחר קבלת הסכמה פה אחד של כל בעלי הדירות.
- (ז) מקום בו מבקש בעל דירה להשכיר או למכור את דירתו נתונה לוועד זכות סירוב ראשונה לרכישת הדירה או להשכרתה. רק עם קבלת ויתור הוועד על זכותו זו רשאי בעל הדירה למכור את הדירה או להשכירה.
- (ח) בעל דירה רשאי לעשות כל שינוי בדירה בכפוף לתקנון נכס הקונדו, ובכפוף ליעוד השטח לפי חוקי העירייה. שוכר דירה בנכס קונדו מתחייב בהסכם השכירות שלא להפר את הוראות התקנון, ההצהרה והחוק.
- (ט) לא תתכן מכירה בנפרד של זכות הבעלות בשטחים המשותפים מזכות הבעלות בדירה, ולהפך.

1.7.4.3 הוועד

- (א) השטחים המשותפים בנכס קונדו מנוהלים על ידי הוועד. הוועד האחראי על כל השטחים המשותפים בנכס ודואג לאחזקת הנכס לרבות ביטוח המבנה וביטוח צד ג' לנוק שנגרם בשטחים המשותפים.
- (ב) חברי הוועד נבחרים אחת לשנה על ידי בעלי הדירות. חברי הוועד הממונים על ידי הספונסר או המחזיק בדירות הלא מכורות אינם נדרשים לזיקה כל שהיא לדירות בנכס. יתר חברי הוועד נדרשים במרבית המקרים להיות בעלי דירות בנכס או מי שיש לו זיקה בדירה בנכס (כגון בעל משכנתא).
- (ג) בעלי הדירות חייבים בתשלום ההוצאות המשותפות בסכום שנקבע על ידי הוועד והמתחלק בין בעלי הדירות לפי חלקם היחסי בשטחים המשותפים.
- (ד) לספונסר, או למחזיק הדירות הלא מכורות מוענקות על פי רוב זכויות מיוחדות בקשר עם מינוי חברי הוועד וכן זכויות מיוחדות לעניין החלטות מסויימות של הוועד (ראה סעיף 1.7.3 ב' לעיל).
- (ה) להבטחת ההוצאות המשותפות מוקנית לוועד זכות על פי דין לקבלת כספים שיתקבלו במקרה של מכירת הדירה. זכותם הינה אחרי זכות בעל המשכנתא על הדירה לקבלת כספים המגיעים ואחרי תשלום מיסים.

1.7.4.4 אחזקה והוצאות משותפות

- (א) האחזקה השוטפת וניהול השטחים המשותפים בנכס הקונדו וקואופ (בשינויים המחויבים), נעשה על ידי חברת ניהול עמה מתקשר הוועד לתקופות כפי שנקבע בהסכם.
- (ב) כל בעל דירה, לרבות הספונסר או מחזיק הדירות הלא מכורות, אפילו השכיר לצד שלישי את דירתו, חייב בתשלום של ההוצאות המשותפות, וזאת ללא כל קשר לדמי השכירות אותם הוא זכאי לקבל משוכר הדירה. מקום בו לא עמד בעל דירה בתשלומי מיסי הוועד זכאי הוועד לגבות את דמי השכירות במישרין מהשוכר ולקזזם כנגד חובו של בעל הדירה.

החוק במדינת ניו-יורק כולל הוראה ספציפית לענין אי תשלום מיסי הועד על ידי הספונסר או המחזיק בדירות הלא מכורות לפיה אם הספונסר או המחזיק בדירות הלא מכורות איחר בתשלום מיסי הועד בלמעלה מ-30 יום, אזי דמי השכירות המגיעים לו מדיירים ישולמו, לאחר מתן הודעה לדיירים, ישירות לועד הספונסר או המחזיק בדירות הלא מכורות לא יהיה רשאי לטעון כל טענה נגד הדיירים בשל העברת דמי השכירות ישירות לועד.

1.7.5 רישום זכות הבעלות בדירה

זכות הבעלות בדירה ובשטחים המשותפים נרשמת בשטר מיוחד אשר נרשם במדינה ובמחוז בהם נמצאת הדירה.⁸⁷ הרישום כולל מלבד רישום של זכות הבעלות גם רישום של כל זכות נוספת בדירה (כגון משכנתא). כמו כן, במרבית המקרים מובטחת זכות הבעלות בפוליסת ביטוח (ראה סעיף 1.8 להלן).

1.8 ביטוח זכות הבעלות בנדל"ן (Title Insurance)

1.8.1 פוליסת ביטוח מסוג Title Insurance (להלן: "**ביטוח זכות הבעלות**") הינה פוליסת ביטוח הנרכשת לרוב על ידי רוכש נכס במועד הרכישה ומיוחסת לאותו נכס מקרקעין נרכש (להבטחת הזכות הקניינית בנכס ולא הבטחת זכויות השתתפות בחברות הנכס). ביטוח זכות הבעלות מקנה למבוטח, בעל הפוליסה, כיסוי עד לגובה הסכום הנקוב בפוליסה, בכל מקרה של הפסד או נזק שיגרם עקב פגם חבוי, שמקורו עובר למועד הוצאת הפוליסה (Owner's Policy), 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 הנכס לרבות כל המיסים החלים על הנכס, שיש באי תשלומם משום יצירת זכות בנכס (Lien), ובנכס קו-אופ דמי האחזקה לתאגיד הדירות. הפוליסה כוללת גם התחייבות של חברת הביטוח לשפות את המבוטח בסכום הוצאותיו המשפטיות שהוצאו כחלק מהגנה על זכות בעלותו בנכס.

1.8.2 ביטוח זכות הבעלות נרכש במקרים מסויימים לטובת מלווה המקבל משכנתא על הנכס (Loan Policy). במקרה כאמור הסכום הנקוב בפוליסה הינו סכום ההלוואה ובעל הפוליסה הוא המלווה. פוליסה כאמור מעניקה כיסוי למלווה במקרים כמפורט בסעיף 1.8 זה (Owner's Policy) 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).

יצוין כי ככלל, במקרים בהם הנכס מבוטח הן בפוליסת ביטוח מסוג Owner's Policy הפיצוי אותו יקבל המבוטח, הינו בגובה נזקו, קרי ההון שהשקיע ברכישת הנכס.

1.8.3 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 הבעלויות וטעויות במרשם.

87 במדינת ניו יורק הרישום מתנהל אצל ה-City Registrar.

1.8.4 ביטוח זכות הבעלות אינו מבטיח שהנכס ישאר 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. פרמית הביטוח משולמת בתשלום חד פעמי אשר כנגדו מוצאת הפוליסה.

1.8.5 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 שרותים, זכויות על פי דין וזכויות נלוות לנכס, כגון: תקנון תאגיד דירות, תקנון נכס קונדו, הסכם חכירה בנכס קו-אופ, הצהרת נכס הקונדו וכד'.

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.

1.8.6 פוליסות ביטוח זכות הבעלות כפופות להוראות החוקים של ניו-יורק המחייבים כיסוי מקרים מסוימים ומתירים רשימה מוגבלת של חריגים כלליים (כמפורט להלן) בהם יהיה המבוטח פטור. הנוסח המקובל של ביטוח זכות הבעלות כולל ארבעה חריגים מקובלים שבהתקיימם לא יזכה המבוטח לפיצוי למרות פגיעה בזכותו בנכס - ודוק:

- (א) פגמים הקשורים בחוקי תכנון ובנייה.
- (ב) הפקעת הנכס על ידי המדינה.
- (ג) פגמים, תביעות נוגדות וכל ענין אחר אשר:
 - (3) המבוטח יצר אותם או הסכים להם או קיבל אותם על עצמו.
 - (4) 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.
 - (5) לא גרמו למבוטח נזק או הפסד.
 - (6) נוצרו לאחר מועד הוצאת הפוליסה.
 - (7) נוצרו עקב כך שהמבוטח הפר את התחייבותו לתשלום התמורה עבור הנכס.
- (ד) חוסר מסחריות של הנכס כגון, מקרה בו צד ג' אינו מעוניין לרכוש, לשכור או להלוות כסף כנגד הנכס.

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

1.9 מימוש שעבודים ומשכנתאות

מימוש משכנתא

להלן פרטים בדבר ההליך הנדרש לעניין מימוש משכנתא הרובצת על נכסי נדל"ן על פי דיני מדינת ניו יורק. ההליכים כמפורט להלן, נכונים למימוש משכנתא על דירה בנכס קונדו, מימוש משכנתא על בית דירות ומימוש על המשכנתא הראשונה.

1.9.1 מימוש משכנתא על פי מדינת ניו יורק:

- (א) תביעה למימוש משכנתא מוגשת לביהמ"ש הגבוה במחוז בו נמצא הנכס עליו רובצת המשכנתא. על התביעה להיות מוגשת נגד בעל הנכס וכל צד שלישי אשר יש לו עניין בנכס (כגון: בעלי משכנתאות אחרים, בעלי זכות לקבלת כספים בגין הנכס). בדרך כלל גם העיריה, מדינת ניו יורק ורשויות המס הפדרליות מצויינות בבקשה בשל זכותן לגביית מיסים בקשר עם הנכס.
- (ב) לאחר שהוגשה התביעה לביהמ"ש יכול התובע לרשום על הנכס, במרשם המתנהל אצל ה- County Clerk של המחוז בו נמצא הנכס, הערה בדבר הגשת הבקשה למימוש המשכנתא ("Lis Pendens"). רישום הערה כאמור מקנה לתובע זכות טובה כלפי צד ג' כלשהו. ההזמנה לדין והתביעה מוגשים לנתבעים על ידי התובע.
- (ג) לכל אחד מהצדדים, לרבות בעל הנכס, בין 20 ל-30 יום להשיב לביהמ"ש על התביעה ולאחר קבלת התשובות יתקיים דיון מסכם. בעקבות הדיון המסכם ובהנחה שטענות המבקש התקבלו או אם בחלוף התקופה להגשת התשובות לביהמ"ש, כאמור לעיל, לא השיבו הצדדים, רשאי המבקש לפנות לביהמ"ש בבקשה לקבלת החלטה לפיה הופרו תנאי המשכנתא והחלטה למינוי בודק מוסכם (Referee).
- (ד) על הבודק המוסכם שמונה לקבוע את הסכומים להם זכאים כל אחד מהצדדים על פי המשכנתא. לאחר שקובע הבודק המוסכם את הסכומים כאמור מועברת ההחלטה על מימוש המשכנתא לאישור ביהמ"ש והיא נכנסת לתוקף עם חתימתו.
- (ה) לאחר אישור ביהמ"ש של ההחלטה למימוש המשכנתא ממנה ביהמ"ש מנהל מיוחד אשר מנהל את הליך מכירת הנכס (בדרך כלל קיימת זהות בין הבודק המוסכם הממונה כאמור בס"ק (ב) לעיל לבין הבודק המוסכם הממונה בשלב זה).
- (ו) הודעה בדבק ההחלטה למימוש המשכנתא ומכירת הנכס חייבת להמסר לכל הצדדים, המפורטים בס"ק (א) לעיל, וכן להתפרסם בעיתונים.
- (ז) מכירת הנכס בדרך כלל מתבצעת תוך חודש ימים מהמועד בו התפרסמה לראשונה מודעה בעתונות.
- (ח) אם הסכומים שהתקבלו ממימוש המשכנתא נמוכים מהסכומים להם זכאי התובע נדרשת הגשת תביעה נוספת לגביית היתרה (למעט במקרים בהם ההלוואה הינה מסוג Non-Recourse, קרי ללא זכות חזרה ללווה). התביעה הנ"ל חייבת להיות מוגשת לאחר השלמת מכירת הנכס אך לכל המאוחר תוך שלושה חודשים ממועד המכירה. הנתבע חייב להופיע בביהמ"ש או לקבל אישית הזמנה לדין בכדי שתוכל להתקבל החלטה המחייבת את תשלום היתרה (Deficiency Judgment).



The Zarasai Group Ltd.
דה זראסאי גרופ לטד ("החברה")

פרק ב - דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש בזה את דוח הדירקטוריון והדוחות הכספיים של דה זראסאי גרופ לטד. וחברות הקבוצה (להלן בפרק זה: "החברה") לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2018 (להלן: "תאריך הדוח על המצב הכספי") 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 2018.

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

מבוא 1.

1.1. נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולתקופת הדוח, החברה עוסקת בתחום הנדל"ן המניב למגורים (Residential) בעיר ניו יורק, הכולל בין היתר, רכישה (בין במישרין ובין ביחד עם שותפים), תפעול וניהול, פיתוח, השבחה והשכרה של נדל"ן מניב למגורים (Residential) בעיר ניו יורק, ברבעים מנהטן, ברוקלין, ברונקס וקווינס בעיר ניו יורק (להלן: "תחום הפעילות").

1.2. כמו כן, במסגרת תחום הפעילות עוסקת החברה, בהתאם לאסטרטגיה העסקית שלה, בהפיכת בתי דירות לנכסי קונדו. יצוין כי התרומה של מכירת יחידות קונדו (לאחר הסבה מבית דירות לנכס קונדו) לרווח החברה ולתזרים המזומנים שלה עשויה להיות מהותית, זאת בשל העובדה שמחירי המכירה של דירות בנכסי קונדו גבוהים במרבית המקרים מהמחיר הממוצע לדירה בבית דירות וכן בשל העובדה שמדובר במימוש ההטבות הכלכליות הגלומות בנכס באמצעות מכירה ולא באמצעות הכנסה מדמי שכירות, המתפרשת על פני שנים.

לפרטים נוספים על פעילות החברה ראו בפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה.

2. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחריה

- 2.1. לפרטים אודות אירועים עיקריים שהתרחשו בתקופת הדוח, ראו סעיף 1.1.2 בפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה.
- 2.2. לפרטים אודות אירועים עיקריים שהתרחשו לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ראו בביאור 17 לדוחות הכספיים.

חלק א' – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו העצמי ותזרימי המזומנים שלו לתקופה של 12 חודשים שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2018

3.1. ניתוח עיקרי השינויים בחלו במצבה הכספי של החברה:

סעיף	יתרה ליום 31 בדצמבר			גידול (קיטון) 2018 מול 2017	הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים
	2018	2017	2016		
	אלפי דולר				
נכסים שוטפים	128,617	139,458	142,287	(10,841)	עיקר הקיטון בנכסים שוטפים נובע בעיקר מקיטון במזומנים ושווי מזומנים כתוצאה משימוש במזומנים להשקעות בנדל"ן להשקעה והשקעות המוצגות בשיטת השווי המאזני בקיטון מזומנים שהתקבלו כתוצאה מהנפקת אגרות החוב (סדרה ד').
נכסים בלתי שוטפים	2,249,702	2,173,181	1,917,577	76,521	עיקר הגידול בנכסים הבלתי שוטפים נובע בעיקר כתוצאה מהשקעות ועליית ערך של נדל"ן להשקעה ומהשקעות בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני.
סה"כ נכסים	2,378,319	2,312,639	2,059,864	65,680	--
התחייבויות שוטפות	127,692	126,878	82,516	814	אין שינוי מהותי בסך ההתחייבות השוטפות, אך יש שינוי בהרכב ההתחייבויות השוטפות הנובע משינויים של הרכב החלויות השוטפות בין חלויות של אגרות החוב לבין חלויות של הלוואות לזמן ארוך.
התחייבויות בלתי שוטפות	1,259,408	1,254,633	1,098,750	4,775	אין שינוי מהותי בסך ההתחייבות הלא שוטפות אך יש שינוי בהרכב ההתחייבויות הלא שוטפות ראה הסבר לעיל.
הון	991,219	931,128	878,598	60,091	הגידול בהון נובע בעיקר מרווח בתקופה בסך של כ- 69.8 מיליון דולר בניכוי חלוקות לבעלי המניות ולזכויות מיעוט בסך של כ- 8 מיליון דולר ו- 1.7 מיליון דולר, בהתאמה.

3.2. ניתוח עיקרי השינויים שחלו בתוצאות הפעילות של החברה (במאוחד):

סעיף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			גידול (קטון) 2018 מול 2017	הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים
	2018	2017	2016		
	אלפי דולר				
הכנסות מדמי שכירות	142,539	136,652	128,776	5,887	הגידול בהכנסות נובע בעיקרו מדמי שכירות בגין נכסי נדל"ן מניב שנרכשו על ידי החברה בחודשים, מרץ, יולי ואוקטובר 2017 (שהניבו הכנסות מלאות השנה) ובשנת הדוח (להלן בס"ק זה: "הנכסים החדשים"), בניכוי אבדן הכנסות מ-2 נכסים שנמכרו בחודש יוני 2017 ומעלייה בהכנסות משכר דירה מנכסים קיימים. כמו כן, עיקר הגידול בהכנסות משכר דירה מנכסים קיימים, מעבר לעליה קלה שחלה במחירי שוק השכירות החופשי, מיוחס לכך ששכר הדירה אותו גובה החברה, מרוב מכריע של הדיירים, הינו בפיקוח, ובשל כך שהרוב המכריע של הדיירים בבתי המגורים של החברה משלמים שכר דירה נמוך ממחירי השכירות בשכירות בשוק החופשי כמפורט להלן. יצוין, כי במהלך העסקים הרגיל של החברה, מבצעת החברה עדכונים של שכר הדירה לדיירים הקיימים, לשכר דירה המירבי שניתן לגבות עבור דירות בשכר דירה מפקח, בהתאם לתקנות והוראות הדין, זאת לצד העלאה משמעותית של שכר הדירה במקרה של החלפת דיירים, המאפשרת לחברה העלאה משמעותית של שכר הדירה ביחס לאותם חוזים החדשים - המביאה לגידול מתמשך בהכנסות השכירות של החברה. מאידך כחלק מפעילותה של החברה להסבת בתי דירות לקונדומיניום היא צוברת VACANCY (אי תפוסה) דבר שמביא לירידה בהכנסות משכירות באותם בנינים אשר בכוונת החברה להסב לקונדומיניום.
הכנסות ממכירת דירות	59,622	46,004	-	13,618	הגידול בהכנסות נובע ממספר גדול יותר של דירות שנמכרו בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד.
הוצאות תפעול נכסים	91,680	80,050	71,751	11,630	הגידול בהוצאות התפעול נובע בעיקרו בגין רכישת הנכסים החדשים כאמור לעיל ומגידול בעלויות תפעול (חלקם חד פעמי).
עלות מלאי דירות	35,265	28,129	-	7,136	ראו הסבר לעליה בסעיף הכנסות ממכירת דירות.
רווח מעליית ערך ומימוש נדל"ן להשקעה, נטו	24,466	78,569	147,817	(54,103)	הרווח מעליית ערך בכל השנים נובע בעיקר מירידה בשיעור ההיוון של הנכסים (בעיקר בשנים 2016-2017) ומעליה עקבית ב- NOI של הנכסים.

הוצאות הנהלה וכלליות	3,541	3,631	3,944	(90)	הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בכל התקופות המדווחות בסכומים לא מהותיים לחברה.
הוצאות מימון	54,612	89,209	48,534	(34,597)	הקיטון בהוצאות המימון בתקופת הדוח נובע בעיקר מהעובדה שבתקופה המקבילה ההוצאות כללו הפסד מהפרשי שער והצמדה בסך של כ- 39.8 מיליון דולר לעומת רווח מהפרשי שער בשנת הדוח אשר נכלל בהכנסות המימון.
הכנסות מימון	31,984	312	149	31,672	הכנסות המימון בשנת הדוח נובעות בעיקרן מרווח בגין הפרשי שער.
עמלת פרעון מוקדם בגין אגרות חוב	-	27,556	-	(27,556)	הוצאה חד פעמית הנובעת מפדיון מוקדם של אגרות חוב (סדרות א' ו-ב') בחודש נובמבר 2017.
רווח נקי	69,835	31,881	155,921	37,954	
רווח ממכירת דירות בסיס עלות	26,600	33,403	20,037	-	הרווח מחושב על בסיס הפער בין מחיר מכירת הדירות לבין העלות ההיסטורית בניכוי עלויות מכירה.

3.3. ניתוח עיקרי השינויים שחלו בתזרימי המזומנים של החברה והסבר עיקרי מקורות המימון של החברה:

סעיף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים
	2018	2017	2016	
	אלפי דולר			
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	50,275	49,364	10,684	התזרים שנבע מפעילות שוטפת, בכל התקופות האמורות נובע בעיקר, מה- NOI של החברה בניכוי תשלומי ריבית שוטפת של אגרות חוב והלוואות.
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(97,827)	(166,437)	(123,729)	התזרים ששימש לפעילות השקעה מיוחס בעיקרו, בכל התקופות האמורות, להשקעות בנדל"ן להשקעה, השקעות בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ובניכוי מכירת נדל"ן להשקעה ושינויים במזומנים מוגבלים.
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	34,108	111,107	111,249	התזרים שנבע מפעילות מימון בתקופת הדוח נובע בעיקרו מהנפקת (פרעון) אגרות חוב, נטו בסך של כ- 62.4 מיליון דולר בניכוי קבלת (פרעון) הלוואות, נטו מבנקים וחברה קשורה בסך של כ- 18.5 מיליון דולר ובניכוי חלוקות דיבידנד בסך של כ- 9.7 מיליון דולר, כאשר בתקופה המקבילה אשתקד התזרים נבע בעיקר מהנפקת (פרעון) אגרות חוב, נטו בסך של כ- 107 מיליון דולר בתוספת קבלת (פרעון) הלוואות, נטו מבנקים בסך של כ- 16.2 מיליון דולר, בניכוי חלוקת דיבידנד בסך של כ- 12 מיליון דולר.

4. מימון ונזילות

4.1. **חוב נטו (חוב פיננסי בניכוי מזומנים ושווי מזומנים) ל-CAP נטו (הון עצמי בתוספת חוב נטו) יחס החוב נטו ל-CAP נטו ליום 31 בדצמבר 2018 הינו כ- 55.8%.**

להערכת הנהלת החברה מדובר בשיעור מקובל בחברות נדל"ן מניב (ביחס לחברות שאגרות החוב שלהן מדורגות באותו דירוג של החברה). יצוין כי ככל שיחס זה נמוך יותר הדבר מצביע על חוסן פיננסי גבוה יותר.

יצוין כי שווי נכסי הנדל"ן של החברה שאינם משועבדים ליום 31 בדצמבר 2018 עומד על סך של כ- 252,330 אלפי דולר.

4.2. **נגישות למקורות מימון** – החברה מעריכה את נגישותה למקורות מימון כגבוהה מאד לאור חוסנה הפיננסי, יציבות פעילות הליבה והקשרים הענפים שיצרה עם בנקים המממנים את פעילותה בניו יורק.

4.3. **הון חוזר** - ההון החוזר של החברה לשנת 2018 עומד על כ- 925 אלפי דולר לעומת סך של כ- 12,580 אלפי דולר בשנת 2017. הקיטון בהון החוזר נובע בעיקר בגין קיטון במזומנים ושווי מזומנים של החברה.

5. גילוי בהתאם לסעיף 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים

נכון ליום 31 בדצמבר 2018 לא מתקיימים בחברה סימני אזהרה כהגדרתם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים.

6. 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 בהפחתות), שהינו פרמטר המקובל על ידי אנליסטים לניתוח תוצאות של חברות נדל"ן מניב.

יודגש כי מדד ה- F.F.O.:

(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- F.F.O. 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 - F.F.O. של החברה (כולל חלק יחסי ב- FFO של חברות כלולות):

F.F.O.	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי דולר)		
	2016	2017	2018
	35,200	38,459	23,249

יצוין כי עיקר הירידה ב- FFO בשנת הדוח לעומת שנת 2017 נובעת בעיקרה מירידה ברווחים שנבעו לחברה ממכירת דירות קונדו שהסתכמו בשנת 2018 בסך של כ- 26.6 מיליון דולר לעומת כ- 33.4 מיליון דולר בשנת 2017. הרווח ממכירת דירות כאמור מחושב על בסיס הפער בין מחיר המכירה של הדירה לבין יתרת העלות ההיסטורית בניכוי עלויות מכירה (ראה הסבר מפורט ב- NOI להלן). בנוסף הירידה ב- FFO נובעת מירידה ב- NOI של החברה כמפורט להלן וכן מגידול בהוצאות המימון בתקופת הדוח שכוללות גם הוצאות מימון בגין הרחבת אגרות החוב (סדרה ג') בחודשים אפריל ונובמבר 2017, בניכוי פירעון אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') נטו בנובמבר 2017 והוצאות מימון בגין אגרות החוב (סדרה ד') מחודש יוני 2018 שאינן כלולות בשנה המקבילה אשתקד.

7. NOI

להלן מידע אודות NOI (Net Operating Income) (רווח מהשכרת נכסים והפעלתם) של הקבוצה:

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 בנוי, 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 (כולל חלק יחסי ב- NOI של חברות כלולות):

NOI	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי דולר)		
	2016	2017	2018
	79,814 ^(*)	92,271 ^(*)	79,318

(*) יצוין כי החל משנת 2018 בהתאם לגישת הנהלת החברה, הוצאות הנהלה וכלליות לא נלקחות בחישוב ה-NOI של החברה ובהתאם תוקנו מספרי ההשוואה.

יצוין כי עיקר השינוי ב- NOI לעומת אשתקד נובע מרווח ממכירות דירות קונדו בסך של כ- 26.6 מיליון דולר בשנת 2018 לעומת סך של כ- 33.4 מיליון דולר בשנת 2017, זאת על אף העלייה בהיקף ההכנסות ממכירות דירות בשנת 2018 שהסתכמו בכ- 59.6 מיליון דולר בהשוואה לאשתקד שהסתכמו בכ- 46 מיליון דולר. הרווח מחושב על בסיס הפער בין מחיר המכירה של הדירה לבין יתרת העלות ההיסטורית בניכוי עלויות מכירה כך שהוא מושפע מעלות הבניינים הספציפיים בהם נמכרו דירות בתקופה המושפעת במידה רבה מהמועד בו נרכשו אותם בניינים, ללא קשר לתזרים המופק מהמכירה. ה- NOI מנכסים מניבים בשנת 2018 היה כ- 52.7 מיליון דולר בהשוואה לכ- 58.8 מיליון דולר בשנת 2017. הירידה נובעת, בין היתר, מפעילותה של החברה להסבת בתי דירות לקונדומיניום שהתרחבה מהותית בשנת הדוח. כחלק מהתהליך החברה לא משכירה דירות שמתפנות באופן אקטיבי ויוצרת vacancy (אי תפוסה) דבר שמביא לירידה בהכנסות משכירות באותם בניינים אשר בכוונת החברה להסב לקונדומיניום. פעולות אלו גורמות לשחיקה ב- NOI בתקופת צבירת ה- vacancy אך מנגד תורמות באופן משמעותי לתזרים ורווח החברה עם השלמת התהליך ומסירת הדירות (ראה גם סעיף 1.7 בדוח התקופתי). כמו כן, בשנת 2018 חל גידול מסוים בעלויות תפעול הנכסים (חלק מהגידול הינו חד פעמי). בין היתר, חל גידול בהוצאות האנרגיה בשנת הדיווח כתוצאה מעליית מחירי הדלק, חלה עלייה בהוצאות שכר ונלוות ברמת הנכסים (גידול חד פעמי אשר כלל גם תשלום בגין שנים קודמות), גידול בהוצאות מיסי הנדל"ן ("הארנונה") כאשר החברה פועלת לקבלת החזר חלקי מהגידול באמצעות ערעור על השומות לפיהן העיריה קובעת את מיסי הנדל"ן וגידול בהוצאות התחזוקה שחלקן מיוחסות לבניינים בהם מבוצע הליך ההסבה לקונדומיניום אשר עוברים בין היתר פעמים רבות "מתיחת פנים" ברמת הבניין וברמת הדירות המתפנות שחלק מההוצאות הקשורות אליה נזקפות להוצאות התחזוקה.

חלק ב' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

8. ניהול סיכוני השוק:

האחראי לניהול סיכוני השוק של החברה הינו מר משה וינברגר סמנכ"ל הכספים הראשי של הקבוצה. להערכת הנהלת החברה, פעילותה חשופה לסיכוני השוק העיקריים המפורטים להלן:

8.1 סיכוני השוק אליהם חשופה החברה

א. שינוי בשער ריבית דולר - על אף שמרבית הלוואות החברה נושאות ריבית קבועה, החברה חשופה לשינויים בשיעור הריבית הפדראלית בארה"ב לצורך מימון מחדש של הלוואות. עלייה בשיעור הריבית האמורה עשויה לצמצם את יכולת החברה לממן מחדש את נכסיה דרך מחזור הלוואות בריבית נמוכה בדומה לשיעורי הריבית הקיימת על ההלוואות שלקחה החברה.

ב. מחירי נדל"ן - למחירי הנדל"ן עלולה להיות השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של החברה. מחירים אלו נתונים לתנודתיות עקב שינוי במשתנים מאקרו כלכליים כגון חוזק שוק הנדל"ן בארה"ב, שיעורי הריבית, האינפלציה והצמיחה.

ג. שינוי במדד המחירים לצרכן - אגרות החוב (סדרה א') של החברה היו צמודות למדד המחירים לצרכן כך שעד ליום הפירעון המוקדם (כמפורט בסעיף 2.4 לעיל), החברה הייתה חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן.

ד. שינוי בשער החליפין של הדולר - החברה חשופה לשינויים בשיעור שער החליפין של הדולר היות ולחברה אגרות חוב שקליות ומטבע הפעילות של החברה הוא דולרי. לפיכך, שינויים בשער החליפין עלולים ליצור חשיפה לחברה. סיכוני חשיפה כאמור נובעים בעיקר מהתחייבות בגין איגרות חוב שהונפקו בש"ח. תמורת ההנפקה של אגרות החוב של החברה שלא שימשה לטובת עסקאות בארה"ב, הושקעה על ידי החברה בפקדונות שקליים. בגין יתרת תמורת ההנפקה, אשר שימשה לטובת עסקאות בארה"ב, החברה חשופה לשינויים בשער חליפין של הדולר מול השקל. לעיתים על מנת להקטין את החשיפה האמורה, החברה נוהגת לרכוש ולמכור אופציות PUT ו-CALL (לטווחים שונים ושערי מטבע שונים), בהתאם למדיניות ניהול הסיכונים והחשיפות שאושרה ע"י החברה.

8.2 מדיניות התאגיד בניהול סיכוני שוק

דירקטוריון החברה מפקח על מדיניות ניהול סיכוני השוק ומנחה את ההנהלה. בנוסף, החברה מתאימה את מבנה המימון בעת רכישת הנכס או מימון מחדש של נכס או תיק נכסים (לרבות תקופת ההלוואה, יצירת תחנות יציאה/פירעון מוקדם ללא קנס, הסכמה עם הבנק על תנאי ההלוואות, מבנה פירעון בהמרת הנכס לקונדומיניום ועוד) לתוכנית העסקית של הנכס ו/או תיק הנכסים באופן המאפשר גמישות מרבית בהוצאתה לפועל של התוכנית העסקית ומקסום שווי הנכס.

8.3. אמצעי פיקוח ומימוש מדיניות

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

8.4. מבחני רגישות למכשירים פיננסיים נכון ליום 31 בדצמבר 2018

א. להלן טבלה המרכזת את השינויים בשווי ההון של המכשירים הפיננסיים הרגישים לשינויים בשיעורי הריבית (באלפי דולר):

שינויים בשווי ההון של ההלוואות

-10%	-5%	(אלפי דולר)	+5%	+10%
(6,746)	(3,362)	753,082	3,339	6,655

שינויים בשווי הון של אגרות חוב

-10%	-5%	(אלפי דולר)	+5%	+10%
(11,149)	(5,532)	548,550	5,448	10,813

ב. לעניין מבחני רגישות לשינויים בשער החליפין של הדולר ראו ביאור 14'ה' לדוחות הכספיים.

8.5. דוח בסיסי הצמדה

כל פעילותה של החברה נעשית בדולר ועל כן נכסיה והתחייבויותיה של החברה (למעט אגרות החוב שלה) מושפעים בעיקר ממטבע הדולר. נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי, כ- 5.6% מסך ההתחייבויות השקליות הוחזק בשקלים חדשים ולכן ליום 31 בדצמבר 2018, לחברה לא הייתה בגינה חשיפה מטבעית.

חלק ג' - היבטי ממשל תאגידי

9.1. כללי

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, ונרשמו למסחר בבורסה, בהתאם לדין הישראלי, חלות כאמור על החברה 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.

החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה בחברה, בהווה ובעתיד, מתחייבים ויתחייבו שלא להעלות טענות נגד תחולתו, תקפותו או אופן יישומו של סעיף 39א כאמור.

9.2. תרומות

במהלך התקופה המדווחת תרמה החברה לארגון איחוד והצלה סך כולל כ- 330 אלפי דולר. עם זאת, נכון למועד הדוח החברה טרם קבעה מדיניות תרומות.

9.3. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית ודירקטורים בלתי תלויים

נכון למועד הדוח, החברה רואה בכל הדירקטורים המכהנים בדירקטוריון החברה כבעלי מומחיות חשבונאית פיננסית 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 תקופתי זה.

להלן שמות הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית:

- **ג'ואל שאול וינר**, יו"ר הדירקטוריון ונשיא;
- **מר ניל וינר**, סגן נשיא ודירקטור;
- **מר אדם קפלן**, סגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי פנימי;
- **מר דארן לאנדי**, סגן נשיא ודירקטור;
- **גלית ריבק גבאי** – דירקטורית;
- **מר יצחק פורר**, דח"צ, יו"ר ועדת מאזן;
- **גב' חנה פרי-זן**, דח"צית, יו"ר ועדת ביקורת;
- **מר דוד ברוך**, דירקטור בלתי תלוי.

9.4. פרטים בדבר המבקר הפנימי של התאגיד

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

שם המבקר:	רו"ח אורי אילן
תאריך תחילת כהונה:	3 ביוני 2013
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 העומד בראש משרד עצמאי.
מינוי המבקר הפנימי:	ביום 3 ביוני 2013, לאחר המלצת ועדת הביקורת של החברה, אישר דירקטוריון החברה את מינויו של רו"ח אורי אילן למבקר הפנים של החברה. מינויו של מבקר הפנים נעשה לאחר פגישות וראיונות שקיימה ועדת הביקורת של החברה ודירקטוריון החברה עם מספר מועמדים פוטנציאליים. אורגני החברה קבעו, לאחר בחינה מעמיקה של השכלתו וניסיונו רב השנים ולאחר בחינת כישוריו של רו"ח אילן בהתחשב, בין היתר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילותה ומרכבותה, כי רו"ח אורי אילן הינו המועמד המתאים ביותר לתפקיד מבקר הפנים של החברה.
הממונה הארגוני על המבקר:	על פי תקנון החברה הגורם הממונה על מבקר הפנים הינו יו"ר הדירקטוריון.
תוכנית הביקורת:	תכנית הביקורת של מבקר הפנים הינה תכנית שנתית, הנגזרת מתכנית עבודה רב שנתית. תכנית העבודה אינה מכילה מגבלות על סטייה מהאמור בה. מבקר הפנים יכול להחליף נושאים תוך עדכון ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה תוך כדי פירוט הסיבות לכך. נכון למועד זה, תוכנית העבודה נערכת על ידי מבקר הפנים של החברה, תוך התייחסות לאופי הפעילות של החברה, בחינת הסיכונים הנובעים מהפעילות ובהתאם להחלטת וועדת הביקורת ודירקטוריון החברה. תכנית העבודה של מבקר הפנים לשנת 2018 אושרה על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה.
היקף העסקה:	תוכנית הביקורת לשנת 2018 הינה שנתית בהיקף של עד של 300 שעות.
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 נערכה 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, המבקר הפנימי נוסע לבקר בארה"ב ועורך ביקורות בתאגידים המוחזקים שם על ידי החברה.
דין וחשבון של מבקר הפנים:	בהתאם לתכנית ביקורת פנים של החברה לשנת 2018, נכון למועד הדוח הוגשו על ידי מבקר הפנים של החברה 2 דוחות ביקורת בנושאים הבאים: (1) יישום ועמידה בהתחייבויות תשקיפיות; ו- (2) גביה מלקוחות.

יצוין כי בהתאם לתכנית ביקורת הפנים של החברה לשנת 2019, מבקר הפנים עתיד להגיש 3 דוחות ביקורת בנושאים הבאים: (1) עסקאות עם בעלי עניין; (2) יישום מדיניות ממשל תאגידי; (3) תחזוקה שוטפת, רכש והוצאות בחברות הנכס של החברה. בהתאם לנוהל הקבוע בחברה, מבקר הפנים מגיש את דוחות הביקורת בכתב ליו"ר ועדת הביקורת וליו"ר הדירקטוריון, לאחר סיום עבודתו לאחריהם מתכנסים ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה לדיון בנוגע לממצאי דוח הביקורת.	
תגמול מבקר הפנים מחושב על פי שעות הביקורת שהושקעו בפועל על ידו, בהתאם לתעריף שסוכם עימו מראש, אשר איננו משתנה בהתאם לתוצאות הביקורת בהיקף של כ- 300 שעות לשנת 2018. להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון, תגמול מבקר הפנים הינו סביר ואין בו כדי להשפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי של מבקר הפנים בעריכת הביקורת.	תגמול:

9.5 גילוי בדבר שכר רואה החשבון המבקר

משרד זיו האפט ושות' (BDO), הינם רואי החשבון המבקרים של החברה. להלן נתונים לגבי שכר טרחת רואה החשבון המבקר, והיקף השעות שבוצעו:

שנה/תקופה	אלפי דולר	שעות	סוג השירות
2017	225	2,112	שירותי ביקורת
2017	100	450	תשקיף מדף 2017
2018	225	2,637	שירותי ביקורת

9.6 נושאי משרה שהינם מורשי חתימה עצמאיים

יצוין כי ה"ה גיואל וינר, ניל וינר, אדם קפלן, דארן לאנדי ומר משה וינברגר, המשמש כסמנכ"ל הכספים של החברה, הינם מורשי חתימה עצמאיים. לפרטים ראו נוספים אודות כל אחד ממורשי החתימה העתמאיים המנויים לעיל, ראו פירוט בתקנה 26 ותקנה 26א', לפי העניין, בפרק ד', "פרטים נוספים על התאגיד", המצ"ב לדוח זה.

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

10.1. אומדנים חשבונאיים קריטיים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, נדרשת הנהלת החברה להשתמש באומדנים או בהערכות לגבי עסקאות או עניינים אשר השפעתם הסופית על הדוחות הכספיים אינה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. הבסיס העיקרי לקביעת ערכם הכמותי של אומדנים כאמור, הוא הנחות שאותם מחליטה הנהלת החברה לאמץ, בהתחשב בנסיבות נשוא האומדן, וכן המידע הטוב ביותר שיש ברשותה במועד עריכתו. מטבע הדברים, בהיות אומדנים והערכות אלו תוצאה של הפעלת שיקול דעת בסביבה של אי וודאות, שינויים בהנחות הבסיס כנגזרת של שינויים שאינם תלויים בהכרח בהנהלת חברה, כמו גם תוספת מידע בעתיד שלא היה בנמצא ברשות החברה במועד בו נערך האומדן, עשויים להביא לשינויים בערכו הכמותי של האומדן, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה. לפיכך, אף שאומדנים או הערכות נעשים לפי מיטב שיקול הדעת של ההנהלה, ההשפעה הכמותית הסופית של עסקאות או עניינים דורשי אמידה יכולה להתברר רק כאשר עסקאות או עניינים אלו מגיעים לסיומם. במקרים מסוימים, התוצאה הסופית של נשוא האומדן יכולה להיות שונה באופן משמעותי במיוחד מהסכום הכמותי שנקבע לו במועד עריכת האומדן.

10.2. שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך המאזן כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד. השווי ההוגן נקבע בהתאם להערכות שווי כלכליות שהוכנו על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים הכוללות שימוש בטכניקות הערכה והנחות לגבי אומדנים של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס ואומדן שיעור היוון מתאים לתזרימי מזומנים אלה. לצורך בדיקת הצורך בשינוי שיעור ההיוון של נכסי החברה, מעריכי השווי מבצעים בדיקת השוואה לעסקאות מכירה של בניינים שהם הדומים ביותר לבניינים של החברה הן מבחינת שכר דירה יציב ומבנה הבניינים והן מבחינת מיקומם בשכונות דומות למיקום בנייני החברה. מעריכי השווי הינם בעלי כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון עדכני ומתאים באשר למיקום ולסוג הנדל"ן לגביו נעשית ההערכה.

שינויים בהנחות המשמשות את המומחים החיצוניים בשילוב עם שינויים בהערכות הנהלת החברה המתבססות על ניסיונה המצטבר, יכולים להביא לשינויים בסכום השווי ההוגן אשר נזקפים לדו"ח רווח והפסד, ובכך להשפיע על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה.

10.3. מעריך שווי מהותי

מעריך השווי העיקרי של נכסי החברה הוא ¹BBG (להלן "BBG"). הנכסים שהוערכו על ידי BBG מהווים את מלוא שווי נכסי הנדל"ן בדוח הכספי של החברה, בגובה של כ- 2,087,853 אלפי דולר ארה"ב. BBG אינו תלוי בחברה. הסכמי ההתקשרות של החברה עם BBG, לצורך קביעת שווי ההוגן כאמור לעיל אינם כוללים תניית שיפוי.

10.4. אימוץ של תקן חשבונאי IAS-40

החברה בחרה לאמץ את התיקונים לתקן החשבונאי IAS-40 החל מיום 1 בינואר 2017 (להלן: "מועד היישום לראשונה").

אימוץ התיקונים כאמור השפיע על סיווג נכסי דירות קונדומיניום מנכסי נדל"ן להשקעה למלאי וזאת בהתקיים 3 תנאים מצטברים: (1) הנכס עבר תהליך המרה לקונדומיניום הכולל הליכי פיתוח מהותיים בעיקר במישורים רגולטוריים ומשפטיים אשר מאפשרים, בין היתר, למכור כל דירה בנפרד; (2) הדירה בנכס התפנתה משוכרים; (3) לחברה כוונה למכור את הדירה.

כתוצאה מכך ליום 1 בינואר 2017 הוכר קיטון בנדל"ן להשקעה וגידול במלאי דירות למכירה בסך של 8,663 אלפי דולר.

לפרטים אודות אימוץ התיקונים לתקן IAS-40 כאמור, ראו בביאור 2טו' לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2017, המצורפים לדוח תקופתי 2017.

10.5. תביעות משפטיות

נכון למועד פרסום הדוח, לא תלויים ועומדים כנגד החברה או תאגידים בשליטתה הליכים משפטיים מהותיים (שאינם מכוסים במסגרת ביטוח).

חלק ה' - הוראות גילוי בנוגע לנדל"ן להשקעה

10.6. הערכות שווי

החברה ביצעה הערכות שווי לנכסיה, אשר שימשו כבסיס לנתונים בדוחותיה הכספיים לכל התקופות המדווחות (להלן: "הערכות השווי").

חלק ו' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב

11. להלן יובאו פרטים לגבי אגרות חוב שהנפיקה החברה והיו מצויות בידי הציבור במהלך התקופה המדווחת:

11.1 פרטי אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות החוב (סדרה ד')

אגרות חוב (סדרה ד')	אגרות חוב (סדרה ג')	
סדרה מהותית	סדרה מהותית	האם הסדרה מהותית (כהגדרת המונח בתקנה 10 (ב)(13)(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970?
5 ביוני 2018	21 במרץ 2016	מועד הנפקה
--	9 בנובמבר 2016, 27 באפריל 2017 ו- 7 בנובמבר 2017 ²	מועדי הגדלת הסדרה
239,439	255,802	שווי נקוב במועד ההנפקה (אלפי ש"ח)
--	505,848 ו- 914,513 (בהתאמה לעיל)	שווי נקוב במועדי הגדלת הסדרה (אלפי ש"ח)
237,044,610	1,876,172,000	שווי נקוב ליום 31.12.2018 (אלפי ש"ח)
622	10,202	סכום הריבית שנצברה בתוספת הפרשי הצמדה (אלפי ש"ח) נכון ליום 31.12.2018
227,825	1,904,035	ערך בדוחות הכספיים ליום 31.12.2018 (אלפי ש"ח), כולל ריבית לשלם
230,076	1,825,891	שווי בבורסה ליום 31.12.2018 (אלפי ש"ח)
שיעור הריבית קבוע- 3.15%. הריבית תשולם ארבע פעמים בשנה, ביום 28 בפברואר, 31 במאי, 31 באוגוסט ו- 30 בנובמבר החל מיום 31 באוגוסט 2018 ועד ליום 31 במאי 2024 (כולל). הריבית כפופה להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ד') ו/או אי עמידה בהתניות פיננסיות.	שיעור הריבית קבוע- 4.35%. הריבית תשולם בשני תשלומים חצי שנתיים, החל מיום 15 מאי 2016 ועד ליום 15 בנובמבר 2027 בימים 15 במאי ו-15 בנובמבר של כל אחת מהשנים 2016 עד 2027 (כולל), כאשר תשלום הריבית הראשון יחול ביום 15 במאי 2016. הריבית כפופה להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג') ו/או אי עמידה בהתניות פיננסיות.	סוג, שיעור הריבית ומועד תשלומה

2 לפרטים נוספים אודות פעולות שבוצעו בקשר עם אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד'), ראו גם בסעיף 1.14.2 בפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד, המצ"ב לדוח זה.

מועדי תשלום הקרן	עומדת לפרעון בשמונה עשר (18) תשלומים דו שנתיים שווים, ביום 15 במאי וביום 15 בנובמבר של כל אחת מהשנים 2019 עד 2027 באופן שכל אחד מ-17 התשלומים הראשונים יהווה 5.56% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה ג') והתשלום האחרון יהווה 5.48% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה ג').	עומדות לפירעון בעשרים וארבעה (24) תשלומים רבעוניים אשר ישולמו ביום 28 בפברואר, 31 במאי, 31 באוגוסט ו- 30 בנובמבר החל מיום 31 באוגוסט 2018 ועד ליום 31 במאי 2024 (כולל), באופן שכל אחד מ-23 התשלומים הראשונים יהווה 0.5% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה ד') והתשלום האחרון יהווה 88.5% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה ד').
האם ניתנות להמרה	לא	לא
זכות החברה לבצע פדיון מוקדם או המרה כפויה	החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפדיון מוקדם, בכל מועד, לאחר חלוף 60 ימים ממועד רישומן למסחר בבורסה, והכל בכפוף להנחיות רשות ניירות ערך ולהוראות תקנון הבורסה וההנחיות מכוחו, כפי שיהיו במועד הרלוונטי, וכן בכפוף לתנאים המפורטים בסעיף 7.2 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג').	החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם, מלא או חלקי, של אגרות החוב (סדרה ד'), החל מחלוף 30 ימים לאחר מועד רישומן למסחר בבורסה, והכל בכפוף להנחיות רשות ניירות ערך ולהוראות תקנון הבורסה וההנחיות מכוחו כפי שיהיו במועד הרלוונטי, וכן בכפוף לתנאים המפורטים בסעיף 7.2 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד').

11.2 תשקיף מדף 2017

ביום 3 באפריל 2017 קיבלה החברה היתר מאת הרשות לניירות ערך לפרסום תשקיף מדף, נושא תאריך 4 באפריל 2017³, בתוקף לתקופה של 24 חודשים ממועד פרסומו, מכוחו בוצעו על ידה הרחבות והנפקות אגרות החוב (כמפורט לעיל).

11.3 פרטים בדבר הנאמן אגרות חוב (סדרות ג' ו- ד') של החברה

שם הנאמן: משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ (להלן: "הנאמן");
שם האחראי: רמי סבטי;
טלפון: 03-6374352; פקס: 03-6374344;
כתובת למשלוח דואר: דרך מנחם בגין 46-48, תל אביב.

11.4 דירוג החברה

ביום 18 בינואר 2018 וביום 21 במאי 2018 פורסמו על ידי Standard & Poor's – Maalot (להלן: "מעלות") אישורי דירוג החברה, לפיהם לא חל שינוי בדירוג החברה המדורגת בדירוג ilAA- יציב. ביום 30 בינואר 2019, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, פורסם על ידי מעלות אשרור דירוג החברה, לפיו לא חל שינוי בדירוג החברה כאמור לעיל⁴.

11.5 דירוג אגרות החוב (סדרה ג')

ביום 21 במאי 2018 פורסם על ידי מעלות עדכון לדירוג אגרות החוב (סדרה ג'), לפיו הועלה **דירוג הסדרה** כאמור מ- "ilAA-" (מינוס) - אופק יציב, ל- "ilAA" - אופק יציב. ביום 30 בינואר 2019, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, פורסם על ידי מעלות אשרור דירוג אגרות החוב (סדרה ג'), לפיו לא חל שינוי בדירוג החברה כאמור לעיל.

שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת אג"ח ג'	דירוג נכון ליום 31 בדצמבר 2018	פרסום דוח דירוג עדכני	כוונת החברה מדרגת לבחון שינוי הדירוג הקיים
מידורג	Aa3 - אופק יציב	Aa3 - אופק יציב	Aa3 - אופק יציב*	---
מעלות	ilAA- - אופק יציב	ilAA - אופק יציב	ilAA - אופק יציב**	---

* לפרטים נוספים אודות אישור דירוג אגרות החוב (סדרה ג') של החברה על ידי מידורג בע"מ (לעיל ולהלן: "מידורג"), ראו דיווח מיידי שפורסם על ידה ביום 24 באפריל 2018 (מס' אסמכתא: 2018-15-040717), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

** לפרטים נוספים אודות אישור והעלאת דירוג אגרות החוב (סדרה ג') של החברה על ידי מעלות, ראו דיווחים מיידיים שפורסמו על ידה ביום 18 בינואר 2018 (2018-15-005895), ביום 21 במאי 2018 (מס' אסמכתא: 2018-15-040530) וביום 30 בינואר 2019 (מס' אסמכתא: 2019-15-008818), אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

3 מס' אסמכתא: 2017-01-036513.

4 לפרטים נוספים אודות אישורי דירוג החברה על ידי מעלות, ראו דיווחים מיידיים שפורסמו על ידה ביום 18 בינואר 2018 (מס' אסמכתא: 2018-15-005895), ביום 21 במאי 2018 (מס' אסמכתא: 2018-15-040530) וביום 30 בינואר 2019 (מס' אסמכתא: 2019-15-008818), אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

11.6. דירוג אגרות החוב (סדרה ד')

שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת אג"ח ד'	דירוג נכון ליום 31 בדצמבר 2018	פרסום דוח דירוג עדכני	כוונת החברה מדרגת לבחון שינוי הדירוג הקיים
מעלות	ilAA - אופק יציב	ilAA - אופק יציב*	ilAA - אופק יציב**	---

* לפרטים נוספים אודות דירוג אגרות החוב (סדרה ד') של החברה על ידי מעלות, בהיקף של עד 240 מיליון ש"ח ע.נ., ראו דיווח מיידי שפורסם על ידה ביום 21 במאי 2018 (מס' אסמכתא: 2018-15-040530), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

** ביום 30 בינואר 2019, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, פורסם על ידי מעלות אשרור דירוג אגרות החוב (סדרה ד'), לפיו לא חל שינוי בדירוג החברה כאמור לעיל. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי שפורסם על ידה ביום 30 בינואר 2019 (מס' אסמכתא: 2019-15-008818), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

11.7. עמידה בתנאים והתחייבויות על פי שטרי הנאמנות לאגרות החוב

למיטב ידיעת החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולמועד הדוח, החברה עומדת בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטרי הנאמנות ובכלל זאת, בהתחייבות הבאות:

התחייבות ⁵	סדרה ג'	סדרה ד'	האם החברה עומדת בהתחייבות?
דמי הניהול בגין שירותי ניהול מטה החברה לא יעלו על סך של 2,000 אלפי דולר לשנה קלאנדית	סעיף 5.6	סעיף 5.6	כן
רכישת חלקו של שותף	סעיף 5.7	סעיף 5.7	כן
עסקאות חריגות עם בעל השליטה	סעיף 5.8	סעיף 5.8	כן
תמורת שירותי האבטחה לא עלתה ביותר מ- 10% ביחס לתמורה ששולמה אשתקד (ההתקשרות הקודמת)	סעיף 5.8	סעיף 5.8	כן
תמורת שירותי ניהול הנכסים לא עלתה ביותר מ- 10% ביחס לתמורה ששולמה אשתקד (ההתקשרות הקודמת)	סעיף 5.8	סעיף 5.8	כן
נטילת אשראי ו/או הענקת שעבודים למוסדות פיננסיים שאינם ישראלים (ראו גם סעיף 11.9 להלן)	סעיף 5.10	סעיף 6.6	כן
נחיתות הלוואות בעלים ביחס לפירעון אגרות החוב	סעיף 5.13	--	כן
תוקף ביטוח הנכס המשועבד (כהגדרתו בפרק א' לעיל)	--	סעיף 6.2.8.21	כן
התחייבויות בקשר עם אי יצירת שעבודים (ראו גם סעיף 11.9 להלן)	סעיף 6.3	סעיף 6.3 ⁶	כן
עמידה באמות מידה פיננסיות, כמפורט בסעיף 11.10 להלן	סעיף 6.4	סעיף 6.4	כן
עיקר פעילותה של החברה בתחום הנדל"ן	סעיף 8.1.19	סעיף 8.1.16	כן

5 לנוסח המלא של ההתחייבויות המפורטות לעיל ראו סעיפים רלוונטיים בשטרי הנאמנות.

6 לרבות התחייבות בקשר עם אי יצירת שעבודים על ידי החברות המשעבדות, כהגדרתן בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד').

11.8. כינוס אסיפת מחזיקי ושינוי תנאי אגרות חוב

נכון ליום 31 בדצמבר 2018 ולמועד הדוח, לא נדרשה החברה לכנס אסיפות מחזיקי אגרות חוב (סדרה ג') או אסיפות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד'), לפי העניין. כמו כן, נכון למועד הדוח ומועד פרסום הדוח לא שונה תנאי אגרות החוב האמורות.

יצוין כי ביום 23 ביולי 2018 התקיימה אסיפה שנתית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה במסגרתה נדון הדוח השנתי על ענייני הנאמנות ואושררה כהונת הנאמן לתקופה של עד פירעון המלא והסופי של אגרות החוב (סדרה ג') של החברה. לפרטים נוספים, ראו דיווח מידי בדבר תוצאות אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה שפורסם על ידי הנאמן ביום 23 ביולי 2018 (מס' אסמכתא: 2018-10-067233), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

11.9. בטוחות ושעבודים בגין אגרות החוב

11.9.1. אגרות החוב (סדרה ג')

כבטוחה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') (להלן בס"ק זה: "**אגרות החוב**"), החברה העבירה סכום בסך השווה לסכום הריבית הראשון ששולם למחזיקי אגרות החוב (להלן: "**סכום כרית הריבית הראשון**") לידי הנאמן באמצעות העברה של סכום כרית הריבית הראשון מחשבון על שם רכז ההנפקה, בו תוחזק תמורת ההנפקה לחשבון בנק שייפתח על ידי הנאמן ועל שמו בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב בלבד (להלן: "**חשבון כרית הריבית**"). זכויות החתימה בחשבון כרית הריבית יהיו לנאמן בלבד. לפרטים נוספים, ראו בסעיף 5.9 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') (להלן בס"ק זה: "**שטר הנאמנות**").

בנוסף, החברה התחייבה שלא לשעבד את כלל רכושה, הקיים והעתיד, (המוחזק על ידה במישרין בלבד) בשעבוד שוטף כללי, ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב לכך בהחלטה רגילה. יודגש כי, החברה רשאית לתת ערבויות ללא צורך בקבלת הסכמת אסיפת מחזיקי אגרות החוב לכך. על אף האמור לעיל החברה תהא רשאית ליצור את השעבודים שלהלן וזאת מבלי להידרש לאישורה של אסיפת מחזיקי אגרות החוב כאמור אך בכפוף למתן הודעה מראש ובכתב לנאמן לפחות 7 ימי עסקים טרם יצירת איזה מהשעבודים שלהלן: (1) שעבוד ספציפי על נכס כלשהו מנכסיה הקיימים של החברה לטובת גורם מממן בישראל אשר יעמיד מימון לחברה עצמה (ובכלל זה מחזיקי סדרות אגרות חוב אחרות), וזאת בכפוף לכך שבד בבד עם יצירת שעבוד כאמור תיצור החברה שעבוד מאותו סוג ובדרגה שווה על נכס או מס' נכסים אחרים של החברה, לפי בחירתה, לטובת מחזיקי אגרות החוב וזאת ביחס בטחונות (LTV) (שייקבע על פי שווים של הנכסים האמורים בדוחות הכספיים המבוקרים או הסקורים האחרונים שפורסמו בסמוך לפני מועד יצירת השעבוד) וזה ליחס שיינתן לגורם המממן כאמור אשר יהיה בתוקף כל עוד אגרות החוב לא נפרעו במלואן; (2) שעבוד שוטף כללי על כלל רכושה של החברה לטובת גורם מממן בישראל אשר יעמיד מימון לחברה עצמה (ובכלל זה מחזיקי סדרות אגרות חוב אחרות) וזאת בכפוף לכך

שבד בבד עם יצירת שעבוד שוטף כאמור תיצור החברה שעבוד מאותו סוג ובדרגה שווה לטובת מחזיקי אגרות החוב, פארי פאסו על פי יחס החובות, אשר יהיה בתוקף כל עוד אגרות החוב לא נפרעו במלואן; (3) שסל"ן (שעבוד ספציפי לרכישת נכס חדש) לטובת גורם מממן בישראל (למעט מחזיקי סדרות אגרות חוב אחרות) שיעמיד מימון לחברה לרכישת הנכס; (4) שעבודים ספציפיים לטובת גורם מממן בישראל ו/או בארה"ב אשר יעמיד לחברה מסגרות אשראי לצורך עמידה בדרישות נזילות לצורך שמירה על דירוג אגרות החוב. יובהר כי, שעבודים שיינתנו לגורם כאמור יהיו לצורך המפורט בס"ק זה בלבד ולא להבטחת אשראי אחר, ככל שניתן, על ידי אותו גורם לחברה. לפרטים נוספים, ראו סעיפים 5.10, 6.1 ו- 6.2 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג').

11.9.2. אגרות החוב (סדרה ד')

אגרות החוב (סדרה ד') (להלן בס"ק זה: "**אגרות החוב**") מובטחות בבטחונות כדלקמן: (א) שעבוד ראשון בדרגה לטובת הנאמן על מלוא (100%) זכויות החכירה בקרקע ו- 50% מזכויות הבעלות בקרקע, באמצעות החברות המשועבדות (כהגדרת מונח זה בסעיף 1.1.2.2. בפרק א' לעיל), בסכום קרן אגרות החוב במועד ההנפקה (להלן: "**המשכנתא**"). המשכנתא מבטיחה גם את הריבית על אגרות החוב, הוצאות הרישום, התחזוקה והמימוש של המשכנתא, הוצאות התפעול של הנכס המשועבד (כהגדרתו בפרק א' לעיל) לאחר מימוש המשכנתא וכן את כל יתר ההוצאות שהחברה נושאת בהם בהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד') (להלן בס"ק זה: "**שטר הנאמנות**"). (ב) במסגרת מסמכי המשכנתא המחזיקים החברות המשועבדות (לפי העניין) בדרך של שעבוד, בהמחאה בלתי חוזרת לטובת הנאמן את כל זכויותיהן בקשר עם הנכס המשועבד (הכל כמפורט במסגרת שטר הנאמנות). (ג) החברה וכל אחת מהחברות המשועבדות חתמו על שטר חוב (promissory note) למול הנאמן לפיו הן נחשבות במסגרת הנפקת אגרות החוב כלות משותפות. כמו כן, כל אחת מהחברה והחברות המשותפות, יחד ולחוד, חתומות על שטר הנאמנות. על אף האמור, החברות המשועבדות לא תהיינה רשאיות לנקוט בכל פעולה שהיא בקשר עם תנאי שטר החוב ו/או שטר הנאמנות, למעט באופן של פירעון מלוא החוב על פי תנאיו. החברה והחברות המשועבדות לא תהיינה רשאיות למכור את זכויות החכירה בנכס המשועבד ללא הסכמת הנאמן מראש ובכתב, אולם חברת הקרקע (כהגדרת מונח זה בסעיף 1.1.2.2. בפרק א' לעיל) תהא רשאית למכור/להסב/להעביר את חלקה בקרקע לצד שלישי ובלבד שתובטח קבלת התמורה נטו בידי הנאמן. (ד) החברה משכנה את כל זכויותיה כלפי, מאת ומתוך חשבון הנאמנות כלפי הנאמן ונרשמה על כך הערה ברשם המשכונות.

בנוסף, התחייבה החברה שלא לשעבד את כלל רכושה, הקיים והעתיד, (המוחזק על ידה במישרין בלבד) בשעבוד שוטף כללי ו/או להעניק שעבודים למוסדות פיננסיים שאינם ישראלים, ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב לכך בהחלטה מיוחדת ובכפוף לסייגים המפורטים בשטר הנאמנות. כמו כן, כל אחת מהחברות המשועבדות התחייבו במסגרת שטר הנאמנות שלא לשעבד את

רכושן, זכויותיהן, הקיימים והעתידיים, כולם או מקצתם, ולגרום לכך שחברות
בנות בבעלותן (ככל שתהיינה) לא יעשו כן, ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת
מחזיקי אגרות החוב לכך בהחלטה מיוחדת.
לפרטים נוספים, ראו סעיפים 6.2 ו- 6.3 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד').

11.10. אמות מידה פיננסיות

להלן יובאו פרטים בדבר עמידת החברה בתניות פיננסיות, בהתאם לשטרי הנאמנות לאגרות החוב⁷:

א. ההון העצמי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ- 360 מיליון דולר:

נכון למועד הדוח ההון המיוחס לחברה הינו כ- 966.6 מיליון דולר.

ב. יחס ההון העצמי המאוחד (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן לא יפחת מ- 25%:

אלפי דולר

הון כולל זכויות מיעוט: 991,219

סך מאזן: 2,378,319

נכון למועד הדוח יחס ההון העצמי המאוחד (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן הינו 41.7%.

ג. ה- NOI המתואם מנכסים מניבים של החברה לא יפחת מ- 40 מיליון דולר (סכום זה לא יוצמד למדד):

אלפי דולר

הכנסות החברה מדמי שכירות בניכוי עלות השכרת הנכסים

כפי שהוצגו בדוחות הכספיים של החברה: 50,859

בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות: (3,541)

בתוספת NOI מנכסים שנרכשו במהלך השנה האחרונה: -

מתוקנן להחזקה בידי החברה מתחילת תקופת החישוב: 47,318

נכון למועד הדוח ה- NOI המתואם הינו כ- 47.3 מיליון דולר.

ד. יחס יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ד') הבלתי מסולקת לבטוחה (LTV) לא יעלה על 80%:

אלפי דולר

יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ד')⁸: 60,620

בטוחה (שווי בטוחתי מתואם)⁹: 103,400

נכון למועד הדוח יחס יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ד') לבטוחה הינו 58.6%.

7 אמות המידה המפורטות בסעיפים א'-ג' נקבעו במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג'); אמות המידה המידה המפורטות בסעיפים א' ו-ד' נקבעו במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד').

8 כפי שמופיע בדוחותיה הכספיים של החברה.

9 "השווי הבטוחתי המתואם": (1) שוויו ההוגן של הנכס המשועבד (לרבות, חלק הקרקע שבבעלות חברת הקרקע, כהגדרת המונח בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד')), בתוספת (2) כספים, פיקדונות בבנק ישראלי המדורג לפחות AA-1 או בבנק אמריקאי המדורג בדרגה בינלאומי מקביל, מק"מים המונפקים על ידי בנק ישראל ו/או אגרות חוב ממשלתיות המונפקות על ידי או על ידי ממשלת ארה"ב ו/או ני"ע דומים המונפקים על ידי ממוחזקים/יוחזקו בחשבון התמורות (כהגדרת המונח בסעיף 6.2.9 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד')).

נכון למועד פרסום הדוח, למיטב ידיעת החברה, החברה לא הפרה התחייבויות שנקבעו בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד') ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב כאמור לפירעון מיידי.

אדם קפלן

סגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי

ג'ואל שאול וינר

יו"ר הדירקטוריון ונשיא

תאריך החתימה: 27 במרץ 2019

נספח אשראי בר דיווח

לפרטים בקשר עם הסכמי הלוואה מהותיים ראו בסעיף 1.14 בפרק א' בדבר "תיאור עסקי התאגיד" המצ"ב לדוח זה.

פרק ג'

דו"חות כספיים מאוחדים ומידע כספי נפרד של התאגיד ליום

31 בדצמבר 2018

The Zarasai Group Ltd.

**דוחות כספיים מאוחדים
ליום 31 בדצמבר 2018**

The Zarasai Group Ltd.

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר 2018

תוכן העניינים

עמוד

3	דוח רואה חשבון המבקר
4	דוח רואי החשבון המבקרים בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי
5	אישור רואה חשבון המבקר להסכמה מראש להכללה של חוות דעת בהצעת מדף
6	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
7	דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר
8	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
9-10	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
11-28	באורים לדוחות הכספיים
29	נספח אחזקות

דוח רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של The Zarasai Group Ltd

ביקרנו את הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המצורף של The Zarasai Group Ltd (להלן: "החברה") לימים 31 בדצמבר 2018 ו-2017 ואת הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד, ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה 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 מאיתנו 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 וההנהלה 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 2018 ו-2017 ואת תוצאות פעולותיהן, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלהן לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ביקרנו גם, בהתאם לתקן ביקורת 104 של לשכת רואי החשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", על תיקוניו, רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2018, והדוח שלנו מיום 27 במרץ 2019 כלל חוות דעת בלתי מסוייגת על קיומם של אותם רכיבים באופן אפקטיבי.

תל אביב, 27 במרץ 2019

זיו האפט

רואי חשבון

דוח רואי החשבון המבוקרים לבעלי המניות של The Zarasai Group Ltd בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי בהתאם לתקנה 9ב(ג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ביקרנו רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של The Zarasai Group Ltd (להלן: "החברה") ליום 31 בדצמבר 2018. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמסביר להלן. הדירקטוריון והנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי המצורפת לדוח התקופתי לתאריך הנ"ל. אחריותנו היא לחוות דעה על רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי שבוקרו נקבעו בהתאם לתקן ביקורת 104 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", על תיקונו (להלן: "תקן ביקורת 104"). רכיבים אלה הינם: (1) בקורות ברמת הארגון, לרבות בקורות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקורות כלליות של מערכות מידע; (2) בקורות על תהליך הנדל"ן להשקעה; (3) בקורות על תהליך ההלוואות (4) בקורות על תהליך ההכנסות (להלן: "רכיבי הבקרה המבוקרים").

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקן ביקורת 104. על-פי תקן זה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה לזהות את רכיבי הבקרה המבוקרים ולהשיג מידה סבירה של ביטחון אם רכיבי בקרה אלה קוימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבונו כנחוצים בהתאם לנסיבות. ביקורתנו התייחסה רק לרכיבי הבקרה המבוקרים, להבדיל מבקרה פנימית על כלל התהליכים המהותיים בקשר עם הדיווח הכספי, ולפיכך חוות דעתנו מתייחסת לרכיבי הבקרה המבוקרים בלבד. כמו כן, ביקורתנו לא התייחסה להשפעות הדדיות בין רכיבי הבקרה המבוקרים לבין כאלה שאינם מבוקרים ולפיכך, חוות דעתנו אינה מביאה בחשבון השפעות אפשריות כאלה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו בהקשר המתואר לעיל.

בשל מגבלות מובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי בכלל, ורכיבים מתוכה בפרט, עשויים שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, החברה קיימה באופן אפקטיבי, מכל הבחינות המהותיות, את רכיבי הבקרה המבוקרים ליום 31 בדצמבר 2018.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לימים 31 בדצמבר 2018 ו-2017 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018 והדוח שלנו, מיום 27 במרץ 2019, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספים.

תל אביב, 27 במרץ 2019

זיו האפט
רואי חשבון

תל אביב | ירושלים | חיפה | באר שבע | בני ברק | קרית שמונה | פתח תקווה | מודיעין עילית
03-6386868 | 02-6546200 | 04-8680600 | 077-7784100 | 073-7145300 | 077-5054906 | 077-7784180 | 08-9744111



משרד ראשי: בית אמות הביטוח, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 **דוא"ל:** bdo@bdo.co.il **בקרו באתר שלנו:** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

27 במרץ, 2019

לכבוד

הדירקטוריון של The Zarasai Group Ltd (להלן "החברה")

הנדון: מכתב הסכמה הניתן בד בבד עם פרסום דוח עיתי

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בהצעות מדף אשר פורסמו על ידיכם על פי תשקיף מדף מחודש אפריל 2017:

1. דוח רואה החשבון המבקר מיום 27 במרץ 2019 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לימים 31 בדצמבר 2018 ו-2017 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018.
2. דוח רואה החשבון המבקר מיום 27 במרץ 2019 על ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2018.
3. דוח רואה החשבון המבקר מיום 27 במרץ 2019 על המידע הכספי הנפרד של החברה בהתאם לתקנה ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 לימים 31 בדצמבר 2018 ו-2017 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018.

זיו האפט
רואי חשבון

תל אביב | ירושלים | חיפה | באר שבע | בני ברק | קרית שמונה | פתח תקווה | מודיעין עילית
03-6386868 | 02-6546200 | 04-8680600 | 077-7784100 | 073-7145300 | 077-5054906 | 077-7784180 | 08-9744111



משרד ראשי: בית אמות הביטוח, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 **דוא"ל:** bdo@bdo.co.il **בקרו באתר שלנו:** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

THE ZARASAI GROUP Ltd.

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר			
2017	2018		
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		<u>באור</u>	
2,055,591	2,087,853	4	<u>נכסים בלתי שוטפים</u>
104,292	144,724	5	נדל"ן להשקעה
13,298	11,438	6א'	השקעות המוצגות בשיטת השווי המאזני
-	5,687	15ה'	פקדונות מוגבלים לזמן ארוך
<u>2,173,181</u>	<u>2,249,702</u>		נכסים פיננסיים לזמן ארוך
			סה"כ נכסים בלתי שוטפים
3,888	2,558		<u>נכסים שוטפים</u>
-	9,665	(3)5	לקוחות
18,539	19,235		הלוואה לאחר
6,262	7,623	2ט'	הוצאות מראש ואחרים
19,693	20,375	6ב'	מלאי דירות למכירה
91,076	69,161	6ג'	מזומנים מוגבלים ופיקדונות מיועדים
<u>139,458</u>	<u>128,617</u>		מזומנים ושווי מזומנים
			סה"כ נכסים שוטפים
<u>2,312,639</u>	<u>2,378,319</u>		סה"כ נכסים
(*)-	(*)-	7	<u>הון</u>
87,687	87,687		הון מניות
816,994	878,938		פרמיה וקרנות
904,681	966,625		עודפים
26,447	24,594		הון מיוחס לבעלים של החברה האם
<u>931,128</u>	<u>991,219</u>		זכויות שאינן מקנות שליטה
			סה"כ הון
		15	<u>התקשרויות ושיעבודים</u>
683,697	727,096	8	<u>התחייבויות בלתי שוטפות</u>
547,286	508,319	9	הלוואות נושאות ריבית ואשראי
23,650	23,993		אגרות חוב
<u>1,254,633</u>	<u>1,259,408</u>		התחייבות בגין חכירה
			סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות
161	-		<u>התחייבויות שוטפות</u>
103,375	25,986	8	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
-	57,593	9	חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך
12,272	12,713	10	חלויות שוטפות של אגרות חוב
-	20,000	11	ספקים וזכאים אחרים
11,070	11,400		חברה קשורה
<u>126,878</u>	<u>127,692</u>		פקדונות שוכרים
			סה"כ התחייבויות שוטפות
<u>1,381,511</u>	<u>1,387,100</u>		סה"כ התחייבויות
<u>2,312,639</u>	<u>2,378,319</u>		סה"כ הון והתחייבויות

Joel S. Wiener
מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון

Moshe Weinberger
סמנכ"ל כספים

Adam Kaplan
סגן נשיא ודירקטור

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 27 במרץ, 2019
(*) קטן מ-1 אלפי דולר.

הבאורים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר				
2016	2017	2018		
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>			<u>באור</u>	
128,776	136,652	142,539		הכנסות מדמי שכירות
-	46,004	59,622		הכנסות ממכירת דירות
<u>128,776</u>	<u>182,656</u>	<u>202,161</u>		
71,751	80,050	91,680	12	הוצאות תפעול נכסים
-	28,129	35,265		עלות מלאי דירות
<u>71,751</u>	<u>108,179</u>	<u>126,945</u>		
57,025	74,477	75,216		רווח גולמי
-	3,467	4,474		הוצאות מכירה ושיווק
3,944	3,631	3,541		הוצאות הנהלה וכלליות
<u>147,817</u>	<u>78,569</u>	<u>24,466</u>	4	רווח מעליית ערך ומימוש נדל"ן להשקעה, נטו
<u>200,898</u>	<u>145,948</u>	<u>91,667</u>		רווח תפעולי, נטו לפני עלויות מימון
149	312	31,984	13	הכנסות מימון
(48,534)	(89,209)	(54,612)	13	הוצאות מימון
-	(27,556)	-	9 ג'	עמלת פרעון מוקדם בגין אגרות חוב
<u>3,408</u>	<u>2,386</u>	<u>796</u>	5	חלק החברה ברווחי חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני
<u>155,921</u>	<u>31,881</u>	<u>69,835</u>		רווח נקי לשנה
-	-	-		רווח כולל אחר
<u>155,921</u>	<u>31,881</u>	<u>69,835</u>		סה"כ רווח כולל לשנה
152,833	30,237	69,944		רווח נקי וכולל לשנה מיוחס ל :
3,088	1,644	(109)		בעלי מניות החברה
<u>155,921</u>	<u>31,881</u>	<u>69,835</u>		זכויות שאינן מקנות שליטה

הבאורים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

דוחות מאוחדים על השינויים בהון

הון מיוחס לבעלי המניות של החברה

סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון	עודפים	פרמיה וקרנות	הון מניות	
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>						
715,141	24,343	690,798	650,924	39,874	(*)-	יתרה ליום 1 בינואר, 2016
155,921	3,088	152,833	152,833	-	-	רווח נקי וכולל לשנה
23,019	-	23,019	-	23,019	-	עסקה עם בעל שליטה
						עסקה עם בעלי הזכויות שאינן
						מקנות שליטה
(10,251)	(15,026)	4,775	-	4,775		
(5,232)	(232)	(5,000)	(5,000)	-	-	חלוקות
878,598	12,173	866,425	798,757	67,668	(*)-	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2016
31,881	1,644	30,237	30,237	-	-	רווח נקי וכולל לשנה
20,019	-	20,019	-	20,019	-	עסקה עם בעל שליטה
12,630	12,630	-	-	-	-	השקעות
(12,000)	-	(12,000)	(12,000)	-	-	חלוקות
931,128	26,447	904,681	816,994	87,687	(*)-	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2017
69,835	(109)	69,944	69,944	-	-	רווח (הפסד) נקי וכולל לשנה
(9,744)	(1,744)	(8,000)	(8,000)	-	-	חלוקות
991,219	24,594	966,625	878,938	87,687	(*)-	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2018

(*) נמוך מ-1 אלפי דולר.

הבאורים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר

2016	2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		
155,921	31,881	69,835
2,716	4,004	4,591
933	406	(1,002)
321	329	343
306	(240)	(1,245)
3,431	45,543	(42,805)
-	27,556	-
(790)	(5,750)	8,471
(147,817)	(78,569)	(24,466)
(3,408)	(2,386)	(796)
(1,386)	(1,055)	629
138	69	318
(1,871)	(1,873)	397
-	28,099	35,255
2,190	1,350	750
10,684	49,364	50,275
(24,483)	(29,543)	(31,912)
(306)	401	1,084
5,982	8,084	1,178
28,904	13,532	-
-	-	(9,665)
(12,968)	(289)	(40,386)
-	-	(5,687)
(120,858)	(158,622)	(12,439)
(123,729)	(166,437)	(97,827)
(16,885)	(37,217)	(311,670)
38,758	53,410	273,089
(22,656)	(38,814)	(656)
-	(252,872)	-
127,515	398,600	63,089
(10,251)	-	-
(232)	-	(1,744)
-	-	20,000
(5,000)	(12,000)	(8,000)
111,249	111,107	34,108
(1,796)	(5,966)	(13,444)
92,298	91,292	91,076
790	5,750	(8,471)
91,292	91,076	69,161

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

רווח לשנה
התאמות הדרושות כדי להציג את תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת:
הפחתת הלוואות
הפחתת אגרות חוב
שינוי בהתחייבויות בגין חכירה, נטו
שינוי בנכסים והתחייבויות פיננסיות הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
הפרשי הצמדה והפרשי שער בגין אגרות חוב, נטו
עמלה בגין פדיון מוקדם של אגרות חוב
הפרשי שער בגין יתרות מזומנים במטבע חוץ
עליית ערך ורווח ממימוש נדל"ן להשקעה
חלק ברווחי חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ירידה (עלייה) בלקוחות והוצאות מראש
עלייה בפקידונות שוכרים
עלייה (ירידה) בספקים וזכאים אחרים
עליה במלאי מקרקעין
חלוקות מחברות המוצגות לפי שווי מאזני מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה:

השקעה בנדל"ן להשקעה
תמורה (השקעה) מנכסים והתחייבויות פיננסים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
שינוי במזומנים מוגבלים, נטו
מכירת נדל"ן להשקעה
הלוואה לאחר
השקעה בחברות המוצגות לפי שווי מאזני
השקעה בנכסים פיננסיים לזמן ארוך
כניסה לאיחוד (נספח א')
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון:

פירעון הלוואות וחובות נושאי ריבית
קבלת הלוואות וחובות נושאי ריבית
פירעון אגרות חוב
פירעון מוקדם של אגרות חוב
הנפקת אגרות חוב, נטו
רכישת מניות של חברה מאוחדת
חלוקות לזכויות שאינן מקנות שליטה
הלוואה מחברה קשורה
חלוקות לבעלי המניות של החברה
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון

ירידה במזומנים ושווי מזומנים
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

הבאורים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר

2016	2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		
214,941	188,983	12,500
(50,510)	-	-
(23,000)	-	-
2,446	2,288	(61)
-	(12,630)	-
(23,019)	(20,019)	-
<u>120,858</u>	<u>158,622</u>	<u>12,439</u>
122,793	166,252	12,439
(1,935)	(7,630)	-
<u>120,858</u>	<u>158,622</u>	<u>12,439</u>

נספח א' - כניסה לאיחוד

נדל"ן להשקעה
הלוואות נושאות ריבית ואשראי
התחייבות בגין חכירה
הון חוזר, נטו (למעט מזומנים ושווי מזומנים)
זכויות מיעוט
קרן הון בעל שליטה

מזומן ששולם
מזומן שהתקבל

לפרטים נוספים ראה באור 15ב'.

**עסקאות מימון והשקעה שאינן כרוכות בתזרים
מזומנים:**

23,019	20,019	-
<u>39,990</u>	<u>51,167</u>	<u>50,658</u>
<u>144</u>	<u>61</u>	<u>117</u>

עסקה עם בעל שליטה

מידע נוסף

ריבית ששולמה
ריבית שהתקבלה

הבאורים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

1. כללי
א. THE ZARASAI GROUP Ltd. (להלן: "החברה") התאגדה ב- 19 בנובמבר, 2012 כחברה פרטית המוגבלת במניות על פי חוק החברות העסקיות BVI, 2004. בחודש מרץ 2013 הנפיקה החברה לראשונה איגרות חוב לציבור בבורסה לניירות ערך בתל אביב ("בורסה").
ב. לאחר השלמת רישום האג"ח ב- 5 במרץ, 2013 בעל השליטה בחברה מר ג'ואל ויינר ("ויינר") וגב' שרי ויינר אשתו העבירו לחברה את האחזקות שלהם בישויות מסוימות העוסקות בהשקעות בנדל"ן.
ג. החברה עוסקת בתחום הנדל"ן המניב למגורים בעיר ניו יורק, הכולל בין היתר, רכישה (בין במישרין ובין ביחד עם שותפים), תפעול וניהול, פיתוח, השבחה והשכרה של נדל"ן מניב למגורים (Residential) בעיר ניו יורק, ברבעים מנהטן, ברוקלין, ברונקס וקווינס בעיר ניו יורק.
2. מדיניות חשבונאית
א. המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בדוחות הכספיים בעקביות, בכל התקופות המוצגות, למעט אם נאמר אחרת.
א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים
1. הדוחות הכספיים מצייתים לתקני דיווח כספי הבינלאומיים (להלן – IFRS). כמו כן, הדוחות הכספיים כוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע - 2010.
הדוחות הכספיים המאוחדים ערוכים על בסיס העלות, למעט נדל"ן להשקעה, הנמדד בשווי הוגן.
2. תקופת המחזור התפעולי של הקבוצה הינה 12 חודשים.
3. החברה בחרה להציג את פריטי הרווח או ההפסד לפי שיטת מאפיין הפעילות.
ב. 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 שאינו 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.
שינויים בשיעור ההחזקה בחברה בת, אשר אינם מביאים למצב של איבוד שליטה, מוכרים כשינוי בהון על ידי התאמה של יתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה כנגד ההון המיוחס לבעלי מניות החברה ובניכוי/ובתוספת של תמורה ששולמה או התקבלה. בעת מימוש חברה בת תוך איבוד שליטה, החברה:
- גורעת את הנכסים (לרבות מוניטין) ואת ההתחייבויות של החברה הבת.
- גורעת את היתרה בדוחות הכספיים של הזכויות שאינן מקנות שליטה.
- גורעת את ההתאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים שנוקפו להון העצמי.
- מכירה בשווי ההון של התמורה שהתקבלה.
- מכירה בשווי ההון של השקעה כלשהי שנותרה.
- מסווגת מחדש את הרכיבים שהוכרו קודם לכן ברווח (הפסד) כולל אחר, באותו אופן שהיה נדרש אם החברה הבת הייתה מממשת ישירות את הנכסים או ההתחייבויות הקשורים.
- מכירה בהפרש כלשהו שנוצר (עודף או גרעון) כרווח או כהפסד.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

2. **מדיניות חשבונאית (המשך)**
- ג. השקעות בחברות כלולות
- חברות כלולות הינן חברות שלקבוצה יש השפעה מהותית על המדיניות הכספית והתפעולית שלהן, אך לא שליטה. ההשקעה בחברה כלולה מוצגת על בסיס שיטת השווי המאזני.
- ד. השקעה בהסדרים משותפים
- עסקאות משותפות (Joint Ventures)
- בעסקאות משותפות לצדדים להסדר יש שליטה משותפת על הזכויות בנכסים נטו של ההסדר. עסקה משותפת מטופלת לפי שיטת השווי המאזני.
- ה. השקעות המטופלות לפי השווי המאזני
- השקעות הקבוצה בחברות כלולות ועסקאות משותפות מטופלות לפי שיטת השווי המאזני.
- לפי שיטת השווי המאזני, ההשקעה בחברה הכלולה ובעסקה משותפת מוצגת לפי עלות בתוספת שינויים שלאחר הרכישה בחלק הקבוצה בנכסים נטו, לרבות רווח כולל אחר של החברה המוחזקת כאמור לעיל. רווחים והפסדים הנובעים מעסקאות בין הקבוצה לבין החברה המוחזקת מבוטלים בהתאם לשיעור ההחזקה.
- הדוחות הכספיים של החברה והחברה המוחזקת כאמור ערוכים לתאריכים ולתקופות זהים. המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים של החברה המוחזקת יושמה באופן אחיד ועקבי עם זו שיושמה בדוחות הכספיים של הקבוצה.
- ו. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה
- פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של כל אחת מחברות הקבוצה נמדדים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת אותה ישות (להלן - מטבע הפעילות). הדוחות הכספיים המאוחדים מוצגים בדולר ארה"ב, שהוא מטבע הפעילות ומטבע ההצגה של הקבוצה.
- 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 הון מתורגמים למטבע הפעילות בהתאם לשער החליפין במועד שבו נקבע השווי ההוגן.
- ז. שווי מזומנים
- שווי מזומנים נחשבים השקעות שניזילותן 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.
- ח. נדל"ן להשקעה
- נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה, או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים (מחכיר בחכירה תפעולית) או חכור בחכירה מימונית לצורך הפקת דמי שכירות או לשם עליית ערך, או שתייהן, ושלא לצורך שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל.

באורים לדוחות הכספיים

2. מדיניות חשבונאית (המשך)

ח. נדל"ן להשקעה (המשך)

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

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי העלות כולל עלויות רכישה 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.

לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה מתבססת הקבוצה על הערכות שווי שמבוצעות 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.

ט. מלאי דירות למכירה

בחודש דצמבר 2016 פרסם ה-IASB תיקונים ל-IAS 40 נדל"ן להשקעה (להלן - התיקונים). התיקונים מבהירים ומספקים הנחיות יישום להוראות IAS 40 לגבי העברות של נדל"ן להשקעה או נדל"ן להשקעה.

אימוץ התיקונים החל מיום 1 בינואר 2017, השפיע על סיווג נכסי דירות קונדומיניום מנכסי נדל"ן להשקעה למלאי וזאת כאשר חל שינוי בשימוש בבנייני הדירות אשר נתמך בראיות בנוגע לשינוי ביעוד הנכס ולהפיכתו למלאי. הראיות כוללות 3 תנאים מצטברים כלהלן: (1) הנכס עבר תהליך המרה לקונדומיניום הכולל הליכי פיתוח מהותיים בעיקר במישורים רגולטוריים ומשפטיים אשר מאפשרים, בין היתר, למכור כל דירה בנפרד (2) הדירה בנכס התפתה משוכרים (3) לחברה כוונה למכור את הדירה.

כמו כן, תזרימי המזומנים ממכירת דירות הקונדומיניום, אשר סווגו כמלאי כאמור, מוצגים במסגרת תזרים המזומנים מפעילות שוטפת וההשפעה התוצאתית בגין מכירת המלאי מוצגת במסגרת הרווח הגולמי של החברה.

י. מכשירים פיננסיים

הטיפול החשבונאי עד ליום 31 בדצמבר 2017:

1. נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים בתחולת IAS 39 מוכרים במועד ההכרה הראשונית לפי שווי הוגן ובתוספת עלויות עסקה ישירות, למעט לגבי נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, אשר לגביהם עלויות עסקה נזקפות לרווח או הפסד. לאחר ההכרה הראשונית, הטיפול החשבונאי בנכסים פיננסיים מבוסס על סיווגם כמפורט להלן:

א) נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
בקבוצה זו נכללים נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר ונכסים פיננסיים אשר יועדו עם ההכרה הראשונית בהם להיות מוצגים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

ב) הלוואות וחייבים

הלוואות וחייבים הינן השקעות המוחזקות בתשלומים קבועים או הניתנים לקביעה שאינם נסחרים בשוק פעיל. לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות מוצגות על פי תנאיהן לפי העלות בתוספת עלויות עסקה ישירות, תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית, ובניכוי הפרשה לירידת ערך. חייבים לזמן קצר מוצגים לפי תנאיהם, בדרך כלל בערכם הנומינלי.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

2. מדיניות חשבונאית (המשך)

י. מכשירים פיננסיים (המשך)

2. התחייבויות פיננסיות

ההתחייבויות מוכרות לראשונה בשווי הוגן. הלוואות והתחייבויות אחרות הנמדדות בעלות מופחתת מוצגות בניכוי עלויות עסקה ישירות.

לאחר ההכרה הראשונית, הטיפול החשבונאי בהתחייבויות פיננסיות מבוסס על סיווגם כמפורט להלן:

(א) התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת
לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות והתחייבויות אחרות, מוצגות על פי תנאיהן לפי העלות בניכוי עלויות עסקה ישירות תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

(ב) התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד כוללות התחייבויות פיננסיות המוחזקות למסחר והתחייבויות פיננסיות המיועדות עם ההכרה הראשונית בהן להיות מוצגות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

3. גרעת 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. בנוסף 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.

(ב) התחייבויות פיננסיות

התחייבות פיננסית נגרעת כאשר היא מסולקת, דהיינו ההתחייבות נפרעה, בוטלה או פקעה. התחייבות פיננסית מסולקת כאשר החייב (הקבוצה) פורע את ההתחייבות על ידי תשלום במזומן, בנכסים פיננסיים אחרים, בסחורות או שירותים, או משוחרר משפטית מההתחייבות.

3. ירידת ערך נכסים פיננסיים

הקבוצה בוחנת בכל תאריך דיווח האם קיימת ראייה אובייקטיבית לירידת ערך נכס פיננסי או קבוצה של הנכסים הפיננסיים הבאים:

נכסים פיננסיים המוצגים בעלות מופחתת

ראייה אובייקטיבית לירידת ערך 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. אם הנכס הפיננסי נושא ריבית משתנה, ההיוון נעשה בהתאם לשיעור הריבית האפקטיבית הנוכחית. בתקופות עוקבות הפסד מירידת ערך מבוטל כאשר ניתן לייחס באופן אובייקטיבי את השבת ערכו של הנכס לאירוע שהתרחש לאחר ההכרה בהפסד. ביטול כאמור נזקף לרווח או הפסד עד לגובה ההפסד שהוכר.

באורים לדוחות הכספיים

2. **מדיניות חשבונאית (המשך)**

י. מכשירים פיננסיים (המשך)

הטיפול החשבונאי החל מיום 1 בינואר 2018 :

נכס פיננסי הוכר כאשר החברה הפכה לצד להוראות החוזיות של המכשיר תוך שימוש בחשבונאות מועד סליקת העסקה. נכסים פיננסיים סווגו לאחת מקבוצות המדידה להלן על בסיס המודל העסקי של החברה לניהול הנכסים הפיננסיים ועל בסיס מאפייני תזרים המזומנים החוזי של הנכס הפיננסי. הסיווג הוא לנכס הפיננסי בשלמותו, ללא הפרדה של נגזרים משובצים.

מכשירי חוב בעלות מופחתת:

מכשירי חוב, שמוחזקים בהתאם למודל עסקי שמטרתו החזקה על מנת לגבות את תזרימי המזומנים החוזיים ושהתנאים החוזיים שלהם מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם תשלומי קרן וריבית בלבד, נמדדו לראשונה בשווי הוגן בתוספת עלויות עסקה שיוחסו במישרין, למעט לקוחות שנמדדו לראשונה במחיר העסקה שלהם. לאחר ההכרה לראשונה, נכסים אלה נמדדו בעלות מופחתת. הכנסות ריבית לפי שיטת הריבית האפקטיבית הוכרו לפי הערך בספרים ברוטו של הנכס הפיננסי (כלומר לפני ניכוי ההפרשה לירידת ערך), למעט עבור נכסים פיננסיים פגומים עקב סיכון אשראי, לגביהם הכנסות ריבית הוכרו לפי העלות המופחתת של הנכס הפיננסי (כלומר לאחר ניכוי ההפרשה לירידת ערך).

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

כל הנכסים הפיננסיים האחרים, לרבות מכשירי חוב שבעת ההכרה לראשונה ייעדה החברה למדידה בשווי הוגן דרך רווח או הפסד כדי לבטל או להקטין משמעותית חוסר עקביות במדידה או בהכרה, נמדדו לראשונה בשווי הוגן, ושינויים בשווי ההוגן לאחר ההכרה לראשונה הוכרו ברווח או הפסד. עלויות עסקה שיוחסו במישרין לנכסים אלה הוכרו ברווח או הפסד בעת התהוותן. סיווג מחדש בין קבוצות המדידה לאחר ההכרה לראשונה אינו אפשרי, אלא אם החברה משנה את המודל העסקי שלה לניהול נכסים פיננסיים.

1. **התחייבויות פיננסיות:**

הטיפול החשבונאי החל מיום 1 בינואר 2018 :

(א) **התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:**

התחייבויות פיננסיות מוחזקות למסחר, התחייבויות פיננסיות מהסדרי תמורה מותנית של רוכש בצירוף עסקים והתחייבויות פיננסיות שיועדו נמדדו בשווי הוגן כאשר השינויים בשווי ההוגן הוכרו ברווח או הפסד. עלויות עסקה המיוחסות להתחייבויות אלו הוכרו ברווח או הפסד בעת התהוותן. הסכום של שינוי בשווי ההוגן של התחייבויות פיננסיות שיועדו למדידה בשווי הוגן דרך רווח או הפסד (למעט מחייבויות למתן הלוואות וחוזי ערבות פיננסית), המתייחס לשינוי בסיכון האשראי של ההתחייבות, הוצג ברווח כולל אחר, אלא אם הדבר ייצר או הגדיל חוסר הקבלה חשבונאית ברווח או הפסד. סכומים כאמור שהוכרו ברווח כולל אחר ונצברו בקרן הון לא יסווגו מחדש לרווח או הפסד לאחר מכן. בעת גריעה של התחייבות כאמור, החברה מעבירה את הרווח או ההפסד הכולל האחר המצטבר בגינה מקרן ההון לעודפים

(ב) **התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת:**

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת, נמדדו לראשונה בשווי הוגן בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחסן במישרין. לאחר ההכרה לראשונה, התחייבויות אלו נמדדו בעלותן המופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

(ג) **חוזי ערבות פיננסית:**

שינוי תנאים או החלפה של התחייבות פיננסית, שאינם מטופלים כגריעה:

בעת שינוי תנאים או החלפה של התחייבות פיננסית שאינם מטופלים כגריעה, מחושבת מחדש העלות המופחתת של ההתחייבות על ידי היוון תזרימי המזומנים המעודכנים בריבית האפקטיבית המקורית, כאשר הפער בין העלות המופחתת המעודכנת ובין הערך בספרים טרם השינוי יוכר באופן מיידי ברווח או הפסד. עלויות ועמלות שהתהוו במישרין כתוצאה משינוי התנאים התאימו את הערך בספרים של ההתחייבות ומופחתות במשך התקופה שנותרה של ההתחייבות המתוקנת.

2. **ירידת ערך נכסים פיננסיים:**

(א) **הטיפול החשבונאי החל מיום 1 בינואר 2018 :**

החברה בוחנת בכל מועד דיווח את ההפרשה להפסד בגין מכשירי חוב פיננסיים אשר אינם נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

לחברה נכסים פיננסיים בעלי תקופות אשראי קצרות כגון לקוחות, בגינם היא רשאית ליישם את ההקלה שנקבעה במודל, קרי החברה תמדוד את ההפרשה להפסד בסכום השווה להפסדי אשראי חוזיים לאורך כל חיי המכשיר. החברה בחרה ליישם את ההקלה לגבי נכסים פיננסיים אלה. ירידת הערך בגין מכשירי חוב הנמדדים לפי עלות מופחתת תיזקף לרווח או הפסד כנגד ההפרשה.

באורים לדוחות הכספיים

2. **מדיניות חשבונאית (המשך)**

י. מכשירים פיננסיים (המשך)

3. **גריעת מכשירים פיננסיים**

(א) נכסים פיננסיים:

נכס פיננסי נגרע מהדוח על המצב הכספי במועד סליקת העסקה כאשר הזכויות החוזיות לתזרימי מזומנים מהנכס הפיננסי פקעו או כאשר החברה העבירה את הנכס הפיננסי. העברה יכולה להתבצע רק באמצעות העברת הזכויות החוזיות לקבל את תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי או באמצעות נטילת מחויבות חוזית לשלם את תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי לצד אחר בהתקיים תנאים מסוימים. בעת גריעת נכס פיננסי זמין למכירה, מסווגת קרן ההון בגין אותו נכס שהוכרה קודם לכן ברווח כולל אחר לרווח או הפסד כתיאום בגין סיווג מחדש.

(ב) התחייבויות פיננסיות:

התחייבויות פיננסיות נגרעת מהדוח על המצב הכספי רק כאשר ההתחייבות נפרעת, מבוטלת או פוקעת. אם התחייבות פיננסית קיימת מוחלפת, כלפי אותו מלווה, בהתחייבות פיננסית אחרת בעלת תנאים שונים באופן מהותי, או שנעשה שינוי משמעותי בתנאי ההתחייבות הקיימת, ההתחייבות הקודמת נגרעת מהדוח על המצב הכספי והחברה מכירה בהתחייבות חדשה בשווייה ההוגן. ההפרש בין הערך בספרים של ההתחייבות המוחלפת לבין התמורה ששולמה או השווי ההוגן של ההתחייבות החדשה שהוכרה מוכר ברווח או הפסד.

כאשר תנאי התחייבות פיננסית נדונים מחדש וכתוצאה מכך החברה מנפיקה מכשירים הוניים למלווה לסילוק כל או חלק מההתחייבות הפיננסית, מכשירים הוניים שהונפקו מוכרים לראשונה ונמדדים בתאריך הסילוק של ההתחייבות הפיננסית בהתאם לשווייה ההוגן, אלא אם כן השווי ההוגן אינו ניתן למדידה מהימנה, אז מודדת החברה את המכשירים הוניים שהונפקו בהתאם לשווי ההוגן של ההתחייבות הפיננסית. אם רק חלק מההתחייבות הפיננסית מסולקת, החברה מעריכה אם התמורה בגין הסילוק מתייחסת גם לשינוי בתנאי ההתחייבות שנשארה, ואז היא מקצה את התמורה בין החלק של ההתחייבות שסולקה לבין החלק של ההתחייבות שנשארה. ההפרש בין הערך בספרים של ההתחייבות הפיננסית (או של חלק מההתחייבות הפיננסית) שסולקה לבין התמורה בגין הסילוק מוכר ברווח או הפסד.

י.א. מדידת שווי הוגן

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

מדידת שווי הוגן מבוססת על ההנחה כי העסקה מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי (advantageous) ביותר.

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.

כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי ההוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מידרג השווי ההוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי ההוגן בכללותה:

רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.

רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1 אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.

רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

באורים לדוחות הכספיים

2. מדיניות חשבונאית (המשך)

יב. ירידת ערך נכסים לא פיננסיים

החברה בוחנת את הצורך בירידת ערך נכסים לא פיננסיים כאשר ישנם סימנים כתוצאה מאירועים או שינויים בנסיבות המצביעים על כך שהיתרה בדוחות הכספיים אינה בר-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. בגין נכס שאינו מייצר תזרימי מזומנים עצמאיים נקבע הסכום בר-ההשבה עבור היחידה מניבת המזומנים שאליה שייך הנכס. הפסדים מירידת ערך נזקפים לרווח או הפסד.

יג. 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. כאשר הקבוצה צופה שחלק או כל ההוצאה תוחזר לחברה, כגון בחוזה ביטוח, ההחזר יוכר כנכס נפרד, רק במועד בו קיימת וודאות למעשה לקבלת הנכס. ההוצאה תוכר בדוח רווח או הפסד בניכוי החזר ההוצאה.

תביעות משפטיות

הפרשה בגין תביעות מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, כאשר יותר סביר מאשר לא כי הקבוצה תידרש למשאביה הכלכליים לסילוק המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן.

יד. הכנסות

הכנסות מחוזים עם לקוחות מוכרות ברווח או הפסד כאשר השליטה בנכס או בשירות מועברות ללקוח. מחיר העסקה הוא סכום התמורה שצפוי להתקבל בהתאם לתנאי החוזה, בניכוי הסכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים (כגון מסים).

הכנסות מדמי שכירות

הכנסות מדמי שכירות מוכרות לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות. מאחר והחברה קובעת את מחיר העסקה ונושאת בסיכונים הנגזרים מהעסקה ההכנסות מוצגות על בסיס ברוטו.

הכנסות ממכירת דירות

הכנסות ממכירת דירות מוכרות כאשר הסיכונים וההטבות העיקריים הכרוכים בבעלות עברו לרוכש. לעניין דירות, האמור מתקיים בדרך כלל עם מסירת דירת המגורים ותשלום מלוא מחיר הדירה על ידי הרוכש.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

2. מדיניות חשבונאית (המשך)

טו. מיסים על ההכנסה

החברה אינה מציגה מיסים על ההכנסה בדוחות הכספיים, מאחר והחברה וחברות הבת שלה הינן ישויות שקופות לצרכי מס הכנסה (כלומר, הרווחים או הפסדים לצרכי מס מועברים לבעלי המניות וחבות המס אינה באחריות הקבוצה).

טז. תקנים חדשים, פרשנויות ותיקונים שיושמו לראשונה על ידי החברה

IFRS 15 - הכנסות מחוזים עם לקוחות

בחודש מאי 2014 פרסם ה-IASB את IFRS 15 – הכנסות מחוזים עם לקוחות (להלן: "התקן החדש"), המחליף 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-31 SIC הכנסות - עסקאות חליפין הכוללות שירותי פרסום. ליישום התקן החדש לא היתה השפעה מהותית על דוחות כספיים אלה.

IFRS 9 - מכשירים פיננסיים

בחודש יולי 2014 פרסם ה-IASB את הנוסח המלא והסופי של IFRS 9 – מכשירים פיננסיים, המחליף את IAS 39 – מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה. ליישום התקן לא היתה השפעה מהותית על דוחות כספיים אלה.

יז. גילוי לתקני IFRS חדשים בתקופה שלפני יישומם

באוקטובר 2018, פרסם ה-IASB תיקון להגדרת "עסק" בתקן דיווח כספי בינלאומי 3 צירופי עסקים (להלן - התיקון). מטרת התיקון הינה לסייע לחברות בקביעה האם עסקת רכישה תטופל כצירוף עסקים או כעסקת רכישה של נכסים.

התיקון כולל:

1. הבהרה לכך שעל מנת להיחשב "עסק", מערכת של פעילויות ונכסים אשר נרכשו יכללו לכל הפחות תשומה ותהליך מהותי אשר יחדיו תורמים באופן משמעותי ביכולת לייצר תפוקות.
2. השמטת ההתייחסות להערכה האם משתתף שוק יכול להמשיך בהפעלת עסק נרכש באמצעות החלפה של תשומות ותהליכים.
3. הנחיות נוספות ודוגמאות אשר יסייעו לחברות להעריך האם תהליכים שנרכשו הינם מהותיים.
4. שינוי הגדרת "תפוקה" ו-"עסק" כך שהגדרות יהיו ממוקדות ומצומצמות יותר.
5. מבחן אופציונלי לפיו חברה יכולה לקבוע שאין מדובר ברכישת עסק, ללא צורך בבחינות נוספות.

התיקון ייושם עבור צירופי עסקים ועסקאות רכישת נכסים אשר מועד הרכישה חל החל מהתקופה השנתית המתחילה ביום 1 בינואר 2020 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי.

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 כחוזה, או חלק מחוזה, 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.
- 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.

להערכת החברה, לאחר בחינת השלכות יישום התקן החדש, ליישומו לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

אומדנים והנחות בעריכת הדוחות הכספיים

3.

בעת הכנת הדוחות הכספיים, נדרשת ההנהלה להסתייע באומדנים, והנחות המשפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים המדווחים של נכסים, התחייבויות, הכנסות והוצאות. שינויים באומדנים החשבונאיים נזקפים בתקופה בה נעשה שינוי האומדן.

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

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 בדרך כלל 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.

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

להלן השפעת שינויים בשיעורי ההיוון ששימשו בהערכות שווי הנכסים על שווי נדל"ן להשקעה (באלפי דולר):

ליום 31 בדצמבר		
2017	2018	
(104,249)	(105,995)	+0.25%
119,512	121,476	-0.25%

להלן השפעת שינויים בשיעורי ההיוון ששימשו בהערכות שווי הנכסים של חברות כלולות על סעיף ההשקעה בחברות הכלולות:

(4,350)	(4,411)	+0.25%
5,020	5,090	-0.25%

הפרשה לתביעות

בהערכות סיכויי תוצאות התביעות המשפטיות שהוגשו נגד החברה וחברות מוחזקות שלה, הסתמכו החברות על חוות דעת יועציהן המשפטיים. הערכות אלה של היועצים המשפטיים מתבססות על מיטב שיפוטם המקצועי, בהתחשב בשלב בו מצויים ההליכים, וכן על הניסיון המשפטי שנצבר בנושאים השונים. מאחר שתוצאות התביעות תקבענה בבתי המשפט, עלולות תוצאות אלה להיות שונות מהערכות אלה.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

4. נדל"ן להשקעה

ליום 31 בדצמבר		
2017	2018	
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		
1,804,832	2,055,591	יתרה לתחילת התקופה
188,983	12,500	כניסה לאיחוד
29,543	31,912	רכישות ושיפורים
(32,804)	(36,616)	מעבר למלאי דירות למכירה
(13,532)	-	מימושים
78,569	24,466	רווח משינוי בשווי הוגן ומכירת נדל"ן להשקעה
<u>2,055,591</u>	<u>2,087,853</u>	יתרה לסוף התקופה

נדל"ן להשקעה כולל נכסים המצויים בעיר ניו יורק, ארה"ב. נדל"ן להשקעה כולל 8,773 יחידות דיור, חניונים ויחידות מסחריות אחרות. לעניין תנאים ומועד העברות מנדל"ן להשקעה למלאי דירות למכירה ראה באור 2ט'.

הטיפול החשבונאי בנדל"ן להשקעה מבוסס על שיטת השווי ההוגן (רמה 3 במדרג השווי ההוגן). השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נמדד באמצעות מעריך שווי חיצוני, בלתי תלוי, בעל כישורים מקצועיים רלוונטיים ובעל ניסיון עדכני במיקום ובסוג הנדל"ן להשקעה הנמדד.

הערכות השווי נמדדות בהתבסס על היוון תחזיות תזרימי מזומנים, המתבססות על אומדנים מהימנים של תזרימי מזומנים עתידיים, הנתמכים על ידי תנאים של כל חכירה או חוזים אחרים קיימים וכן על ראיות חיצוניות, כגון דמי שכירות שוטפים לנדל"ן דומה באותו מיקום ובאותו מצב וכן שימוש בשיעורי היוון המשקפים הערכות שוק שוטפות בדבר חוסר הוודאות לגבי הסכום והעיתוי של תזרימי המזומנים.

טווח שיעורי ההיוון שיושם לגבי דמי שכירות שנתיים לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה הינו 7% - 3%.

להלן ההנחות משמעותיות (על בסיס ממוצעים משוקללים) ששימשו בהערכות השווי:

ליום 31 בדצמבר		
2017	2018	
<u>3.67%</u>	<u>3.67%</u>	שיעור היוון

ניתוח רגישות

לעניין השפעת השינוי בשיעור ההיוון על שווי הנדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2018 ראה באור 3 לעיל.

בטוחות

מרבית הנכסים ששכומם בספרים מסתכם בכ- 1,835,523 אלפי דולרים משועבדים להלוואות בנקאיות (ראה באור 8 להלן).

רכישות נדל"ן להשקעה

לעניין רכישות נדל"ן להשקעה בשנת הדוח ראה באור 15ב'.

מתוכם נכסים שחכורים בחכירה מימונית

ליום 31 בדצמבר		
2017	2018	
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		
103,100	103,400	הערכת השווי של הנדל"ן להשקעה
<u>23,650</u>	<u>23,993</u>	בתוספת התחייבות בגין חכירה שהוכרה

126,750	127,393	שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בדוחות הכספיים

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

5. השקעות בחברות מוחזקות

1. חברות כלולות

א. כללי

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>	
60,116	61,223

יתרת השקעה בחברות כלולות

ב. להלן חלק החברה ברווח הכלולות:

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר		
2016	2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		
3,408	2,386	796
2,190	1,350	750

רווח נקי וכולל

דיבידנדים שהתקבלו בקבוצה מחברות כלולות

2. חברות בנות

לעניין מידע על הרכב הקבוצה ושיעורי אחזקה בחברות הבנות ומבנה האחזקות ראה נספח אחזקות של החברה.

3. עסקאות משותפות

ביום 28 בנובמבר 2018, רכשה החברה (80%) יחד עם שותף נוסף (20%) 2 נכסים הממוקמים בשדרה ה-9 במנהטן (להלן "הנכס") תמורת כ- 84 מיליון דולר. בנוסף בהסכם בין החברה לשותף הוגדרו מספר מקרים אשר דורשים את הסכמת השותף לפעולות מסוימות, כגון שינוי בתקציב, שינוי בתכנית העסקית וכיו"ב. לאור האמור, לדעת החברה, אין לה שליטה בחברה המוחזקת והחברה מוצגת בדוחות הכספיים כהשקעה המטופלת לפי שיטת השווי המאזני. יצוין כי החברה העמידה הלוואה לשותף בגובה חלקו בהשקעה בנכס אשר הוחזרה חלקית לחברה לאחר תאריך הדוח הכספי.

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>	
44,176	83,501

יתרת השקעה בעסקאות משותפות

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר		
2016	2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		
-	-	-

חלק החברה ברווח נקי וכולל

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

6. א. פקדונות מוגבלים לזמן ארוך

היתרה כוללת בעיקר פקדונות משועבדים לטובת הבטחת תשלומי ריבית של אגרות חוב סדרה ג' וסדרה ד' (ראה גם באור 15 ג').

6. ב. מזומנים מוגבלים ופיקדונות מיועדים

היתרה מורכבת מפקדונות לתשלום מסים, ביטוחים והוצאות אחרות הקשורות למבנים ומפיקדונות שוכרים.

ג. מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>	
27,379	48,894
63,697	20,267
<u>91,076</u>	<u>69,161</u>
45,762	39,168
45,314	29,993
<u>91,076</u>	<u>69,161</u>

בדולר ארה"ב
במטבע ישראלי

מזומנים למשיכה מיידית
פקדונות לזמן קצר

7. הון

מונפק ונפרע	רשום
מספר מניות	
100,000	500,000
<u>100,000</u>	<u>500,000</u>

ליום 31 בדצמבר 2018:
מניות רגילות ללא ערך נקוב

ליום 31 בדצמבר 2017:
מניות רגילות ללא ערך נקוב

א. בשנת 2013 הונפקו לבעלי השליטה בחברה 50,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב תמורת העברת החזקותיהם בישויות מסוימות (ראה גם באור 1 ב'). בנוסף זכאים בעלי השליטה למניות נוספות בחברה כנגד העברת מניותיהם ללא תמורה בחברות נכס שנרכשו בשנים 2013-2017.

ב. בימים 13 באוגוסט 2018, 12 בדצמבר 2017 ו- 24 במאי 2017 אישר דירקטוריון החברה חלוקות דיבידנד של 8 מיליון דולר, 5 מיליון דולר ו- 7 מיליון דולר, בהתאמה. הדיבידנד למניה הינו 80 דולר, 50 דולר ו- 70 דולר בהתאמה.

8. הלוואות נושאות ריבית ואשראי

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>	
46,870	-
38,767	321,296
701,435	431,786
787,072	753,082
103,375	25,986
<u>683,697</u>	<u>727,096</u>
<u>11,035</u>	<u>10,983</u>

שיעור ריבית

הלוואות מבנקים 6.2%
הלוואות מבנקים 3.5% - 4.46%
הלוואות מבנקים 3.0% - 3.38%
סה"כ הלוואות נושאות ריבית (*)
בניכוי: חלויות שוטפות
סה"כ הלוואות בלתי שוטפות נושאות ריבית

(*) בניכוי נכיון והוצאות מימון נדחות

בתקופת הדוח, מספר חברות מאוחדות של החברה ביצעו מהלך של מחזור הלוואות (Refinancing) בסך כולל של כ- 267 מיליון דולר.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

9. אגרות חוב

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
אלפי דולרים ארה"ב	
541,151	500,580
6,135	4,712
<u>547,286</u>	<u>505,292</u>
-	63,246
-	(2,626)
-	<u>60,620</u>
<u>547,286</u>	<u>565,912</u>

א. הרכב

סדרה ג'

בתוספת פרמיה וניכיון, נטו

סדרה ד'

בניכוי ניכיון והוצאות הנפקה, נטו

ב. פרטים נוספים

אגרות חוב (סדרה ג')

קרן אגרות החוב (לא צמודה) תשולם בשמונה עשר תשלומים חצי שנתיים ביום 15 במאי וביום 15 בנובמבר של כל שנה, החל משנת 2019 ועד שנת 2027. כל אחד משבעת עשר התשלומים הראשונים יהוו 5.56% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב (סדרה ג') והתשלום האחרון יהווה 5.48% מהערך הנקוב הכולל של קרן אגרות החוב (סדרה ג'). אגרות חוב נושאות ריבית שנתית (לא צמודה) בשיעור קבוע של 4.35%, שתשולם ב-15 במאי וב-15 בנובמבר של כל שנה, החל משנת 2016 ועד שנת 2027. הריבית היא בכפוף להתאמות במקרה של שינוי בדירוג של אגרות החוב ו/או אי עמידה בהתניה פיננסית כמפורט בתשקיף.

אגרות חוב (סדרה ד')

ביום 5 ביוני 2018, על פי תשקיף מדף מחודש אפריל 2017, החברה הציעה לציבור עד 288,266,000 אגרות חוב (סדרה ד') בנות 1 ש.ע. כל אחת, במחיר מזערי השווה ל-100% מהערך הנקוב שלהן. בפועל הוזמנו על ידי הציבור 239,439,000 אגרות חוב (סדרה ד') לפי המחיר המזערי כאמור לעיל, והתמורה הכוללת ברוטו שקיבלה החברה הסתכמה לכ-239,439 אלפי ש. אגרות החוב (סדרה ד') עומדת לפירעון בעשרים וארבעה תשלומים רבעוניים אשר ישולמו בימים 28 בפברואר, 31 במאי, 31 באוגוסט ו-30 בנובמבר החל מיום 31 באוגוסט 2018 ועד ליום 31 במאי 2024 (כולל), באופן שכל אחד מ-23 התשלומים הראשונים יהווה 0.5% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב והתשלום האחרון יהווה 88.5% מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב. האג"ח נושאים ריבית שנתית נקובה בשיעור של 3.15% (ריבית אפקטיבית - 4.33%), אשר תשולם 4 פעמים בשנה בימים 28 בפברואר, 31 במאי, 31 באוגוסט ו-31 בנובמבר החל מיום 31 באוגוסט 2018 ועד ליום 31 במאי 2024 (כולל). כבטוחה לאגרות החוב (סדרה ד') שעבדה החברה את כל זכויותיה בנכס מניב למגורים שכתובתו: New York 323 West 96th Street.

ג. פדיון מוקדם אגרות החוב (סדרות א' ו-ב')

ביום 7 בנובמבר 2017 החליט דירקטוריון החברה על ביצוע פדיונות מוקדמים, ביוזמת החברה, של מלוא יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') של החברה אשר בוצעו ביום 26 בנובמבר 2017. בהתאם לשטרות הנאמנות של אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שילמה החברה סך של כ-1.1185 ש"ח לכל 1 ש"ח ערך נקוב של סדרה א' וסך של 1.1426 ש"ח לכל 1 ש"ח ערך נקוב של סדרה ב' ואשר הסתכמה לכ-901,283 אלפי ש"ח.

כתוצאה מהפדיון המוקדם כאמור לעיל, הכירה החברה בהוצאות מימון חד פעמיות בסך של כ-27.5 מיליון דולר.

ד. להלן פירוט ההתניות הפיננסיות העיקריות של אגרות החוב סדרה ג':

1. ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-450 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד).
2. יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן לא יפחת מ-30%.
3. ה-NOI המתואם מנכסים מניבים של החברה לא יפחת מ-40 מיליון דולר (סכום זה לא יוצמד למדד).

להלן פירוט ההתניות הפיננסיות העיקריות של אגרות החוב סדרה ד':

1. ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-360 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד).
2. יחס ההלוואה לבטוחה לא יעלה על 80%.

נכון ליום 31 בדצמבר 2018 החברה עומדת בכל ההתניות הפיננסיות המתוארות לעיל.

ה. לעניין שעבודים להבטחת תשלומי הריביות של סדרות ג' ו-ד' ראה באור 15ג' להלן. כמו כן כאמור בסעיף ב' לעיל כבטוחה לאגרות החוב (סדרה ד') שעבדה החברה את כל זכויותיה בנכס מניב למגורים שכתובתו New York 323 West 96th Street

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

10. ספקים וזכאים אחרים

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
אלפי דולרים ארה"ב	
5,072	4,929
6,097	7,324
1,103	460
<u>12,272</u>	<u>12,713</u>

הוצאות ריבית לשלם
הוצאות אחרות לשלם
זכאים אחרים

11. חברה קשורה

חברה בבעלות בעל השליטה בחברה, היתרה הושבה לחברה הקשורה לאחר תאריך הדוח.

12. הוצאות תפעול נכסים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2016	2017	2018
אלפי דולרים ארה"ב		
5,202	5,551	5,800
22,499	25,711	28,559
11,164	12,748	15,947
6,770	7,757	8,600
2,417	2,998	3,446
11,189	12,053	15,346
7,397	7,430	7,482
5,113	5,802	6,500
<u>71,751</u>	<u>80,050</u>	<u>91,680</u>

דמי ניהול
מיסי נדל"ן ועמלות
תיקונים ואחזקה
אנרגיה ותשתיות
ביטוח
שכר ונלוות
מים וביוב
הוצאות הנהלה והוצאות מקצועיות

13. הוצאות מימון

19,288	58,963	22,088
<u>29,246</u>	<u>30,246</u>	<u>32,424</u>
<u>48,534</u>	<u>89,209</u>	<u>54,612</u>

עלויות אשראי בגין אגרות חוב (*)
עלויות אשראי בגין הלוואות לז"א

(*) כולל הפרשי הצמדה והפרשי שער נטו בסך של 39.8 מיליון דולר ו- 2.6 מיליון דולר בשנים 2017 ו- 2016 בהתאמה.

הכנסות מימון

הכנסות המימון בשנת הדוח נובעים בעיקרם מהפרשי שער, נטו.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

14. מכשירים פיננסיים

א. סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות

ליום 31 בדצמבר		
2017	2018	
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>		
		<u>נכסים פיננסיים בעלות מופחתת</u>
3,888	12,223	לקוחות והלוואות
3,888	12,223	סה"כ נכסים פיננסיים בעלות מופחתת
		<u>התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת</u>
1,381,350	1,387,022	התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת
		<u>התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד</u>
161	-	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

ב. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכון שוק (לרבות סיכון מטבע, סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של החברה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום של השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של החברה.

ניהול הסיכונים מבוצע על ידי הנהלת החברה בפקוח הדירקטוריון.

1. סיכוני שוק

א. סיכון מטבע זר

החברה חשופה לשינויים בשיעור שער החליפין של הדולר היות ולחברה אגרות חוב שקליות ומטבע הפעילות של החברה הוא דולרי. לפיכך, שינויים בשיעור החליפין עלולים ליצור חשיפה לחברה. סיכוני חשיפה כאמור נובעים בעיקר מהתחייבות בגין איגרות חוב שהונפקו בש"ח. תמורת ההנפקה של אגרות החוב של החברה שלא שימשה לטובת עסקאות בארה"ב, הושקעה על ידי החברה בפקדונות שקליים. בגין יתרת תמורת ההנפקה, אשר שימשה לטובת עסקאות בארה"ב, החברה חשופה לשינויים בשיעור חליפין של הדולר מול השקל. לעיתים על מנת להגן מפני החשיפה האמורה, החברה רוכשת ומוכרת אופציות CALL ו-PUT (לטווחים שונים ושערי מטבע שונים), בהתאם למדיניות ניהול הסיכונים והחשיפות שאושרה ע"י דירקטוריון החברה.

ב. סיכוני ריבית

החברה חשופה לשינויים בשיעור הריבית הפדרלית בארה"ב. עליה בשיעור הריבית האמורה עשויה לצמצם את יכולת החברה לממן מחדש את נכסיה דרך מחזור הלוואות קיימות בריבית גבוהה להלוואות חדשות בריבית נמוכה יותר.

2. סיכוני אשראי

ליום 31 בדצמבר 2018 לחברה יתרת לקוחות והלוואות בסכום כולל של כ- 12,223 אלפי דולר ארה"ב. החברה אינה צופה סיכוני אשראי מהותיים בגין יתרות הלקוחות והלוואות.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

14. מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. גורמי סיכון פיננסיים (המשך)

3. סיכון נזילות

סיכון נזילות הוא הסיכון שהחברה לא תוכל לעמוד במחויבויותיה הפיננסיות בהגיע מועד תשלומן. גישת החברה לניהול סיכונים 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.

הטבלה שלהלן מציגה את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של החברה על פי תנאיהן (כולל תשלומי ריבית):

שנה חמישית והלאה	שנה שלישית ורביעית	שנה שנייה	עד שנה	תזרים מזומנים צפוי	ערך בספרים	
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>						<u>ליום 31 בדצמבר, 2018</u>
						ספקים ונותני שירותים והתחייבויות שוטפות
-	-	-	12,713	12,713	12,713	אחרות
-	-	-	11,400	11,400	11,400	פיקדונות שוכרים
-	-	-	20,000	20,000	20,000	חברה קשורה
270,686	94,655	419,354	51,230	835,925	753,082	הלוואות נושאות ריבית
65,977	139,551	73,567	76,091	596,620	565,834	אגרות חוב
132,694	1,424	688	688	135,494	23,993	התחייבות בגין חכירה
<u>469,357</u>	<u>235,630</u>	<u>493,609</u>	<u>172,122</u>	<u>1,612,152</u>	<u>1,387,022</u>	
						<u>ליום 31 בדצמבר, 2017</u>
						ספקים ונותני שירותים והתחייבויות שוטפות
-	-	-	12,272	12,272	12,272	אחרות
-	-	-	11,070	11,070	11,070	פיקדונות שוכרים
37,966	457,890	227,509	128,587	851,952	787,072	הלוואות נושאות ריבית
409,373	156,721	82,146	22,623	670,863	547,286	אגרות חוב
132,694	1,424	688	688	135,494	23,650	התחייבות בגין חכירה
<u>580,033</u>	<u>616,035</u>	<u>310,343</u>	<u>175,240</u>	<u>1,681,651</u>	<u>1,381,350</u>	

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

14. מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. שווי הוגן

הטבלה שלהלן מפרטת את היתרה בדוחות הכספיים והשווי ההוגן של קבוצת מכשירים פיננסיים המוצגות בדוחות הכספיים שלא על פי שווי ההוגן ולגביהן קיים הבדל מהותי בין הערך בספרים לשווי הוגן:

שווי הוגן (1)		ערך בספרים	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2017	2018	2017	2018

אלפי דולרים ארה"ב

586,933	487,164	547,286	508,013	התחייבויות פיננסיות אגרות חוב (סדרה ג') (2)
-	61,386	-	60,789	אגרות חוב (סדרה ד') (2)

(1) השווי ההוגן מבוסס על שווי בורסה לתאריך המאזן.
(2) כולל ריבית לשלם.

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, לקוחות, חייבים ויתרות חובה, אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים, התחייבויות לספקים ולנותני שירותים וזכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

ד. ניהול ההון 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 חדשות.

ה. מבחני רגישות

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018

אלפי דולרים ארה"ב

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של הדולר

רווח (הפסד) מהשינוי:

22,454	25,443	עליית שער של 5%
(24,818)	(28,121)	ירידת שער של 5%

מבחני רגישות והנחות העבודה העיקריות

השינויים שנבחרו במשנת הסיכון הרלוונטיים נקבעו בהתאם להערכות ההנהלה לגבי שינויים אפשריים סבירים במשנת סיכון אלה.

החברה ביצעה מבחני רגישות לגורמי סיכון שוק עיקריים שיש בהם כדי להשפיע על תוצאות הפעולות או המצב הכספי המדווחים. מבחני הרגישות מציגים את הרווח או ההפסד, עבור כל מכשיר פיננסי בגין משתנה הסיכון הרלוונטי שנבחר עבורו נכון לכל מועד דיווח. בחינת גורמי הסיכון נעשתה על בסיס מהותיות החשיפה של תוצאות הפעולות או המצב הכספי בגין כל גורם סיכון בהתייחס למטבע הפעילות ובהנחה שכל שאר המשתנים קבועים.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

באורים לדוחות הכספיים

15. התקשרויות ושיעבודים

- א. מרבית נכסי הנדל"ן של הקבוצה (ראה באור 4) שסכומם בספרים מסתכם בכ- 1,835,523 אלפי דולרים משועבדים להבטחת הלוואות בנקאיות (ראה באור 8).
- ב. ביום 30 בינואר 2018 התקשרה החברה בהסכם לפיו רכשה החברה נכס מניב בברוקלין ניו יורק, תמורת סכום כולל של כ- 12.5 מיליון דולר. סך של כ- 6.6 מיליון דולר מומנו ממקורותיה העצמאיים של החברה וסך של כ- 5.9 מיליון דולר באמצעות מימון בנקאי.
- ג. במסגרת התקשרות החברה בשטר נאמנות לאגרות חוב (סדרות ג' ו- ד') התחייבה החברה, בין היתר, לשעבוד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום של פיקדון בגובה תשלומי ריבית חצי שנתית של אגרות החוב לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו- ד').
- ד. במסגרת התקשרות החברה בשטר נאמנות לאגרות חוב (סדרה ד') שעבדה החברה כבטוחה לאגרות החוב (סדרה ד') את זכויותיה בנכס מניב כמפורט בביאור 9(ב).
- ה. בחודש יוני 2018, התקשרה חברת מוחזקת של החברה, המוחזקת בחלקים שווים (50%-50%) עם צד ג' (להלן: "החברה המשותפת") בהסכם עם צדדים שלישיים לפיו בתמורה להקצאת 25% לחברה המשותפת בשותפות המחזיקה בנכס בברוקלין, תסייע החברה המשותפת בהקמת נכס מניב על הקרקע ובכלל זאת תעמיד בשלבי הפיתוח הראשונים מימון בסך של עד 7 מיליון דולר ותסייע בלקיחת הלוואה למימון הבניה. נכון למועד הדוח, העמידה החברה לטובת הנכס האמור הלוואה בסכום של כ- 5.7 מיליון דולר.

16. עסקאות עם צדדים קשורים

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר		
2016	2017	2018

אלפי דולרים ארה"ב

א. דמי ניהול- נכסים מוצג בהוצאות תפעול נכסים	5,800	5,551	4,902
ב. דמי ניהול- חברה מוצג בהוצאות תפעול נכסים	500	640	300
ג. הוצאות אבטחה מוצג בהוצאות תפעול נכסים	2,789	1,919	1,527

יתרות עם צדדים קשורים

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018

אלפי דולרים ארה"ב

הוצאות מראש ואחרים	923	272
חברה קשורה	(20,000)	-
זכאים ויתרות זכות	-	(16)

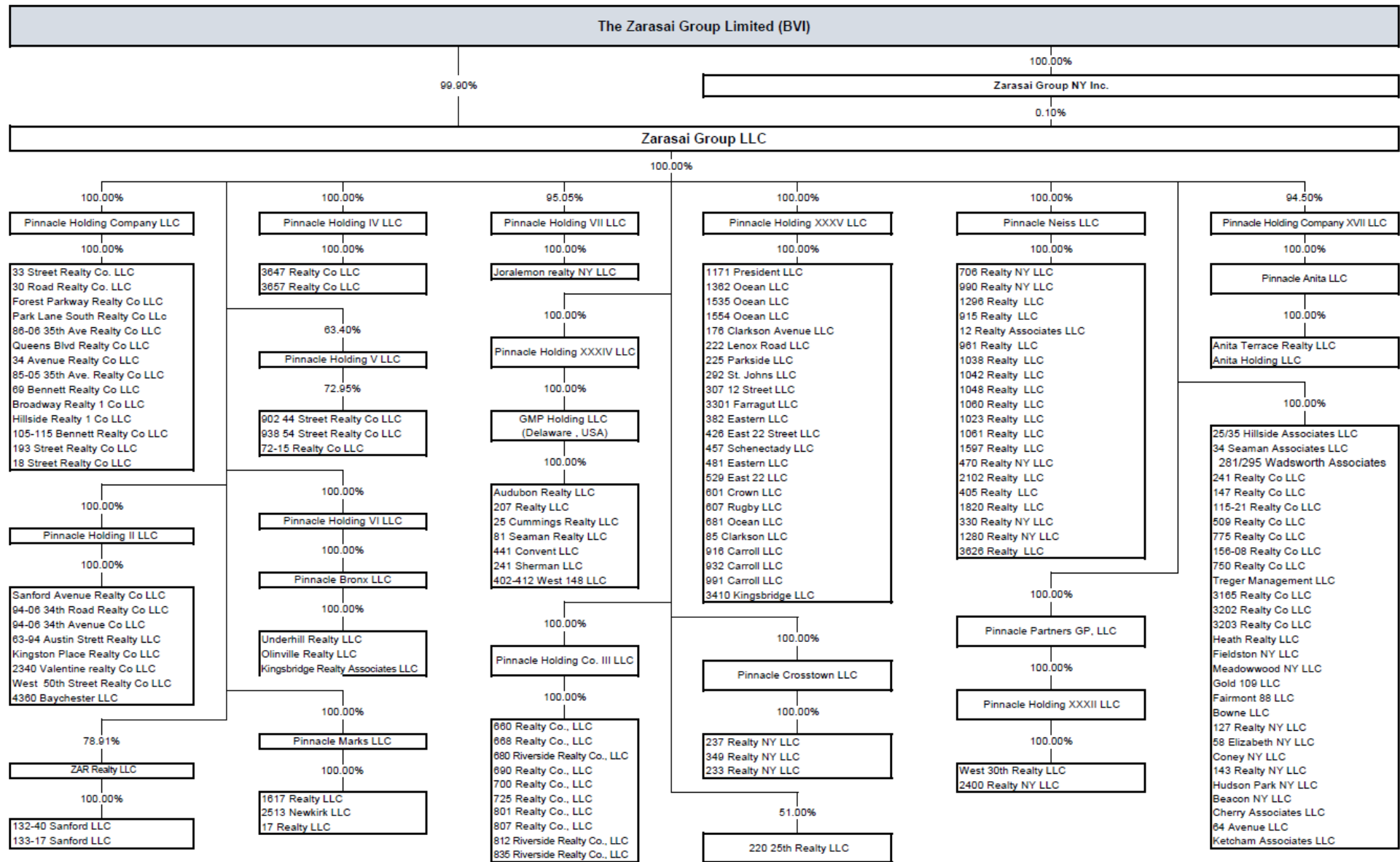
פרטים נוספים

- א. דמי ניהול- נכסים - חברות בנות וחברות כלולות של החברה מקבלות שירותי ניהול נכסים מ- Pinnacle Managing Co. LLC בתמורה ל- 4% מדמי השכירות ברוטו של הנכסים המנוהלים.
- ב. דמי ניהול- חברה - בכוונת החברה היה להכנס להתקשרות עם Pinnacle Managing Co. LLC, חברה בבעלותו של בעל השליטה בחברה, לקבלת שירותי ניהול ושירותים נוספים. בשנת 2016 אישר דירקטוריון החברה את העלאת סך דמי הניהול ל- 500 אלפי דולר משנת 2016 ואילך. סך דמי הניהול השנתיים הינם 500 אלפי דולר.
- ג. הוצאות אבטחה- התקשרות החברה (וחברות הקבוצה) עם חברת אבטחה פרטית בבעלותו של ניל וינר, בנם של בעלי השליטה בחברה, לקבלת שירותי אבטחה לבנייני המגורים של הקבוצה.

THE ZARASAI GROUP Ltd.

נספח אחזקות

(*) כל החברות הבנות התאגדו בארה"ב



The ZARASAI Group Ltd

**הצגת נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים
המיוחסים לחברה עצמה**

ליום 31 בדצמבר 2018

בעלי המניות של The ZARASAI Group Ltd

דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של The Zarasai Group Ltd 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 The Zarasai Group Ltd (להלן: "החברה") לימים 31 בדצמבר 2018 ו- 2017, ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018. המידע הכספי הנפרד הינו באחריות הדירקטוריון וההנהלה 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 ולבצעה 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 וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה של המידע הכספי הנפרד. אנו סבורים שביקורתנו מספקת 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.

תל אביב, 27 במרץ 2019

זיו האפט
רואי חשבון

תל אביב | ירושלים | חיפה | באר שבע | בני ברק | קרית שמונה | פתח תקווה | מודיעין עילית
03-6386868 | 02-6546200 | 04-8680600 | 077-7784100 | 073-7145300 | 077-5054906 | 077-7784180 | 08-9744111



משרד ראשי: בית אמות הביטוח, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 **דוא"ל:** bdo@bdo.co.il **בקר באתר שלנו:** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

The ZARASAI Group Ltd

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחדים לחברה

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018

אלפי דולרים ארה"ב

באור

נכסים בלתי שוטפים

1,364,172	1,497,642
13,298	11,438
1,377,470	1,509,080

יתרה בגין חברות מוחזקות, נטו
פקדונות מוגבלים לזמן ארוך
סה"כ נכסים בלתי שוטפים

נכסים שוטפים

-	9,665	ב
347	1,122	ב
77,610	35,797	א
77,957	46,584	
1,455,427	1,555,664	

הלוואה לאחר
חייבים אחרים
מזומנים ושווי מזומנים
סה"כ נכסים שוטפים

סה"כ נכסים

הון

904,681	966,625
904,681	966,625

הון מיוחס לבעלי המניות של החברה
סה"כ הון

התחייבויות בלתי שוטפות

547,286	508,319
547,286	508,319

אגרות חוב
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות

התחייבויות שוטפות

161	-
-	57,593
-	20,000
3,299	3,127
3,460	80,720

התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

חלויות שוטפות של אגרות חוב
חברה קשורה
ספקים וזכאים אחרים
סה"כ התחייבויות שוטפות

550,746	589,039

סה"כ התחייבויות

1,455,427	1,555,664

סה"כ הון והתחייבויות

Joel S. Wiener
מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון

Moshe Weinberger
סמנכ"ל כספים

Adam Kaplan
סגן נשיא ודירקטור

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 27 במרץ, 2019.

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

The ZARASAI Group Ltd

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר המיוחסים לחברה

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2016	2017	2018	
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>			
3,944	3,631	3,541	הוצאות הנהלה וכלליות
3,944	3,631	3,541	הפסד תפעולי, נטו לפני עלויות מימון
19,289	58,963	22,189	הוצאות מימון
134	291	31,946	הכנסות מימון
-	27,556	-	עמלת פרעון מוקדם בגין אגרות חוב
175,932	120,096	63,728	רווח בגין חברות מוחזקות, נטו
152,833	30,237	69,944	רווח נקי לשנה
-	-	-	רווח כולל אחר
152,833	30,237	69,944	סה"כ רווח כולל לשנה

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

The ZARASAI Group Ltd

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2016	2017	2018	
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>			
			<u>תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת:</u>
152,833	30,237	69,944	רווח נקי לשנה
			התאמות הדרושות כדי להתאים את הרווח לתזרים
			מזומנים מפעילות שוטפת:
933	406	(1,002)	הפחתות
			שינוי בנכסים והתחייבויות פיננסיות הנמדדים בשווי
306	(240)	(1,245)	הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
3,431	45,543	(42,805)	הפרשי הצמדה והפרשי שער בגין אגרות חוב, נטו
-	27,556	-	עמלה בגין פדיון מוקדם של אגרות חוב
(790)	(5,750)	8,471	הפרשי שער בגין יתרות מזומנים במטבע חוץ
163	(8)	(775)	ירידה (עלייה) בחייבים אחרים
(175,932)	(120,096)	(63,728)	חלקי ברווחי חברות מוחזקות
273	(2,683)	(172)	עלייה (ירידה) בספקים וזכאים אחרים
31,758	23,919	36,508	חלוקות מחברות מוחזקות
12,975	(1,116)	5,196	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (שימשו לפעילות) שוטפת
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה:</u>
(306)	401	1,084	תמורה (השקעה) מנכסים והתחייבויות פיננסים
7,361	9,126	1,860	הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
(10,251)	-	-	שינוי במזומנים מוגבלים, נטו
-	-	(9,665)	רכישת מניות של חברה מאוחדת
(108,204)	(113,921)	(106,250)	הלוואה לאחר
(111,400)	(104,394)	(112,971)	השקעות בחברות מוחזקות, נטו
			מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון:</u>
127,515	398,600	63,089	הנפקת אגרות חוב, נטו
(22,656)	(38,814)	(656)	פרעון אגרות חוב
-	(252,872)	-	פרעון מוקדם של אגרות חוב
-	-	20,000	הלוואה מחברה קשורה
(5,000)	(12,000)	(8,000)	חלוקות לבעלי המניות של החברה
99,859	94,914	74,433	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
1,434	(10,596)	(33,342)	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
80,232	82,456	77,610	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
790	5,750	(8,471)	הפרשי תרגום בגין מזומנים ושווי מזומנים
82,456	77,610	35,797	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
			<u>עסקאות מימון והשקעה שאינן כרוכות בתזרים</u>
			<u>מזומנים:</u>
23,019	20,019	-	השקעה בחברות מוחזקות ע"י הטבה שנתקבלה מבעל השליטה
14,926	24,903	23,244	<u>מידע נוסף</u>
134	51	77	ריבית ששולמה
			ריבית שהתקבלה

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

The ZARASAI Group Ltd

מידע נוסף

להלן נתונים כספיים ומידע כספי נפרד המיוחסים לחברה מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר, 2018 המפורסמים במסגרת הדוחות התקופתיים (להלן - דוחות מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

המדיניות החשבונאית שיושמה במידע הכספי הנפרד זהה למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור 2 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2018.

א. יתרת המזומנים ושווי המזומנים המיוחסת לתאגיד עצמו כחברה אם

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>	
13,913	15,530
63,697	20,267
<u>77,610</u>	<u>35,797</u>

בדולר ארה"ב
במטבע ישראלי

ב. גילוי בדבר המכשירים הפיננסיים המיוחסים לחברה

פירוט ההשקעות המהותיות בקבוצות הנכסים הפיננסיים בהתאם ל- IFRS 9 המיוחסים לחברה:

ליום 31 בדצמבר	
2017	2018
<u>אלפי דולרים ארה"ב</u>	
347	10,787

הלוואות וחייבים

ג. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה

1. זכאים ויתרות זכות המיוחסים לחברה

2,942	2,889
357	238
<u>3,299</u>	<u>3,127</u>

הוצאות ריבית לשלם
זכאים אחרים

2. סיכון נזילות המיוחס לחברה

סיכון נזילות הוא הסיכון שהחברה לא תוכל לעמוד במחויבויותיה הפיננסיות בהגיע מועד תשלומן. גישת החברה לניהול סיכונים 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.

The ZARASAI Group Ltd

מידע נוסף

2. סיכון נזילות המיוחס לחברה (המשך)

הטבלה שלהלן מציגה את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של החברה על פי תנאיהן (כולל תשלומי ריבית):

ליום 31 בדצמבר 2018

שנה חמישית והלאה	שנה שלישית ורביעית	שנה שנייה	עד שנה	תזרים מזומנים צפוי	ערך בספרים	
<u>אלפי דולר ארה"ב</u>						
-	-	-	3,127	3,127	3,127	ספקים וזכאים
-	-	-	20,000	20,000	20,000	אחרים
65,977	139,551	73,567	76,091	596,620	565,834	חברה קשורה
<u>65,977</u>	<u>139,551</u>	<u>73,567</u>	<u>99,218</u>	<u>619,747</u>	<u>588,961</u>	אגרות חוב

ליום 31 בדצמבר 2017

שנה חמישית והלאה	שנה שלישית ורביעית	שנה שנייה	עד שנה	תזרים מזומנים צפוי	ערך בספרים	
<u>אלפי דולר ארה"ב</u>						
-	-	-	3,299	3,299	3,299	ספקים וזכאים
409,608	157,616	82,735	23,540	673,499	547,286	אחרים
<u>409,608</u>	<u>157,616</u>	<u>82,735</u>	<u>26,839</u>	<u>676,798</u>	<u>550,585</u>	אגרות חוב

ד. חברה קשורה

חברה בבעלות בעל השליטה בחברה, היתרה הושבה לחברה הקשורה לאחר תאריך הדוח.

The Zarasai Group Ltd.

Consolidated Financial Statements

December 31, 2018

In US Dollars

THE ZARASAI GROUP LTD.

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2018

Contents:

Independent Auditors Report	3
Independent Auditors Report About the components of internal control over financial reporting	4
Prior consent for inclusion the report of review in a shelf offer report	5
Consolidated Statements of Financial Position	6
Consolidated Statements of Profit or Loss and Other Comprehensive Income	7
Consolidated Statements of Changes in Equity	8
Consolidated Statements of Cash Flows	9-10
Notes to Financial Statements	11-33
Annex Structure	34

Independent Auditors' Report to the Shareholders of the Zarasai Group Ltd.

We have audited the consolidated statements of financial position of the Zarasai Group Ltd. and its subsidiaries (hereinafter - "**the Company**") as of December 31, 2018 and December 31, 2017, the consolidated statements of comprehensive income, changes in shareholders' equity and cash flow for the three years then ended. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in Israel, including those prescribed by the Israeli Auditors (Auditor's mode of performance) Regulations, 1973. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by the company's board of directors and management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the consolidated financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as of December 31, 2018 and December 31, 2017, the consolidated statement of comprehensive income, changes in shareholders' equity and cash flow for the three years then ended according to International Financial Reporting Standards (IFRS) and any disclosures under Israeli Securities Regulations (Annual Financial Statements), 2010.

We also audited, in accordance with auditing standard 104 of the Institute of Certified Public Accountants in Israel, "Audit of Components of Internal Control over Financial Reporting", and its following amendments, Components of Internal Control over Financial Reporting of the company as of December 31, 2018 and our report as of March 27, 2019 include unqualified opinion on the existence of these components effectively.

Tel-Aviv March 27, 2019

Ziv Haft

Certified Public Accountants (Isr.)

BDO member firm



Tel Aviv
+972-3-6386868

Jerusalem
+972-2-6546200

Haifa
+972-4-8680600

Beer Sheva
+972-77-7784100

Bene Berak
+972-73-7145300

Kiryat Shmona
+972-77-5054906

Petach Tikva
+972-77-7784180

Modiin Ilit
+972-8-9744111

Head Office Amot Bituach House 48 Derech Menachem Begin Rd. Tel Aviv 6618001 **Email** bdo@bdo.co.il **Our Site** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms



Independent Auditors' Report To the shareholders of The Zarasai Group Ltd.
About the components of internal control over financial reporting audit
in accordance with section 9B(c) to the Israeli Securities Regulations
(Periodic and Immediate Reports), 1970

We have audited components of internal control over financial reporting of The Zarasai Group Ltd. (hereinafter "**the Company**"), as at December 31, 2018. These components of internal control were set as explained in the next paragraph. The Company's Board of Directors and Management are responsible for maintaining effective internal control over financial reporting and for its assessment of the effectiveness of components of internal control over financial reporting included in the accompanying periodic report for the above date. Our responsibility is to express an opinion on the components of internal control over financial reporting based on our audit.

Components of internal control over financial reporting were audited by us according to Audit Standard no. 104 of the Institute of Certified Public Accountants in Israel "audit of the internal control components over financial reporting" (hereinafter the "**Audit Standard 104**"), as amended. These components are: (1) entity level controls, including controls on the preparation process and closing of the financial reporting and general controls of information systems, (2) controls on the process of investment property, (3) controls on the process of loans, (4) controls on the process of incomes (all of these together are called the "**audited control elements**").

We conducted our audits in accordance with Audit Standard 104. This standard requires that we plan and perform the audit to identify the audited control elements and to obtain reasonable assurance whether these control elements have been maintained effectively in all material respects. The audit includes obtaining an understanding of internal control over financial reporting, identifying the audited control elements, assessing the risk that a material weakness exists in the audited control elements, as well as review and assessment of effective planning and maintaining of these audited control elements based on the estimated risk. Our audit, for those audited control elements, also included performing such other procedures as we considered necessary under the circumstances. Our audit referred only to the audited control elements, unlike internal control of all essential processes over financial reporting, and therefore our opinion refers only to the audited control components. In addition, our audit did not take into account the mutual influences between the audited control elements and those who are not audited, and therefore our opinion do not take into account such possible effects.

We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion in the context described above.

Because of its inherent limitations, internal control over financial reporting in general, and elements from it in particular, may not prevent or detect a misstatement. Also, projections of any evaluation of effectiveness to future periods are subject to the risk that controls may become inadequate because of changes in conditions, or that the degree of compliance with the policies or procedures may deteriorate.

In our opinion, based on our audit, the company effectively maintained, in all material respects, the audited control elements as at December 31, 2018.

We also audited, in accordance with generally accepted auditing standards, the company's financial statements as at December 31, 2018 and December 31, 2017, and for the three years then ended, and our report, from March 27, 2019 included unqualified opinion on these financial statements.

Tel-Aviv March 27, 2019

Ziv Haft

Certified Public Accountants (Isr.)

BDO member firm



Tel Aviv
+972-3-6386868

Jerusalem
+972-2-6546200

Haifa
+972-4-8680600

Beer Sheva
+972-77-7784100

Bene Berak
+972-73-7145300

Kiryat Shmona
+972-77-5054906

Petach Tikva
+972-77-7784180

Modiin Ilit
+972-8-9744111

Head Office Amot Bituach House 48 Derech Menachem Begin Rd. Tel Aviv 6618001 **Email** bdo@bdo.co.il **Our Site** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms



March 27, 2019

Re: Prior consent for inclusion of our report in a shelf offer report filed under a shelf prospectus dated April 3, 2017.

We are aware that The Zarasai Group Ltd (herewith: "**the company**") might file shelf offer reports under a shelf prospectus dated April 3, 2017 (herewith: "**shelf offer**").

In the event that the company will file a shelf offer that includes the financial statements of the company as of December 31, 2018, we give our consent for the inclusion of our following reports in the shelf offer:

1. Independent auditor's report of those financial statements, as signed by us on March 27, 2019.
2. Independent auditor's report on the components of internal control over financial reporting audit of those financial statements, as signed by us on March 27, 2019.
3. The auditor's report dated March 27, 2019 on the Company's separate financial information accordance with Regulation 9C of the Securities Regulations (Periodic and Immediate Reports), 5730-1970, as of December 31, 2018 and 2017 and for each of the three years in the period ended December 31, 2018.

Ziv Haft
Certified Public Accountants (Isr.)
BDO member firm

The Zarasai Group Ltd.
Consolidated Statements of Financial Position

US Dollars	Note	As at December 31,	
		2018	2017
		(in thousands)	
Non-Current assets			
Investment property	4	2,087,853	2,055,591
Investments stated in equity method	5	144,724	104,292
Long-term restricted deposits	6a	11,438	13,298
Long-term financial assets		5,687	-
Total non-current assets		2,249,702	2,173,181
Current Assets			
Trade receivables		2,558	3,888
Loan to other	5c	9,665	-
Prepaid expenses and others		19,235	18,539
Inventories of apartments for sale	2i	7,623	6,262
Restricted cash and designated deposits	6b	20,375	19,693
Cash and cash equivalents	6c	69,161	91,076
Total current assets		128,617	139,458
Total assets		2,378,319	2,312,639
Equity			
Share capital	7	(*)-	(*)-
Share premium and reserve		87,687	87,687
Retained earnings		878,938	816,994
Total equity attributable to the owner of the parent company		966,625	904,681
Non-controlling interest		24,594	26,447
Total equity		991,219	931,128
Commitments and Liens			
15			
Non-current liabilities			
Interest-bearing loans and borrowings	8	727,096	683,697
Bonds	9	508,319	547,286
Lease liability		23,993	23,650
Total non-current liabilities		1,259,408	1,254,633
Current Liabilities			
Financial liabilities at fair value through profit or loss		-	161
Current maturities of long-term loans and borrowings	8	25,986	103,375
Current maturities of bonds	9	57,593	-
Trade payables and other current liabilities	10	12,713	12,272
Related party	11	20,000	-
Tenant - deposits		11,400	11,070
Total current liabilities		127,692	126,878
Total liabilities		1,387,100	1,381,511
Total equity and liabilities		2,378,319	2,312,639

Joel S. Wiener
Chairman and President
Date of approval of the financial statement March 27, 2019

Moshe Weinberger
Chief financial officer

Adam Kaplan
Vice President and Director

(*) Less than 1 thousand dollars.

The notes to the consolidated financial statements form an integral part thereof.

The Zarasai Group Ltd.
Consolidated Statements of Profit or Loss and Other Comprehensive Income

		For the year ended 31 December		
US Dollars	Note	2018	2017	2016
		(in thousands)		
Revenues				
Rental income		142,539	136,652	128,776
Apartments sales income		59,622	46,004	-
		202,161	182,656	128,776
Property operating expenses	12	91,680	80,050	71,751
Cost of apartments sales		35,265	28,129	-
		126,945	108,179	71,751
Net rental income		75,216	74,477	57,025
Selling and marketing expenses		4,474	3,467	-
General and administrative expenses		3,541	3,631	3,944
Valuation and realized gains on investment property, net	4	24,466	78,569	147,817
Net operating profit before financing costs		91,667	145,948	200,898
Financing income	13	31,984	312	149
Financing expenses	13	(54,612)	(89,209)	(48,534)
Fee for early redemption of bonds	9c	-	(27,556)	-
Share in profit of associates	5	796	2,386	3,408
Net profit for the year		69,835	31,881	155,921
Other comprehensive income		-	-	-
Total comprehensive income for the year		69,835	31,881	155,921
Net profit (loss) and comprehensive income for the year attributable to:				
Company's shareholders		69,944	30,237	152,833
Non-controlling interest		(109)	1,644	3,088
		69,835	31,881	155,921

The notes to the consolidated financial statements form an integral part thereof.

The Zarasai Group Ltd.
Consolidated Statements of Changes in Equity

US Dollars

US Dollars	Equity attributable to the company's shareholders					
	Share capital	Share premium and reserve	Retained earnings	Total equity	Non-controlling interest	Total equity
	(in thousands)					
Balance as at January 1, 2016	-	39,874	650,924	690,798	24,343	715,141
Net profit and comprehensive income for the year	-	-	152,833	152,833	3,088	155,921
Transaction with a controlling party	-	23,019	-	23,019	-	23,019
A transaction with the non-controlling interests	-	4,775	-	4,775	(15,026)	(10,251)
Distributions	-	-	(5,000)	(5,000)	(232)	(5,232)
Balance as at December 31, 2016	(*)-	67,668	798,757	866,425	12,173	878,598
Net profit and comprehensive income for the year	-	-	30,237	30,237	1,644	31,881
Transaction with a controlling party	-	20,019	-	20,019	-	20,019
Transaction with a non-controlling party	-	-	-	-	12,630	12,630
Distributions	-	-	(12,000)	(12,000)	-	(12,000)
Balance as at December 31, 2017	(*)-	87,687	816,994	904,681	26,447	931,128
Net profit (loss) and comprehensive income for the year	-	-	69,944	69,944	(109)	69,835
Distributions	-	-	(8,000)	(8,000)	(1,744)	(9,744)
Balance as at December 31, 2018	(*)-	87,687	878,938	966,625	24,594	991,219

(*) Less than 1 thousand dollars.

The notes to the consolidated financial statements form an integral part thereof.

The Zarasai Group Ltd.
Consolidated Statements of Cash Flows

<i>US Dollars</i>	For the year ended 31 December		
	2018	2017	2016
	(in thousands)		
Cash flows - operation activities			
Net profit for the year	69,835	31,881	155,921
Adjustments to reconcile net income to net cash from operating activities:			
Depreciation and amortization of loans	4,591	4,004	2,716
Depreciation and amortization of bonds	(1,002)	406	933
Changes in lease liability, net	343	329	321
Fair value losses (income) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss, net	(1,245)	(240)	306
Linkage and exchange rate changes in bonds, net	(42,805)	45,543	3,431
Fee for early redemption of bonds	-	27,556	-
Foreign currency cash exchange	8,471	(5,750)	(790)
Valuation and realized gain on investment property	(24,466)	(78,569)	(147,817)
Incomes from investment in associates	(796)	(2,386)	(3,408)
Decrease (increase) in trade receivable and prepaid expenses	629	(1,055)	(1,386)
Increase in tenants deposits	318	69	138
Increase (decrease) in trade payable and other current liabilities	397	(1,873)	(1,871)
Changes in inventories of apartments for sale	35,255	28,099	-
Distribution received from companies stated in equity method	750	1,350	2,190
Net cash provided by operating activities	50,275	49,364	10,684
Cash flows - investing activities			
Investment in investment properties	(31,912)	(29,543)	(24,483)
Sale (Investment) of financial assets and liabilities at fair value through profit or loss, net	1,084	401	(306)
Changes in restricted cash deposits, net	1,178	8,084	5,982
Sale of investment property	-	13,532	28,904
Loan to other	(9,665)	-	-
Investment in a company stated in equity method	(40,386)	(289)	(12,968)
Acquisition of additional shares in subsidiary and obtaining control	(5,687)	-	-
Entered to consolidation - (appendix A)	(12,439)	(158,622)	(120,858)
Net cash used in investing activities	(97,827)	(166,437)	(123,729)
Cash flows - financing activities			
Repayment of loans and borrowings	(311,670)	(37,217)	(16,885)
Proceeds from loans and borrowings	273,089	53,410	38,758
Repayment of bonds	(656)	(38,814)	(22,656)
Early redemption of bonds	-	(252,872)	-
Proceeds from issuance of bonds, net	63,089	398,600	127,515
Acquisition of additional shares in subsidiary company	-	-	(10,251)
Distributions to non-controlling interest	(1,744)	-	(232)
Loan from a related party	20,000	-	-
Distributions to shareholders	(8,000)	(12,000)	(5,000)
Net cash provided by financing activities	34,108	111,107	111,249
Net decrease in cash and cash equivalents	(13,444)	(5,966)	(1,796)
Cash and cash equivalent at the beginning of the year	91,076	91,292	92,298
Translation differences on cash and cash equivalents	(8,471)	5,750	790
Cash and cash equivalent at the end of the year	69,161	91,076	91,292

The notes to the consolidated financial statements form an integral part thereof.

The Zarasai Group Ltd.
Consolidated Statements of Cash Flows

US Dollars	For the year ended 31 December		
	2018	2017	2016
	(in thousands)		
Appendix A - Entered to consolidation			
Investment property	12,500	188,983	214,941
Interest-bearing loans and borrowings	-	-	(50,510)
Lease liability	-	-	(23,000)
Working capital, net (excluding cash and cash equivalents)	(61)	2,288	2,446
Non-controlling party	-	(12,630)	-
Reserve of controlling party	-	(20,019)	(23,019)
	12,439	158,622	120,858
Cash paid	12,439	166,252	122,793
Cash received	-	(7,630)	(1,935)
	12,439	158,622	120,858
For additional details,, see Note 15B			
Non-cash financing and investment transactions			
Transaction with a controlling party	-	20,019	23,019
Additional information			
Interest paid	50,658	51,167	39,990
Interest received	117	61	144

The notes to the consolidated financial statements form an integral part thereof.

The Zarasai Group Ltd.

Notes to the Financial Statements

1. General information

- a) The Zarasai Group Ltd. (hereinafter “the Company”) was incorporated on November 19, 2012 as a private company limited by shares according to the BVI Business Companies Act, 2004. In March 2013 the Company issued bonds which were offered to the public and listed on the Tel Aviv Stock Exchange (“TASE”).
- b) Concurrent with the completion of the bond issuance and listing on March 5, 2013, the controlling shareholder of the Company, Mr. Joel Wiener (“Wiener”) and his wife Mrs. Sherry Wiener, transferred to the Company their interests in certain entities which are engaged in real estate investments.
- c) The company is engaged in residential real estate in New York City, which includes, acquisition (directly or jointly with partners), operation and management, development, improvement and rental of residential properties in New York City, Manhattan, Brooklyn, Bronx and Queens in New York City.
- d) This is a translation of the Hebrew report and has been prepared for convenience only. In case of and discrepancy, the Hebrew version will prevail.

2. Significant accounting policies

The following accounting policies have been applied consistently in the financial statements for all periods presented, unless otherwise stated.

a) Basis of presentation of the financial statements

- 1. These financial statements comply with International Financial Reporting Standards ("IFRS"). Furthermore, the financial statements include the additional disclosure required by the Israeli Securities Regulations (Annual Financial Statements), 2010.

The Company's financial statements have been prepared on a cost basis, except for investment property which presented at fair value through profit or loss.

- 2. The operating cycle of the group is 12 month.
- 3. The company has elected to present the profit or loss items using the function of expense method.

b) Consolidated financial statements

The consolidated financial statements comprise the financial statements of companies that are controlled by the Company (subsidiaries). Control is achieved when the Company is exposed, or has rights, to variable returns from its involvement with the investee and has the ability to affect those returns through its power over the investee. Potential voting rights are considered when assessing whether an entity has control. The consolidation of the financial statements commences on the date on which control is obtained and ends when such control ceases.

The financial statements of the Company and of the subsidiaries are prepared as of the same dates and periods. The consolidated financial statements are prepared using uniform accounting policies by all companies in the Group. Significant intragroup balances and transactions and gains or losses resulting from intragroup transactions are eliminated in full in the consolidated financial statements.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

2. Significant accounting policies (continued)

b) Consolidated financial statements (continued)

Non-controlling interests in subsidiaries represent the equity in subsidiaries not attributable, directly or indirectly, to a parent. Non-controlling interests are presented in equity separately from the equity attributable to the equity holders of the Company. Profit or loss and components of other comprehensive income are attributed to the Company and to non-controlling interests. Losses are attributed to non-controlling interests even if they result in a negative balance of non-controlling interests in the consolidated statement of financial position.

The disposal of a subsidiary that does not result in a loss of control is recognized as a change in equity. Upon the disposal of a subsidiary resulting in loss of control, the Company:

- derecognizes the subsidiary's assets (including goodwill) and liabilities.
- derecognizes the carrying amount of non-controlling interests.
- derecognizes the adjustments arising from translating financial statements carried to equity.
- recognizes the fair value of the consideration received.
- recognizes the fair value of any remaining investment.
- reclassifies the components previously recognized in other comprehensive income on the same basis as would be required if the subsidiary had directly disposed of the related assets or liabilities.
- recognizes any resulting difference (surplus or deficit) as gain or loss.

c) Investments in associates

Associates are companies in which the Group has significant influence over the financial and operating policies without having control. The investment in an associate is accounted for using the equity method.

d) Investment in joint arrangements

Joint ventures: In joint ventures the parties that have joint control of the arrangement have rights to the net assets of the arrangement. A joint venture is accounted for at equity

e) Investments accounted for using the equity method

The Group's investments in associates or joint ventures are accounted for using the equity method.

Under the equity method, the investment in the associate or joint venture is presented at cost with the addition of post-acquisition changes in the Group's share of net assets, including other comprehensive income. Profits and losses resulting from transactions between the Group and the entity are eliminated to the extent of the interest in the entity.

The financial statements of the Company and of the associate or joint venture are prepared as of the same dates and periods. The accounting policies applied in the financial statements of the associate or joint venture are uniform and consistent with the policies applied in the financial statements of the Group.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

2. Significant accounting policies (continued)

f) Functional currency and presentation currency

Items included in the financial statements of each Group company are measured using the currency of the primary economic environment in which the entity operates (hereinafter - the "functional currency"). The consolidated financial statements are presented in US dollar, which is the functional currency and presentation currency of the Group.

Transactions, assets and liabilities in foreign currency:

Transactions denominated in foreign currency are recorded upon initial recognition at the exchange rate at the date of the transaction. After initial recognition, monetary assets and liabilities denominated in foreign currency are translated at each reporting date into the functional currency at the exchange rate at that date. Exchange rate differences, other than those capitalized to qualifying assets or accounted for as hedging transactions in equity, are recognized in profit or loss. Non-monetary assets and liabilities denominated in foreign currency and measured at cost are translated at the exchange rate at the date of the transaction. Non-monetary assets and liabilities denominated in foreign currency and measured at fair value are translated into the functional currency using the exchange rate prevailing at the date when the fair value was determined.

g) Cash equivalents

Cash equivalents are considered as highly liquid investments, including unrestricted short-term bank deposits with an original maturity of three months or less from the date of investment or with a maturity of more than three months, but which are redeemable on demand without penalty and which form part of the Group's cash management.

h) Investment property

An investment property is property (land or a building or both) held by the owner (lessor under an operating lease) or by the lessee under a finance lease to earn rentals or for capital appreciation or both rather than for use in the production or supply of goods or services, for administrative purposes or for sale in the ordinary course of business.

Investment property is derecognized on disposal or when the investment property ceases to be used and no future economic benefits are expected from its disposal. The difference between the net disposal proceeds and the carrying amount of the asset is recognized in profit or loss in the period of the disposal.

Investment property is measured initially at cost, including costs directly attributable to the acquisition. After initial recognition, investment property is measured at fair value which reflects market conditions at the reporting date.

Gains or losses arising from changes in the fair value of investment property are included in profit or loss when they arise. Investment property is not systematically amortized.

In determining the fair value of investment property, the Group relies on valuations performed by external independent valuation specialists who are experts in real estate valuations and who have the necessary knowledge and experience and by the Group management which has extensive professional experience and by internal valuation specialists.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

i) Inventories of apartments for sale

In December 2016, the IASB issued amendments to IAS 40, "Investment Property" ("the Amendments"). The Amendments provide guidance and clarifications on the application of the provisions of IAS 40 regarding transfers to or from investment property.

The adoption of the amendments beginning on January 1, 2017 effects the asset's apartments condominium classification from real estate to inventory when there is a change in the usage of the apartment's buildings, which is supported by evidences concerning new designation of the asset and its transformation to inventory.

The evidence includes 3 accumulated conditions as following:

- 1) The asset went throw converting process to condominium, including significant development procedures, mostly in regulatory and legal fields that allowing, among other things, to sell each apartment separately.
- 2) The apartment has been evacuated.
- 3) The company intends to sell the apartment.

In addition, the cash flows from the sale of the apartments condominium, which were classified as inventory, are presented in the cash flow from operating activities and the resultant effect of the sale of inventory is presented in the Company's gross profit.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

2. Significant accounting policies (continued)

The accounting treatment until December 31, 2017

j) Financial instruments

1. Financial assets

Financial assets within the scope of IAS 39 are initially recognized at fair value plus directly attributable transaction costs, except for financial assets measured at fair value through profit or loss in respect of which transaction costs are recorded in profit or loss.

After initial recognition, the accounting treatment of financial assets is based on their classification as follows:

a. Financial assets at fair value through profit or loss

This category includes financial assets held for trading and financial assets designated upon initial recognition as at fair value through profit or loss.

b. Loans and receivables

Loans and receivables are investments with fixed or determinable payments that are not quoted in an active market. After initial recognition, loans are measured based on their terms at amortized cost less directly attributable transaction costs using the effective interest method, and less any impairment losses. Short-term borrowings are measured based on their terms, normally at face value.

2. Financial liabilities

Financial liabilities are initially recognized at fair value. Loans and other liabilities measured at amortized cost are presented net of directly attributable transaction costs.

After initial recognition, the accounting treatment of financial liabilities is based on their classification as follows:

a. Financial liabilities at amortized cost

After initial recognition, loans and other liabilities are measured based on their terms at cost less directly attributable transaction costs using the effective interest method.

b. Financial liabilities at fair value through profit or loss

Financial liabilities at fair value through profit or loss include financial liabilities classified as held for trading and financial liabilities designated upon initial recognition as at fair value through profit or loss.

3. Derecognition of financial instruments

a. Financial assets

A financial asset is derecognized when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expire or the Company has transferred its contractual rights to receive cash flows from the financial asset or assumes an obligation to pay the cash flows in full without material delay to a third party and has transferred substantially all the risks and rewards of the asset, or has neither transferred nor retained substantially all the risks and rewards of the asset, but has transferred control of the asset.

b. Financial liabilities

A financial liability is derecognized when it is extinguished, that is when the obligation is discharged or cancelled or expires. A financial liability is extinguished when the debtor (the Group) discharges the liability by paying in cash, other financial assets, goods or services or is legally released from the liability.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

2. Significant accounting policies (continued)

j) Financial instruments (continued)

4. Impairment of financial assets

The Group assesses at the end of each reporting period whether there is any objective evidence of impairment of a financial asset or group of financial assets as follows:

Financial assets carried at amortized cost

Objective evidence of impairment exists when one or more events that have occurred after initial recognition of the asset have a negative impact on the estimated future cash flows. The amount of the loss recorded in profit or loss is measured as the difference between the asset's carrying amount and the present value of estimated future cash flows (excluding future credit losses that have not yet been incurred) discounted at the financial asset's original effective interest rate. If the financial asset has a variable interest rate, the discount rate is the current effective interest rate. In a subsequent period, the amount of the impairment loss is reversed if the recovery of the asset can be related objectively to an event occurring after the impairment was recognized. The amount of the reversal, up to the amount of any previous impairment, is recorded in profit or loss.

The accounting treatment as of January 1, 2018:

A) Financial liabilities at fair value through profit or loss:

Financial liabilities held for trading, financial liabilities from contingent consideration arrangements of an acquirer in a business combination and financial liabilities designated are measured at fair value, with changes in fair value recognized in profit or loss. Transaction costs attributed to these liabilities are recognized in profit or loss as incurred. The amount of the change in the fair value of financial liabilities designated for measurement at fair value through profit or loss (other than loan commitments and financial guarantee contracts) relating to changes in the credit risk of the liability is presented in other comprehensive income unless it creates or increases an accounting imbalance in profit or loss. Such amounts recognized in other comprehensive income and accrued in a capital reserve will not be reclassified to profit or loss thereafter. When such a liability is derecognized, the Company transfers the other cumulative gain or loss in respect of the capital reserve to retained earnings.

B) Financial liabilities measured at amortized cost:

Financial liabilities measured at amortized cost are initially measured at fair value less transaction costs that can be directly attributed. Subsequent to initial recognition, these liabilities were measured at amortized cost using the effective interest method.

C) Financial guarantee contracts:

Modification of terms or replacement of a financial liability that is not treated as a disposal:

When the terms of a financial liability that are not accounted for as a liability are changed, the amortized cost of the liability is recalculated by discounting the updated cash flows at the original effective interest, where the difference between the revised amortized cost and the carrying amount prior to the change is recognized immediately in profit or loss. Costs and commissions incurred directly as a result of the change in the conditions have adjusted the carrying amount of the liability and are amortized over the remaining period of the amended liability.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

2. Significant accounting policies (continued)

j) Financial instruments (continued)

1. Impairment of financial assets:

The accounting treatment as of January 1, 2018:

The Company examines at each reporting date the provision for loss in respect of financial debt instruments that are not measured at fair value through profit or loss.

The Company has financial assets with short credit periods such as customers, in respect of which it may implement the relief prescribed in the model, ie, the Company will measure the provision for loss in an amount equal to expected credit losses throughout the life of the instrument. The Company chose to apply the relief regarding these financial assets.

The impairment in respect of debt instruments measured at amortized cost will be charged to profit or loss against the provision.

2. De - recognition of financial instruments

a. Financial assets:

A financial asset is derecognized from the statement of financial position on the transaction settlement date when the contractual rights to cash flows from the financial asset expire or when the company transfers the financial asset. Transfer may only be made by transferring the contractual rights to receive the cash flows from the financial asset or by taking a contractual obligation to pay the cash flows from the financial asset to another party if certain conditions are met. When the available-for-sale financial asset is derecognized, the capital reserve in respect of that asset previously recognized in other comprehensive income is classified as profit or loss as reclassification adjustment.

b. Financial liabilities:

A financial liability is derecognized from the statement of financial position only when the liability is repaid, canceled or expires. If an existing financial liability is exchanged for that lender, another financial liability having substantially different terms, or a significant change has been made in the terms of the existing liability, the previous liability is derecognized from the statement of financial position and the Company recognizes a new liability at its fair value. The difference between the carrying amount of the liability exchanged and the consideration paid or the fair value of the recognized liability is recognized in profit or loss.

Equity instruments that are issued are initially recognized and measured at the date of settlement of the financial liability at fair value, unless the fair value cannot be reliably measured, when the Company measures the instruments Equity issued in accordance with the fair value of the financial liability. If only part of the financial liability is settled, the Company estimates whether the consideration in respect of the settlement also relates to a change in the terms of the remaining liability, and then allocates the consideration between the part of the liability extinguished and the portion of the remaining liability. The difference between the carrying amount of the financial liability (or part of the financial liability) settled and the consideration for disposal is recognized in profit or loss.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

k) Fair value measurement

Fair value is 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.

Fair value measurement is based on the assumption that the transaction will take place in the asset's or the liability's principal market, or in the absence of a principal market, in the most advantageous market.

The fair value of an asset or a liability is measured using the assumptions that market participants would use when pricing the asset or liability, assuming that market participants act in their economic best interest.

Fair value measurement of a non-financial asset takes into account a market participant's ability to generate economic benefits by using the asset in its highest and best use or by selling it to another market participant that would use the asset in its highest and best use.

The Group uses valuation techniques that are appropriate in the circumstances and for which sufficient data are available to measure fair value, maximizing the use of relevant observable inputs and minimizing the use of unobservable inputs.

All assets and liabilities measured at fair value or for which fair value is disclosed are categorized into levels within the fair value hierarchy based on the lowest level input that is significant to the entire fair value measurement:

- Level 1 - quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities.
- Level 2 - inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable either directly or indirectly.
- Level 3 - inputs that are not based on observable market data (valuation techniques which use inputs that are not based on observable market data).

l) Impairment of non-financial assets

The Company evaluates the need to record an impairment of non-financial assets whenever events or changes in circumstances indicate that the carrying amount is not recoverable.

If the carrying amount of non-financial assets exceeds their recoverable amount, the assets are reduced to their recoverable amount. The recoverable amount is the higher of fair value less costs of sale and value in use. In measuring value in use, the expected future cash flows are discounted using a pre-tax discount rate that reflects the risks specific to the asset. The recoverable amount of an asset that does not generate independent cash flows is determined for the cash-generating unit to which the asset belongs. Impairment losses are recognized in profit or loss

m) Provisions

A provision in accordance with IAS 37 is recognized when the Group has a present obligation (legal or constructive) as a result of a past event, it is probable that an outflow of resources embodying economic benefits will be required to settle the obligation and a reliable estimate can be made of the amount of the obligation. When the Group expects part or all of the expense to be reimbursed, for example under an insurance contract, the reimbursement is recognized as a separate asset but only when the reimbursement is virtually certain. The expense is recognized in the statement of profit or loss net of any reimbursement.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

2. Significant accounting policies (continued)

m) Provisions (continued)

Legal claims:

A provision for claims is recognized when the Group has a present legal or constructive obligation as a result of a past event, it is more likely than not that an outflow of resources embodying economic benefits will be required by the Group to settle the obligation and a reliable estimate can be made of the amount of the obligation.

n) Revenues

Revenues are recognized in profit or loss when the revenues can be measured reliably, it is probable that the economic benefits associated with the transaction will flow to the Company and the costs incurred or to be incurred in respect of the transaction can be measured reliably.

Rental income

Rental income is recognized on a straight-line basis over the lease term.

The incomes are stated at their gross amounts since the group determines the price all of the risks and the benefits from the leases belong to the Group.

Apartments sales income

Apartment sales income is recognized when the principal risks and rewards of ownership have passed to the buyer. As for apartments, the above criteria are usually met when the residential apartment has been delivered and the buyer has paid the entire consideration for the apartment.

o) Income tax

Income tax is not applied in the financial statements as the company and its subsidiary are all look through entities for tax purposes (i.e. the profits or losses for tax purposes are transferred to the shareholders and the tax liability is not the groups responsibility).

p) New standards, interpretations and amendments that have been implemented by the Company for the first time

1. IFRS 15 - Revenue from contracts with customers

IFRS 15 (hereinafter: "the Standard") was issued by IASB in May 2014.

The Standard replaces IAS 18 "Revenue", IAS 11 "Construction Contracts", IFRIC 13 "Customer Loyalty Programs", IFRIC 15 "Agreements for Construction of Real Estate", IFRIC 18 "Transfers of Assets from Customers" and SIC 31 "Revenue - Barter Transactions Involving Advertising Services".

The adoption of the new standard has not impact the financial statements.

2. IFRS 9 - Financial Instruments

In July 2014, IASB issued the full, final version of IFRS 9 – Financial Instruments, which superseded IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement.

The adoption of the new standard has not impact the financial statements.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

Q) Disclosure of new standards in the period prior to their adoption

1) IFRS 3 "Business Combinations"

In October 2018, the IASB issued an amendment to the definition of a "business" in IFRS 3, "Business Combinations" ("the Amendment"). The Amendment is intended to assist entities in determining whether a transaction should be accounted for as a business combination or as an acquisition of an asset.

The Amendment consists of the following:

1. Clarification that to meet the definition of a business, an integrated set of activities and assets must include, as a minimum, an input and a substantive process that together significantly contribute to the ability to create output.
2. Removal of the reference to the assessment whether market participants are capable of acquiring the business and continuing to operate it and produce outputs by integrating the business with their own inputs and processes.
3. Introduction of additional guidance and examples to assist entities in assessing whether the acquired processes are substantive.
4. Narrowing the definitions of "outputs" and "business" by focusing on goods and services provided to customers.
5. Introducing an optional concentration test that permits a simplified assessment of whether an acquired set of activities and assets is not a business.

The Amendment is to be applied prospectively to all business combinations and asset acquisitions for which the acquisition date is on or after the beginning of the first annual reporting period beginning on or after January 1, 2020, with earlier application permitted.

1) IFRS 16 "Leases"

In January 2016, the IASB issued IFRS 16, "Leases" ("the new Standard").

According to the new Standard, a lease is a contract, or part of a contract, that conveys the right to use an asset for a period of time in exchange for consideration.

The effects of the adoption of the new Standard are as follows:

- According to the new Standard, lessees are required to recognize all leases in the statement of financial position (excluding certain exceptions, see below) as a liability for lease payments with a corresponding right-of-use asset, similar to the accounting treatment for finance leases under the existing standard, IAS 17, "Leases".
- Lessees will also recognize interest expense and depreciation expense separately.
- The new Standard includes two exceptions which allow lessees to account for leases based on the existing accounting treatment for operating leases - leases for which the underlying asset is of low financial value and short-term leases (up to one year).
- The accounting treatment by lessors remains substantially unchanged from the existing standard, namely classification of a lease as a finance lease or an operating lease.

The new Standard is effective for annual periods beginning on or after January 1, 2019.

The Company believes, based on an assessment of the impact of the adoption of the new Standard, that its application is not expected to have a material effect on the financial statements.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

3. Estimates and assumptions used in the preparation of the financial statements

The preparation of the financial statements requires management to make estimates and assumptions that have an effect on the application of the accounting policies and on the reported amounts of assets, liabilities, revenues and expenses. Changes in accounting estimates are reported in the period of the change in estimate.

The key assumptions made in the financial statements concerning uncertainties at the reporting date and the critical estimates computed by the Group that may result in a material adjustment to the carrying amounts of assets and liabilities within the next financial year are discussed below:

Investment property:

Investment property that can be reliably measured is presented at fair value at the reporting date. Changes in its fair value are recognized in profit or loss. Fair value is determined generally by external independent valuation specialists using valuation techniques and assumptions as to estimates of projected future cash flows from the property and estimate of the suitable discount rate for these cash flows. When possible, fair value is determined based on recent real estate transactions with similar characteristics and location of the valued property.

In determining the fair value of investment property, valuation specialists and the Company's management are required to use certain assumptions in order to estimate the future cash flows from the properties regarding the required yield rates on the Group's properties, the future rental rates, occupancy rates, lease renewals, the probability of leasing vacant spaces, property operating expenses, the financial strength of tenants and on. Changes in the assumptions that are used to measure investment property may lead to a change in fair value.

Change in the capitalization rates used in the assets' valuation, will have the following effect on the value of the investment property (US Dollars, in thousands):

	As at December 31,	
	2018	2017
+0.25%	<u>(105,995)</u>	<u>(104,249)</u>
-0.25%	<u>121,476</u>	<u>119,512</u>

Change in the capitalization rates used in the assets' valuation of the associates, will have the following effect on the value of the investment in associates (US Dollars, in thousands):

+0.25%	<u>(4,411)</u>	<u>(4,350)</u>
-0.25%	<u>5,090</u>	<u>5,020</u>

Legal claims:

In estimating the likelihood of outcome of legal claims filed against the Company and its investees, the companies rely on the opinion of their legal counsel. These estimates are based on the legal counsel's best professional judgment, taking into account the stage of proceedings and legal precedents in respect of the different issues. Since the outcome of the claims will be determined in courts, the results could differ from these estimates.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

4. Investment property

<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
Balance at the beginning of the period	2,055,591	1,804,832
Obtaining control	12,500	188,983
Acquisitions & Improvements	31,912	29,543
Transformation to inventory	(36,616)	(32,804)
Disposals	-	(13,532)
Fair value adjustment	24,466	78,569
Balance at the end of the period	<u>2,087,853</u>	<u>2,055,591</u>

Investment property comprises properties located in New York City, USA. Investment property includes 8,773 residential units, parking garages and other commercial units. For more details regarding transformation to inventory see note 2I.

The fair value method is applied to the measurement of the investment property. An independent licensed appraiser was engaged in order to determine the fair value of the investment property. The fair value of the investment property is measured by an independent appraiser, who has relevant professional skills and has recent experience in the location and type of investment property measured. The valuations are measured based on discounted future cash flow method, based on reliable estimates of future cash flows that are supported by terms of any existing lease or contracts and external evidence, such as current rent for similar real estate in the same location and condition, which reflect current market assessments regarding the uncertainty amount and timing of the cash flows.

The range of yields applied to the net annual rentals to determine the fair value of the Investment property is 3%-7%.

Following are the major assumptions (based on weighted averages) used in the appraisals:

	As at December 31,	
	2018	2017
Capitalization rate	<u>3.67%</u>	<u>3.67%</u>

Sensitivity analysis

As to the influence of change in the capitalization rates on the fair value of the investment property as of December 31, 2018, see note 3 above.

Security

Most of the properties with a carrying amount of USD 1,835,523 thousands are subject to registered debentures to secured bank loans (see note 8 below).

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

4. Investment property (continued)

Purchase of investment property

As to the purchases of investment property during the reported period, see notes 15B.

Of which assets that leased under a finance lease

	As at December 31,	
	2018	2017
Fair value of the investment property	103,400	103,100
Plus recognized lease liability	23,993	23,650
Fair value of the investment property in the financial statement	<u>127,393</u>	<u>126,750</u>

5. Investment in shareholding companies

A. Associates

1. General

	As at December 31,	
<i>US Dollars</i>	2018	2017
	(in thousands)	
Investment value in associates	<u>61,223</u>	<u>60,116</u>

2. Share in profit of associates

	For the year ended December 31,		
<i>US Dollars</i>	2018	2017	2016
	(in thousands)		
Net profit and comprehensive income	<u>796</u>	<u>2,386</u>	<u>3,408</u>
Dividends received in the group from associates	<u>750</u>	<u>1,350</u>	<u>2,190</u>

B. Subsidiaries

To information on subsidiaries holding rate and holding structure see the company annex structure.

C. Joint ventures

On November 28, 2018, the Company acquired (80%) along with another partner (20%) 2 assets located at 9 street in Manhattan (the "Property") for \$84 million. In addition, the agreement between the company and the partner set a number of cases which requires the consent of the partner to those actions, such as a change in the budget, change in business plan and Etc. Given the above, the Company believes it has no control over the associated company and the company presented in the financial statements as an investment stated in equity method.

Noted that the company provided a loan to the partner in amount of his share in the asset investment that partially returned to the company subsequent to the date of the financial statement.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

5. Investment in shareholding companies (continued)

C. Joint ventures (continued)

<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
Investment Value in joint ventures	83,501	44,176

<i>US Dollars</i>	For the year ended December 31,		
	2018	2017	2016
	(in thousands)		
Company's part in net profit and comprehensive income	-	-	-

6. a. Long term deposits

The balance includes deposit pledged to secure the Bonds (Series C) and (Series D) interest payments (see Note 15C).

b. Restricted cash and designated deposits

The balance comprised from escrow accounts to pay taxes, insurances and other expenses related to the buildings and tenants security deposits.

c. Cash and cash equivalents

<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
US Dollars	48,894	27,379
Israeli currency	20,267	63,697
	69,161	91,076
Cash for immediate withdrawal	39,168	45,762
Short-term deposits	29,993	45,314
	69,161	91,076

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

7. Share Capital

	<u>Authorized</u>	<u>Issued and outstanding</u>
	<u>Number of shares</u>	
As at December 31, 2018		
Ordinary shares with no par value	<u>500,000</u>	<u>100,000</u>
As at December 31, 2017		
Ordinary shares with no par value	<u>500,000</u>	<u>100,000</u>

- a. In 2013 50,000 ordinary shares with no par value were issued to controlling shareholders in consideration for the transfer of their shares in certain entities (see not 1b). In addition the controlling shareholders entitled to additional shares for the transfer of their shares in acquired asset companies purchased during the years 2013-2017.
- b. At August 13, 2018, December 12 2017 and May 24, 2017 the board of directors confirmed dividend distribution of 8 million US Dollars, 5 million US Dollars and 7 million US Dollars, accordingly. The dividend per share is 80 US Dollars, 50 US Dollars and 70 US Dollars, accordingly.

8. Interest-bearing loans and borrowings

This note provides information about the contractual terms of the Group's interest-bearing loans and borrowings.

<i>US Dollars</i>	<u>Interest rate</u>	<u>As at December 31,</u>	
		<u>2018</u>	<u>2017</u>
		<u>(in thousands)</u>	
Loans from banks	6.2%	-	46,870
Loans from banks	3.50-4.46%	321,296	38,767
Loans from banks	3%-3.38%	431,786	701,435
Total interest-bearing loans and borrowings (*)		753,082	787,072
Less: current maturity		25,986	103,375
Total non-current interest bearing loans		<u>727,096</u>	<u>683,697</u>
(*) Net of discount and financing costs		<u>10,983</u>	<u>11,035</u>

In the reporting period, several subsidiaries of the company perform act of refinance for approximately \$267 Million.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

9. Bonds

<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
A. Composition		
Bonds (Series C)	500,580	541,151
Plus premium and issue expenses, net	4,712	6,135
	<u>505,292</u>	<u>547,286</u>
 Bonds (Series D)	63,246	-
Less discount and issue expenses, net	(2,626)	-
	<u>60,620</u>	<u>-</u>
	<u>565,912</u>	<u>547,286</u>

B. Additional information

Bonds (Series C):

The principal amount of the bonds (unlinked) will be paid in eighteen semi-annual instalments on May 15th and November 15th of each year, beginning in 2019 and ending in 2027. Each of the first seventeen payments shall constitute 5.56% of the total principal nominal value of the bonds (Series C), and the last payment shall constitute 5.48% of the total principal nominal value of the bonds (Series C).

The bonds bear annual interest (unlinked) at a fixed rate of 4.35%, payable on May 15th and November 15th of each year, beginning in 2016 and ending in 2027. The interest rate is subject to adjustment in the event of a change to the rating of the bonds and/or non-compliance with the financial terms specified in the Prospectus.

Bonds (Series D):

On June 3, 2018 pursuant to a Prospectus dated April 2017, the Company offered the public by way of refutation of bonds (Series D) up to 288,266,000 of bonds (Series D) additional NIS 1 par value each, in minimal price equal to 100% of their par value. In practice, ordered by the public 239,439,000 bonds (Series D) according to the minimum price, as mentioned above, and the total gross proceeds received by the company amounted to approximately 239,439 thousand NIS.

The principal amount of the bonds (Series D) will be repaid in twenty-four quarterly instalments on February 28, May 31, August 31 and November 30, starting from August 31, 2018 to May 31, 2024 (inclusive). Each of the 23 payments will constitute 0.5% of the principal nominal value of the bonds (Series D), and the last payment will constitute 88.5% of the principal nominal value of the bonds (Series D).

The bond bears a fixed interest rate of 3.15% (effective interest - 4.33%), which will be repaid four quarterly instalment on February 28, May 31, August 31 and November 30, starting from August 31, 2018 to May 31, 2024 (inclusive).

As collateral for the debentures (Series D), the Company mortgaged all of its rights in a residential property, at the address of: New York 323 West 96th Street.

C. Early redemption of Bonds (Series A and B)

On November 7, 2017, the Company's Board of Directors resolved to make early redemptions, at the Company's initiative, of the full balance of the par value of the Company's debentures (Series A and B), which will be executed on November 26, 2017. According to the trust deeds of the Series A and B Bonds, the Company pay NIS 1.1185 for each NIS 1 par value of Series A and NIS 1.1426 for each NIS 1 par value of Series B, which amounts to approximately NIS 901,283 thousand.

As a result of the aforementioned early redemption, the Company is recognize one-off financing expenses in the amount of \$27.5 million.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

9. Bonds (continued)

D. Below are details of the main financial covenants of the Bonds (Series C)

1. The nominal consolidated equity of the Company (excluding minority interest) is not less than U.S. \$ 450 million (this amount will not be linked)
2. The ratio of consolidated shareholders' equity of the Company (including minority interest) to total assets shall not be less than - 30%.
3. The adjusted NOI from the company investment property will not be less than \$40 million (this amount will not be index-linked).

Below are details of the main financial covenants in connection with the bonds issue Series D:

- a. The nominal consolidated equity of the Company (not including minority rights) will not be less than \$360 million (this amount will not be index-linked).
- b. The loan to value ratio shall not exceed 80%.

At December 31, 2018 the Company complies with all financial covenants described above.

- E.** To mortgage purpose to secure the amount of the bonds Series C and Series D interest payments see note 15C. In addition, as stated in section B above, as collateral for the series D bonds, the company mortgage all of her rights in a residential yielding property at: New York 323 West 96th Street

10. Trade payables and other current liabilities

<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
Accrued interest expenses	4,929	5,072
Accrued other expenses	7,324	6,097
Other payables	460	1,103
	<u>12,713</u>	<u>12,272</u>

11. Related party

Company that owned by the Company's controlling shareholder, the balance returned to the related party subsequent to the date of the financial statement.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

12. Property operating expenses

<i>US Dollars</i>	For the year ended December 31,		
	2018	2017	2016
	<u>(in thousands)</u>		
Management fees	5,800	5,551	5,202
Property taxes and fees	28,559	25,711	22,499
Repairs and maintenance	15,947	12,748	11,164
Utilities	8,600	7,757	6,770
Insurance	3,446	2,998	2,417
Payroll and payroll taxes	15,346	12,053	11,189
Water & Sewer	7,482	7,430	7,397
Administrative and professional fees	6,500	5,802	5,113
	<u>91,680</u>	<u>80,050</u>	<u>71,751</u>

13. Financing Expenses

Financing cost relating to bonds (*)	22,088	58,963	19,288
Financing cost relating to long-term loans	<u>32,424</u>	<u>30,246</u>	<u>29,246</u>
	<u>54,612</u>	<u>89,209</u>	<u>48,534</u>

(*) Include 39.8 million and 2.6 million linkage and exchange rate changes, net in the years 2017 and 2016 accordingly

Financing Income

The financing income in the reported year is mainly due to exchange rate differentials, net.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

14. Financial Instruments

A. Classification of financial assets and financial liabilities

<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
Financial assets at amortized cost		
Trade receivables and loans	12,223	3,888
<u>Total financial assets at amortized cost</u>	<u>12,223</u>	<u>3,888</u>
 <u>Financial liabilities</u>		
Financial liabilities measured at amortized cost	1,387,022	1,381,350
Financial liabilities measured at fair value throw profit or loss	-	161

B. Financial risk factors

The Company's operations expose it to various financial risks such as market risks (including currency risks, fair value risks relating to the rate of interest and price risks) credit risks and liquidity risks. The program for managing the Company's risks focuses on actions to reduce to a minimum the negative possible effects of the company's financial transactions.

Managing risks is carried out by the Company's management under the supervision of its Board of Directors.

1. Market Risks

a. Foreign currency risks

The Company's is exposed to changes in the USD/NIS exchange rate since the Company's Bonds are denominate in NIS and its operating currency is the USD. As such, changes in the exchange rate of the USD may expose the Company. Such exposure risks result mainly from liabilities in respect of the Bonds issued in NIS. The proceeds from the issuance of the Bonds not use for purchases in the USA, were invested in by the Company in NIS deposits. In respect of the proceeds used for purchases in the USA the Company is exposed to changes in the exchange rate of the USD/NIS. In order minimize the exposure, the Company purchases and sales CALL & PUT options (for different periods and currencies) in accordance with its risk management policy approved by board of directors of the Company.

b. Interest risks

The Company is exposed to changes in the Federal Interest Rate in the USA. An incline in this rate might minimize the Company's ability to refinance its assets via recycling current interest loans into new low interest loans.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

14. Financial Instruments (continued)

2. Credit Risks

As at December 31, 2018 the Company have trade account receivables amounting to approximately USD 12,223 thousands. The company does not predict material credit risks in respect of trade receivables and loans.

3. Liquidity risks

The liquidity risk is the risk that the Company will not be able to meet its financial obligations when they fall due. The Company's approach to management of the liquidity risk is to ensure, as far as possible, a sufficient level of liquidity to meet its obligations in due time.

The Company operates in order to enable the existence of sufficient levels of liquid means to pay the expected operating expenses and amounts required to meet its financial obligations. This does not take into account the potential effect of extreme scenarios where there is no reasonable likelihood to expect them.

The following table presents the contractual maturities dates of the financial liabilities (including interest payments):

As at December 31, 2018:

<i>US Dollars</i>	Book Value	Expected Cash Flow	1st Year	2nd Year	3rd - 4th Years	5th year and after
			(in thousands)			
Trade payables and other current liabilities	12,713	12,713	12,713	-	-	-
Tenant - deposits	11,400	11,400	11,400	-	-	-
Related company	20,000	20,000	20,000	-	-	-
Interest-bearing loans and borrowings	753,082	835,925	51,230	419,354	94,655	270,686
Bonds	565,834	596,620	76,091	73,567	139,551	65,977
Lease liability	23,993	135,494	688	688	1,424	132,694
	<u>1,387,022</u>	<u>1,612,152</u>	<u>172,122</u>	<u>493,609</u>	<u>235,630</u>	<u>469,357</u>

As at December 31, 2017:

<i>US Dollars</i>	Book Value	Expected Cash Flow	1st Year	2nd Year	3rd - 4th Years	5th year and after
			(in thousands)			
Trade payables and other current liabilities	12,272	12,272	12,272	-	-	-
Tenant - deposits	11,070	11,070	11,070	-	-	-
Interest-bearing loans and borrowings	787,072	851,952	128,587	227,509	457,890	37,966
Bonds	547,286	670,863	22,623	82,146	156,721	409,373
Lease liability	23,650	135,494	688	688	1,424	132,694
	<u>1,381,350</u>	<u>1,681,651</u>	<u>175,240</u>	<u>310,343</u>	<u>616,035</u>	<u>580,033</u>

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

14. Financial Instruments (continued)

C. Fair value

The following table presents the balances in the financial statements and the fair value of financial instruments which are not presented in the financial statements according to their fair value which there is a substantial difference between the carrying amount to fair value:

<i>US Dollars</i>	Book value		Fair value (1)	
	December 31,		December 31,	
	2018	2017	2018	2017
	(in thousands)			
Bonds (Series C) (2)	508,013	547,286	487,164	586,933
Bonds (Series D) (2)	60,789	-	61,386	-

(1) The fair value is based on bonds market value as at the balance sheet date.

(2) Include accrued interest.

The balance in the financial statements of cash and cash equivalents, clients, debtors and receivables, credit from banks and others, obligations to suppliers and other payables are compatible to their fair values or near it.

D. Capital management

The primary objective of the Group's capital management is to ensure capital preservation and maintaining healthy capital ratios in order to support its business and maximize shareholders and other interested parties value.

The Company manages its capital structure and makes adjustments to it, in light of changes in economic conditions. To maintain or adjust the capital structure, the Company decides on leverage policy, repayment of loans, investment or divestment of assets, dividend policy and the need, if any, to issue new shares or bonds.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

14. Financial Instruments (continued)

E. Sensitivity analysis

<i>US Dollars</i>	<u>As at December 31,</u>	
	<u>2018</u>	<u>2017</u>
	<u>(in thousands)</u>	
Sensitivity analysis for changes in the USD/NIS exchange rate:		
Gain (loss) resulting from the change:		
Increase of 5% in the exchange rate	<u>25,443</u>	<u>22,454</u>
Decrease of 5% in the exchange rate	(28,121)	(24,818)

Sensitivity analysis and the major work assumptions

The changes selected for the relevant risk parameters were determined based on management estimates of reasonable possible changes in the said parameters.

The Company performed the sensitivity analysis for the major market risks which may have influence on the reported results from operations or the financial position. The Sensitivity analysis presents the gain or loss, for each financial instrument in respect of the relevant risk parameter selected as at each reporting period. The analysis of the risks was based on the materiality of the exposure on the results from operations or financial position for each of the risk and in relation to the operating currency and assuming all other parameters are fixed.

15. Commitments and Liens

- A. Most of the real estate properties (see note 4) with a carrying amount of USD 1,835,523 thousands are pledged to secure bank loans (see note 8).
- B. On January 30, 2018, the Company entered into an agreement whereby the Company acquired an income-producing property in Brooklyn, New York, for a total consideration of \$ 12.5 million. A total of approximately \$ 6.6 million was financed from the Company's independent sources and \$ 5.9 million through bank financing.
- C. As a part of the company engagement in a trust deed for bonds (Series C and D) the company obligated, among other things, to write a first degree mortgage with unlimited amount on a deposit at an amount of the bonds semi-annual interest payments in favor of bond holders (Series C and D).
- D. As a part of the company engagement in a trust deed for bonds (Series D) the company mortgaged all of her rights in a residential property (see note 9B).
- E. In June 2018, an subsidiary company, which is held in equal shares (50% -50%) with third party, entered into an agreement with third parties (hereinafter - "the Joint Company") which for 25% shares of partnership that hold property in Brooklyn, the joint company will provide financing in the first stages of development in the amount of up to \$ 7 million and will assist in taking a loan to finance construction .As at the report date, the company provided a loan in the amount of about \$5.7 million in favor of the said asset.

The Zarasai Group Ltd.
Notes to the Financial Statements

16. Related Party Transactions

A. Transactions with related parties

<i>US Dollars</i>	For the year ended December 31,		
	2018	2017	2016
	(in thousands)		
(1) Management fees - assets (*)	5,800	5,551	4,902
(2) Management fees - company (*)	500	640	300
(3) Security expenses (*)	2,789	1,919	1,527

(*) Included in property operating expenses

B. Balances with related parties

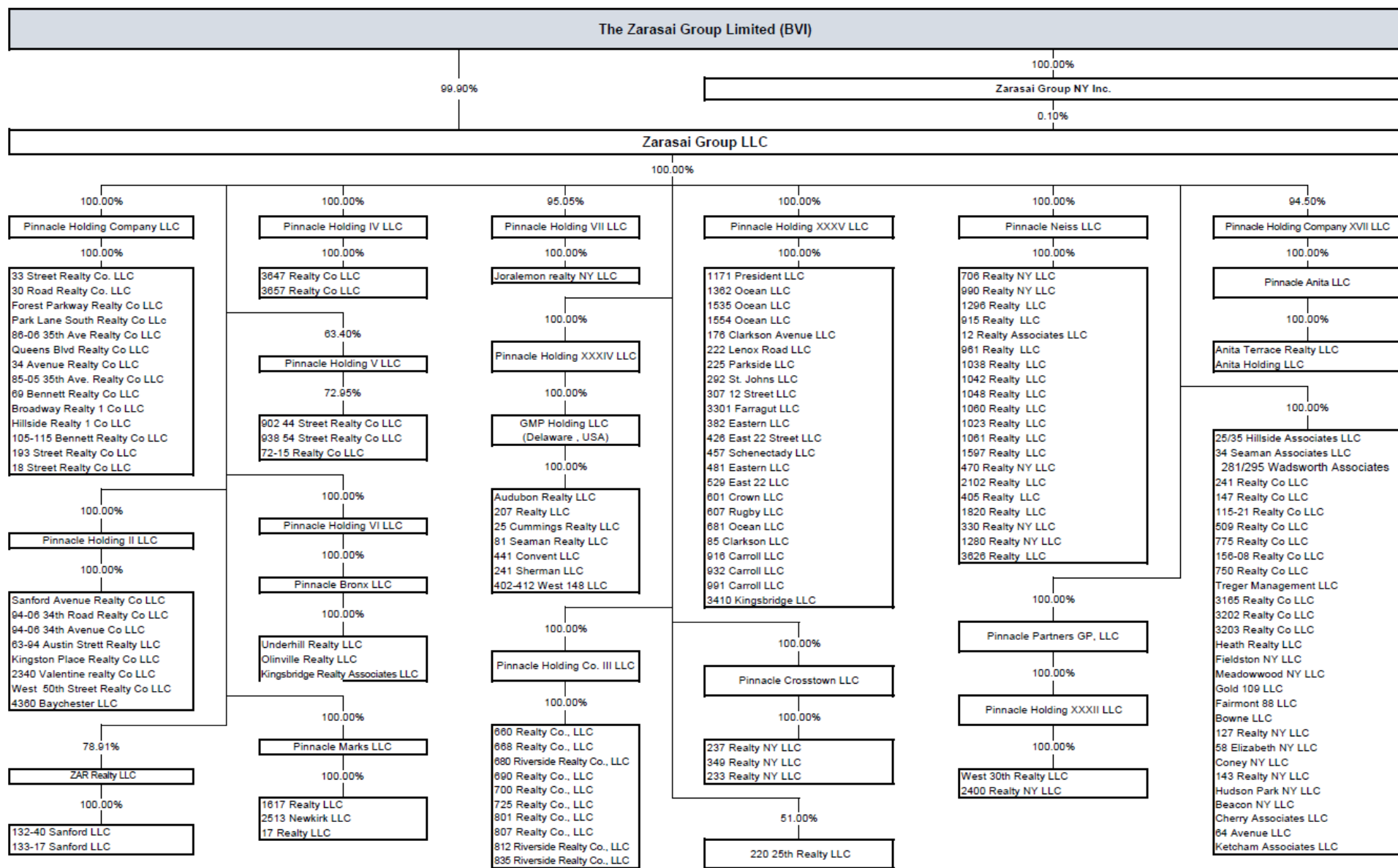
<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
Prepaid expenses and others	923	272
Related company	(20,000)	-
Accounts payable	-	(16)

C. Additional information

1. Management Fees- assets - The subsidiaries and associates of the Company are receiving property management services from Pinnacle Managing Co. LLC for an amount equal to 4% of the gross rental income arising from the real estate held by such companies.
2. Management Fees- company - The Company intends to enter into an agreement with Pinnacle Managing Co. LLC, a company owned by the controlling shareholder of the Company, to receive services with regard to the management of the Company and other corporate services. In 2016, the Company's Board of Directors approved the raising of the total management fees to \$500 thousand starting 2016 and thereafter.
3. Security expenses- An engagement of the company (and the group companies) with a private security company owned by Neil Wiener, the son of the controlling shareholders, for security services to the residential buildings of the Group.

The Zarasai Group Ltd. Annex structure

(*) All the subsidiaries companies incorporated in USA.



The ZARASAI Group Ltd.

Financial data from the consolidation
Financial statements attributed to the
Company itself

December 31, 2018

In US Dollars



To the Shareholders and Board of Directors of The Zarasai Group Ltd.

Independent special report on separate financial information under regulation 9C to the Israeli securities regulations (Periodic and Immediate reports), 1970

We have audited the separate financial information presented under Regulation 9C to the Israeli Securities Regulations (Periodic and Immediate Reports), 1970 of The Zarasai Group Ltd. (hereinafter - “**the Company**”) as at December 31, 2018 and 2017, and for the three years then ended. The separate financial information is in the responsibility of the Company's Board of Directors and management. Our responsibility is to express an opinion on the separate financial information based on our audit.

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in Israel. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the separate financial information is free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the separate financial information. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by the company's board of directors and management, as well as evaluating the overall separate financial information. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the separate financial information is prepared, in all material respects, in accordance with regulation of 9C Israeli Securities Regulations (Periodic and Immediate report), 1970.

Tel-Aviv March 27, 2019

Ziv Haft

Certified Public Accountants (Isr.)

BDO member firm



Tel Aviv
+972-3-6386868

Jerusalem
+972-2-6546200

Haifa
+972-4-8680600

Beer Sheva
+972-77-7784100

Bene Berak
+972-73-7145300

Kiryat Shmona
+972-77-5054906

Petach Tikva
+972-77-7784180

Modiin Ilit
+972-8-9744111

Head Office Amot Bituach House 48 Derech Menachem Begin Rd. Tel Aviv 6618001 **Email** bdo@bdo.co.il **Our Site** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

The Zarasai Group Ltd.
Financial data from the Consolidated Financial Statements
Of Financial Position Attributed to the Company

US Dollars

US Dollars		As at December 31,	
		2018	2017
	Note	(in thousands)	
Non-Current assets			
Investments in subsidiaries, net		1,497,642	1,364,172
Long-term restricted deposits		11,438	13,298
Total non-Current assets		1,509,080	1,377,470
Current assets			
Other receivables	B	1,122	347
Loan to other	B	9,665	-
Cash and cash equivalents	A	35,797	77,610
Total current assets		46,584	77,957
Total assets		1,555,664	1,455,427
Equity			
Total equity attributable to equity holders		966,625	904,681
Total equity		966,625	904,681
Non-current liabilities			
Bonds		508,319	547,286
Total non-current liabilities		508,319	547,286
Current Liabilities			
Financial liabilities at fair value through profit or loss		-	161
Current maturities of bonds		57,593	-
Related party	D	20,000	-
Trade payables and other current liabilities	C	3,127	3,299
Total current liabilities		80,720	3,460
Total liabilities		589,039	550,746
Total equity and liabilities		1,555,664	1,455,427

Joel S. Wiener
Chairman and President

Moshe Weinberger
Chief financial officer

Adam Kaplan
Vice President and Director

Date of approval of the financial statements: March 27, 2019

The accompanying additional information is an integral part of the financial data and the separate interim financial information.

The Zarasai Group Ltd.
Financial data from the Consolidated Financial Statements
Of Profit or Loss and Other Comprehensive Income Attributed to the Company

	For the year Ended		
	December 31,		
<i>US Dollars</i>	2018	2017	2016
	<u>(in thousands)</u>		
General and administrative expenses	3,541	3,631	3,944
Net loss before financing expenses	3,541	3,631	3,944
Financing expenses	22,189	58,963	19,289
Financing income	31,946	291	134
Profit attributable to subsidiaries, net	63,728	120,096	175,932
Fee for early redemption of bonds	-	27,556	-
Net profit for the year	69,944	30,237	152,833
Other comprehensive income	-	-	-
Total comprehensive income for the year	69,944	30,237	152,833

The accompanying additional information is an integral part of the financial data and the separate interim financial information.

The Zarasai Group Ltd.
Financial data from the Consolidated Financial Statements
Of Cash Flows Attributed to the Company

<i>US Dollars</i>	For the year Ended		
	December 31,		
	2018	2017	2016
	(in thousands)		
Cash flows - operation activities			
Profit for the year	69,944	30,237	152,833
Adjustments to reconcile net income to net cash from operating activities:			
Amortization	(1,002)	406	933
Fair value losses (income) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss, net	(1,245)	(240)	306
Effect of linkage and exchange rate changes in bonds	(42,805)	45,543	3,431
Fee for early redemption of bonds	-	27,556	-
Foreign currency cash exchange	8,471	(5,750)	(790)
Decrease (increase) in other receivables	(775)	(8)	163
Profit attributable to subsidiaries	(63,728)	(120,096)	(175,932)
Increase (decrease) in trade payable and other liabilities	(172)	(2,683)	273
Distribution from subsidiaries	36,508	23,919	31,758
Net cash provided by operating activities	5,196	(1,116)	12,975
Cash flows - investing activities			
Sale (Investment) of financial assets and liabilities at fair value through profit or loss, net	1,084	401	(306)
Changes in restricted cash and deposits, net	1,860	9,126	7,361
Acquisition of additional shares in subsidiary company	-	-	(10,251)
Loan to other	(9,665)	-	-
Investment in subsidiaries, net	(106,250)	(113,921)	(108,204)
Net cash used in investing activities	(112,971)	(104,394)	(111,400)
Cash flows - financing activities			
Proceeds from issuance of bonds, net	63,089	398,600	127,515
Repayment of bonds	(656)	(38,814)	(22,656)
Early redemption of bonds	-	(252,872)	-
Loan from related party	20,000	-	-
Distributions to the shareholders of the company	(8,000)	(12,000)	(5,000)
Net cash provided by financing activities	74,433	94,914	99,859
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	(33,342)	(10,596)	1,434
Cash and cash equivalents - beginning of the year	77,610	82,456	80,232
Translation differences on cash and cash equivalents	(8,471)	5,750	790
Cash and cash equivalents - end of the year	35,797	77,610	82,456
Non-cash financing and investment transactions			
Investments in subsidiaries by the benefit received from controlling party	-	20,019	23,019
Additional information			
Interest paid	23,244	24,903	14,926
Interest received	77	51	134

The accompanying additional information is an integral part of the financial data and the separate interim financial information.

**The Zarasai Group Ltd.
Additional Information**

Here are financial data and separate interim financial information of the company, attributed to the company itself from the consolidated financial statement as of December 31, 2018 published as part of the periodic reports (hereinafter “consolidated financial statements”), that have been prepared in accordance with regulation 9C of the Israeli Securities Regulations (Periodic and Immediate Reports), 1970 .

The accounting policy which implemented at the separate interim financial information identical to the accounting policy detailed at note 2 to the consolidated financial statements of the company as of December 31, 2018.

A. Cash and cash equivalents attributed to the company as a parent company

	As at December 31,	
	2018	2017
	<u>(in thousands)</u>	
US Dollars	15,530	13,913
NIS	20,267	63,697
	<u>35,797</u>	<u>77,610</u>

B. Disclosure of financial instruments attributed to the company

Classification of financial instruments to groups of financial assets in accordance with IAS 39 attributed to the company:

	As at December 31,	
	2018	2017
	<u>(in thousands)</u>	
<i>US Dollars</i>		
Loans and receivables	<u>10,787</u>	<u>347</u>

The Zarasai Group Ltd.
Additional Information

C. Financial liabilities attributed to the company

1. Trade payables and other current liabilities attributed to the company

<i>US Dollars</i>	As at December 31,	
	2018	2017
	(in thousands)	
Accrued interest expenses	2,889	2,942
Other payables	238	357
	<u>3,127</u>	<u>3,299</u>

2. Liquidity risk attributed to the company

The liquidity risk is the risk that the Company will not be able to meet its financial obligations when they fall due. The Company's approach to management of the liquidity risk is to ensure, as far as possible, a sufficient level of liquidity to meet its obligations in due time.

The Company operates in order to enable the existence of sufficient levels of liquid means to pay the expected operating expenses and amounts required to meet its financial obligations. This does not take into account the potential effect of extreme scenarios where there is no reasonable likelihood to expect them.

The following table presents the contractual maturities dates of the financial liabilities (including interest payments):

As at December 31, 2018:

<i>US Dollars</i>	Book	Expected	1st	2nd	3rd - 4th	5th year
	Value	Cash Flow	Year	Year	Years	and after
	(in thousands)					
Trade payables and other current liabilities	3,127	3,127	3,127	-	-	-
Related party	20,000	20,000	20,000	-	-	-
Bonds	565,834	596,620	76,091	73,567	139,551	65,977
	<u>588,961</u>	<u>619,747</u>	<u>99,218</u>	<u>73,567</u>	<u>139,551</u>	<u>65,977</u>

As at December 31, 2017:

<i>US Dollars</i>	Book	Expected	1st	2nd	3rd - 4th	5th year
	Value	Cash Flow	Year	Year	Years	and after
	(in thousands)					
Trade payables and other current liabilities	3,299	3,299	3,299	-	-	-
Bonds	547,286	673,499	23,540	82,735	157,616	409,608
	<u>550,585</u>	<u>676,798</u>	<u>26,839</u>	<u>82,735</u>	<u>157,616</u>	<u>409,608</u>

D. Related party

Company that owned by the Company's controlling shareholder, the balance returned to the related party subsequent to the date of the financial statement.



The Zarasai Group Ltd.

דה זראסאי גרופ לטד.

פרק ד - פרטים נוספים על התאגיד

שם החברה: דה זראסאי גרופ לטד. (להלן: "החברה")

מספר החברה ברשם החברות: 1744984 (חברה זרה הרשומה באיי הבתולה הבריטיים, BVI)

כתובת בישראל: אצל משרדי שמעון ושות' – עורכי דין, מגדל הארבעה (דרומי), רחוב הארבעה 30 (קומה 34), תל-אביב מיקוד 6473926

כתובת בארה"ב (ניו יורק): (2) One Penn Plaza, Suite 4000, New York, NY 10119, U.S.A.

טלפון בישראל: 03-6111000 ; פקס : 03-6133355

טלפון בארה"ב (ניו יורק): 001 -212-695-2800

כתובת דואר אלקטרוני: adam@pinnacleny.com

אתר אינטרנט: www.pinnaclenemanagementcompany.com

תאריך המאזן: 31 בדצמבר 2018

תאריך הדוח: 27 במרץ 2019

תקנה 10א: תמצית דוחות הרווח וההפסד לכל אחד מהרבעונים:

להלן תמצית דוחות הרווח וההפסד של החברה, לכל אחד מהרבעונים בשנת הדיווח, במתכונת של דוחות כספיים ביניים על בסיס רבעוני לשנת 2018 (באלפי דולר):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2018					
רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4		
35,587	35,751	35,524	35,377	142,539	הכנסות מדמי שכירות
6,442	6,879	11,851	34,450	59,622	הכנסות ממכירת דירות
42,029	42,630	47,375	69,827	202,161	
23,328	21,965	22,275	24,112	91,680	הוצאות תפעול נכסים
3,685	4,023	6,193	21,364	35,265	עלות מלאי דירות
27,013	25,988	28,468	45,476	126,945	
15,016	16,642	18,907	24,651	75,216	רווח גולמי
437	485	935	2,617	4,474	הוצאות מכירה ושיווק
1,279	946	789	527	3,541	הוצאות הנהלה וכלליות
85	21,119	90	3,172	24,466	רווח מעליית ערך ומימוש נדל"ן להשקעה, נטו
13,385	36,330	17,283	24,669	91,667	רווח תפעולי, נטו לפני עלויות מימון
6,121	14,607	(5,186)	16,442	31,984	הכנסות מימון
(12,957)	(13,888)	(13,996)	(13,771)	(54,612)	הוצאות מימון
515	(1,479)	576	1,184	796	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני
7,064	35,570	(1,323)	28,524	69,835	רווח (הפסד) נקי לתקופה
-	-	-	-	-	רווח כולל אחר
7,064	35,570	(1,323)	28,524	69,835	סה"כ רווח (הפסד) כולל לתקופה
515	(1,479)	576	1,184	796	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני
7,064	35,570	(1,323)	28,524	69,835	רווח (הפסד) נקי לתקופה
-	-	-	-	-	רווח כולל אחר
7,064	35,570	(1,323)	28,524	69,835	סה"כ רווח (הפסד) כולל לתקופה

תקנה 10ג:

שימוש בתמורות ניירות הערך:

לפרטים בדבר הנפקות לציבור שביצעה החברה החל ממועד הנפקתן לראשונה של אגרות החוב של החברה בחודש מרץ 2013 ועד מועד זה, ראו בטבלה בסעיף 1.14.2 לפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה (להלן: "ההנפקות").

הנפקה	ייעוד תמורה
הנפקות לציבור של אגרות חוב (סדרה ג'), בדרך של הרחבת סדרה, באמצעות דוחות הצעת מדף מיום 26 באפריל 2017 ומיום 2 בנובמבר 2017	תמורת ההנפקות (למעט ביחס לאגרות החוב (סדרה ד'), כפי שיפורט להלן) יועדו למימון פעילות החברה על פי החלטותיה, מעת לעת, בהתאם למתווה פעילותה הנוכחי, לרבות, מבלי לגרוע מכלליות האמור, מימון רכישת חלקם של שותפיה של החברה בחברות הכלולות, וכן למימון רכישת חלקם של שותפים בנכסים אשר לא הועברו לחברה במסגרת תשקיף ההנפקה לראשונה של אגרות החוב (סדרה א') של החברה לציבור בחודש מרץ 2013 והינם מוחזקים על ידי בעל השליטה בחברה יחד עם שותפים, השקעות שוטפות ומחזור חוב וזאת מעבר למקורותיה העצמיים של החברה, אם וככל שיידרש. יצוין כי רכישת החזקות כאמור, או איזה מהן, אם וככל שתבוצע, תאושר, עובר לביצוען, על ידי האורגנים המוסמכים של החברה, בכפוף לכל דין.
הנפקה לציבור של אגרות חוב (סדרה ד'), מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על זכויות החברה בנכס המשועבד (כהגדרתו המונח בפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד). ראו בדוח הצעת מדף של החברה מיום 3 ביוני 2018.	לפרטים בדבר רכישות החזקות שותפים על ידי החברה מאז ההנפקה לראשונה, ראו בסעיף 1.1.6 לפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד, המצ"ב לדוח זה.
	פירעון הלוואות קיימות שהיו מצויות על הנכס המשועבד.

תקנה 11:

רשימת השקעות בחברות-בת ובחברות כלולות מהותיות לתאריך הדוח על המצב הכספי:

שם התאגיד	ערכם בדוח הכספי הנפרד של התאגיד ליום 31.12.2018 (באלפי דולר)	שיעור החזקה בהון, בהצבעה ובסמכות למנות דירקטורים	יתרת חו"ז בדוח הכספי ליום 31.12.2018 (באלפי דולר)
Beacon NY, LLC	34,000	100%	172,000
Hudson Park NY, LLC	93,393	100%	(47,020)

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות מהותיות:

ראו ביאור 5 לדוחות הכספיים של החברה, המצ"ב לדוח זה.

תקנה 13: הכנסות של חברות בנות וחברות כלולות מהותיות והכנסות התאגיד מהן לתאריך הדוח (באלפי דולר):

שנת 2016				שנת 2017				שנת 2018				שיעור החזקה	מדינת התאגדות	שם התאגיד
רווח (הפסד) אחרי מס	רווח (הפסד) לפני מס	הכנסות (הוצאות) ריבית	דיבידנד ודמי ניהול	רווח (הפסד) אחרי מס	רווח (הפסד) לפני מס	הכנסות (הוצאות) ריבית	דיבידנד ודמי ניהול	רווח (הפסד) אחרי מס	רווח (הפסד) לפני מס	הכנסות (הוצאות) ריבית	דיבידנד ודמי ניהול			
-	653	-	-	-	1,488	-	-	-	888	-	-	100%	ניו יורק, ארה"ב	Beacon NY, LLC
-	970	(3,447)	-	-	(3,558)	(3,592)	-	-	1,233	(2,441)	-	100%	ניו יורק, ארה"ב	Hudson Park NY, LLC

תקנה 20:

מסחר בבורסה - ני"ע שנרשמו למסחר - מועדי וסיבות הפסקת המסחר:

לפרטים בדבר הנפקות שביצעה החברה החל ממועד ההנפקה לראשונה של אגרות החוב של החברה לציבור בחודש מרץ 2013 ועד מועד זה, ראו בטבלה בסעיף 1.14.2 לפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה.
לא היו הפסקות מסחר בניירות הערך של החברה בתקופת הדוח.

תקנה 21 :

תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה :

בשנת 2018 לא שולם שכר ו/או דמי ניהול ו/או הוצאות נלוות לבעלי עניין בחברה ונושאי משרה, למעט דמי הניהול ששולמו לחברת הניהול (כהגדרתה לעיל) בגין שירותי ניהול נכסים ושירותי ניהול מטה, כמפורט בסעיפים בס"ק א' ו- ב' בתקנה 22 להלן (בהתאמה).

להלן פירוט בדבר התגמולים וההתחייבויות לתגמול בגין **שירותי ניהול מטה**, כפי שהוכרו בדו"חות הכספיים לשנת 2018, לחברת הניהול :

סה"כ (אלפי דולר)	תגמולים אחרים (אלפי דולר)		תגמולים בעבור שירותים (אלפי דולר)							פרטי מקבל התגמולים			
	דמי שכירות	ריבית	אחר	עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	מענק	שכר	שיעור החזקה בהון התאגיד	היקף משרה	תפקיד	שם
**500	--	--	--	--	--	**500	--	--	--	--	--	--	Pinnacle Managing Co. LLC*

* התגמולים מובאים במונחי עלות לחברה.

** לפרטים בקשר עם העלאת דמי הניהול המשולמים לחברת הניהול בגין שירותי ניהול מטה ראו בסעיף ב' בתקנה 22 להלן.

האמור לעיל אינו כולל פירוט אודות תגמולים ששילמה החברה ליתר הדירקטורים בחברה (שאינם בעלי עניין בחברה) - קרי, ה"ה חנה פרי-זן (דח"צ), יצחק פורר (דח"צ), דוד ברוך (דירקטור בלתי תלוי)¹ וגלית ריבק-גבאי², בגין כהונתם בשנת 2018, אשר הסתכמו בשנת הדוח לסך כולל של כ- 246 אלפי דולר ארה"ב.

1 יצוין כי עד יום 4 באפריל 2016, גמול הדירקטורים ששולם היה בגובה הסכומים הקבועים המפורטים בתוספת השנייה ובתוספת השלישית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 (להלן: "**תקנות גמול דח"צ**" ו- "**הדירקטורים החיצוניים**"), לפי העניין). עם מינויים מחדש של הדירקטורים החיצוניים לכהונה נוספת בת שלוש שנים נוספת, עודכנו תנאי כהונתם באופן שהחל מיום 4 באפריל 2016 הדירקטורים החיצוניים והדירקטור הבלתי תלוי, יהיו זכאים לגמול שנתי בסך 115,000 ש"ח, וכן לגמול השתתפות בסך 4,500 ש"ח, צמודים למדד המחירים לצרכן בהתאם לקבוע בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000 (להלן: "**התקנות**"). יצוין כי הדירקטורים החיצוניים והדירקטור הבלתי תלוי מסווגים כדירקטורים מומחים לפי התקנות. הגמול השנתי וגמול ההשתתפות שנקבעו הינם גבוהים מהגמול המרבי בהתאם לתוספת השנייה והשלישית בתקנות ונמוך מהגמול המרבי לדירקטור מומחה בהתאם לתוספת הרביעית בתקנות. לפיכך, התגמול שנקבע כאמור הינו בטווח הקבוע בתקנות, לפרטים נוספים בדבר הגמול המשולם לדירקטורים החיצוניים, ראו בדוחות המיידיים שפרסמה החברה ביום 19 באפריל 2013, מסי אסמכתא: 2013-01-039919 וביום 4 באפריל 2016, מסי אסמכתא: 2016-01-041338, אשר המידע על פיהם מובא בדוח תקופתי זה בדרך של הפניה (להלן: "**עדכון גמול דח"צ**").

2 לפרטים נוספים ראו בדוח מידי שפרסמה החברה ביום 4 ביוני 2013, מסי אסמכתא: 2013-01-084319, אשר המידע על פיו מובא בדוח תקופתי זה בדרך של הפניה. כמו כן, בהמשך לעדכון גמול דח"צ, החל מיום 1 באוקטובר 2016 עודכן גם הגמול לו תהא זכאית גב' ריבק בתוספת של 50%.

הסכם ניהול הנכסים בפורטפוליו והסכם ניהול עם חברה בבעלות וינר

ראו פירוט בסעיף ב' בתקנה 22 להלן בדוח זה.

הסכם שירותי ניהול מטה

ראו פירוט בסעיף ג' בתקנה 22 להלן בדוח זה.

שיפוי וביטוח לנושאי משרה

ראו פירוט בסעיף ט' בתקנה 22 להלן בדוח זה.

תקנה 21א:

השליטה בחברה:

בעל השליטה בחברה הינו מר ג'ואל וינר ורעייתו שרי וינר. במהלך שנת הדיווח לא הועברה השליטה בחברה.

תקנה 22:

עסקאות עם בעל שליטה:

למיטב ידיעת החברה, להלן פירוט בדבר כל עסקה עם בעל שליטה (או שלבעל שליטה עניין אישי בה), אשר החברה ו/או תאגידים בשליטתה התקשרו בה בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח או שהיא עדין בתוקף במועד הדוח:

1. החברה

א. הסכם ניהול נכסי הפורטפוליו

ביום 26 בפברואר 2013 אישר דירקטוריון החברה להתקשר עם חברת הניהול (כהגדרתה לעיל), שהינה חברה בבעלות וינר המנהלת ומתפעלת את כלל הנכסים בפורטפוליו הנכסים של בהסכם ניהול בתנאים זהים לתנאים הקיימים בין חברת הניהול ובין החברות שהועברו לחברה לאחר הצלחת הנפקת אגרות חוב (סדרה א') על פי תשקיף 2013. חברת הניהול מעניקה שירותי ניהול ותפעול לנכסי הקבוצה, הן עבור הנכסים הנמצאים בבעלות ובשליטה מלאה של הקבוצה והן עבור הנכסים המוחזקים יחד עם שותפים, בתמורה ל- 4% מסך מההכנסות שתגבה חברת הניהול בפועל באותו חודש עבור החברות המחזיקות בנכסים, בתוספת החזר הוצאות (טיפול בגביה, בולים וכיו"ב) (להלן: "**הסכם ניהול הנכסים**").

דירקטוריון החברה אישר כי תוקפו של הסכם ניהול הנכסים יהיה למשך שלוש שנים ויאושר מחדש על ידי מוסדות החברה אחת לשלוש שנים, בהתאם להוראות הדין באותה העת, וכן שוועדת הביקורת של החברה תבחן אחת לשנה, עם אישור הדוחות השנתיים של החברה, את סבירות ההסכם והתשלומים לפיו. בהתאם לכך, ביום 11 במרץ 2019 וביום 27 במרץ 2019 ניתן אישור מחדש על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה (בהתאמה) להארכת הסכם ניהול הנכסים עם חברת הניהול לשלוש שנים נוספות בתנאים זהים לעיל

וזאת לאחר שבחודש מרץ 2016 הוארך הסכם זה בשלוש שנים עד מועד האישור האחרון כאמור.³

לצד האמור, ביום 19 במרץ 2018 אישרה ועדת הביקורת של החברה נוהל עסקאות במסגרתו אושרו למפרע עסקאות לא חריגות עם בעל השליטה ו/או שלבעל השליטה עניין אישי בהן, בהתאם להוראות סעיף 117 (א1) ו- (א2) לחוק החברות, בכפוף לאמות מידה שקבעה הוועדה ואשר תואמות את המתואר בהסכם ניהול נכסים (לעיל) ובהסכם שירותי האבטחה (כהגדרתו בסעיף ג' להלן), לפי העניין (להלן: "אמות המידה", "העסקאות" ו- "הנוהל", בהתאמה). העסקאות הינן עסקאות לא חריגות (כהגדרת המונח בחוק החברות) שהחברה מתקשרת בהן מעת לעת ובמהלך העסקים הרגיל בקשר עם נכסים חדשים וקיימים של החברה וחברות מוחזקות שלה. כאמור, הנוהל ואמות המידה הקבועות בו מאושרים אחת לשנה ולמפרע על ידי ועדת הביקורת של החברה. ביום 11 במרץ 2019 אישרה ועדת הביקורת של החברה את הנוהל מחדש.

להלן פירוט אודות דמי הניהול ששולמו לחברת הניהול בשלוש השנים האחרונות:

התקופה	דמי הניהול (באלפי דולר)
שנת 2016	4,902
שנת 2017	5,551
שנת 2018	5,800
סה"כ דמי ניהול ששולמו בשנים 2016-2018	16,253

העניין האישי של בעלי השליטה בעסקה - חברת הניהול שהינה צד להסכם הניהול והזכאית לתמורה בגין שירותי הניהול הינה תאגיד בבעלותם של בעלי השליטה, וינר.

ב. הסכם שירותי ניהול מטה

דירקטוריון החברה אישר ביום 26 בפברואר 2013 את התקשרות החברה בהסכם שירותי ניהול⁴ מטה עם חברת הניהול, הכוללים קבלת שירותי ניהול מאת מר ג'ואל וינר, המשמש כיו"ר דירקטוריון וכנשיא החברה⁵, מר משה וינברגר, המשמש כסמנכ"ל הכספים וסגן הנשיא⁶ של החברה, עו"ד אדם קפלן, חתנו של וינר המשמש דירקטור, סגן נשיא ויועץ משפטי פנימי של החברה, מר ניל וינר, בנו של ג'ואל המשמש סגן נשיא ודירקטור, מר דארן לנדי, חתנו של ג'ואל המשמש סגן נשיא ודירקטור וכן מאת עובדי מטה חברת הניהול Pinnacle, אשר יעניקו לחברה שירותי סמנכ"ל כספים, ייעוץ משפטי, הנהלת חשבונות, חשבות, שירותי משרד, תקשורת, מחשבים, מזכירות וכו' (להלן: "השירותים" ו- "נותני השירותים", לפי העניין), בתמורה שנתית של 300 אלפי דולר (להלן: "הסכם שירותים").

3 לפרטים נוספים, ראו דוח מיידי שפרסמה החברה ביום 7 במרץ 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-000894), אשר המידע על פיו מובא בדוח תקופתי זה בדרך של הפניה.
4 אשר נכנס לתוקף במועד השלמת ההנפקה על פי תשקיף 2013.
5 משמעות זהה לתואר התפקיד מנהל כללי בישראל.
6 משמעות זהה לתואר התפקיד סגן מנהל כללי בישראל.

הסכם השירותים נכנס לתוקף עם השלמת ההנפקה על פי תסקיף 2013 (להלן: "מועד התחילה"), ויעמוד בתוקפו בכל תקופת חיי אגרות החוב של החברה ויפקע במועד שבו לא תיוותרנה אגרות חוב במחזור.

ביום 11 במרץ 2019 וביום 27 במרץ 2019, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה (בהתאמה) את הארכת הסכם השירותים בשלוש שנים נוספות⁷, בתנאים זהים למפורט לעיל ולמעט התמורה אשר הוגדלה בהתאם לתמורה שנתית של 1 מיליון דולר⁸.

בהקשר זה יצוין כי במסגרת שטרי הנאמנות (כהגדרת המונח בפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד המצ"ב לדוח זה) החברה התחייבה כי דמי הניהול החודשיים שישולמו מכוח הסכם השירותים (ו/או כל תיקון או תוספת לו) ו/או שישולמו מכוח כל הסכם אחר לחברות בבעלותם (בין במישרין ובין בעקיפין) של בעלי השליטה בחברה (להלן: "חברות הניהול") בגין השירותים האמורים, לא יעלו על סך של 2,000 אלפי דולר ארה"ב לשנה קלנדארית. לפרטים נוספים, ראו בסעיף 5.6 לשטרי הנאמנות.

העניין האישי של בעלי השליטה בעסקה - חברת הניהול שהינה צד להסכם השירותים והזכאית לתמורה בגין השירותים הינה תאגיד בבעלותם של בעלי השליטה, וינר.

ג. הסכם קבלת שירותי אבטחה מחברה בשליטה של בנם של בעלי השליטה בחברה, המכהן כדירקטור וסגן נשיא

חברות הקבוצה נוהגות להתקשר מעת לעת, בהסכמים סטנדרטיים, עם SecureWatch24 LLC, שהינה חברת אבטחה פרטית בבעלותו של ניל וינר⁹, בנם של בעלי השליטה בחברה, דירקטור וסגן נשיא בחברה בהסכמים לקבלת שירותי אבטחה לבנייני המגורים של הקבוצה (להלן: "חברת האבטחה"). חברת האבטחה, מעניקה שירותי אבטחה לבנייני מגורים, בתי מלון וכד' ברחבי העיר ניו יורק ובערים נוספות בארה"ב, 24 שעות ביממה. חברת האבטחה מנוהלת על ידי שוטרים ומפקחים בכירים בדימוס ממשטרת ניו יורק, להם עשרות שנות ניסיון באבטחה ושיטור. במסגרת ההתקשרות האמורה, חברת האבטחה מתקינה מצלמות אבטחה בנכס הרלבנטי, מתפעלת אותן, בודקת את תקינותן אחת ליממה, ומעניקה לנכס הרלבנטי שירותי ביטחון ואבטחה 24 שעות ביממה, לרווחת הדיירים הגרים בנכס ולביטחונם (להלן: "שירותי האבטחה"). התמורה בגין שירותי האבטחה בגין כל בניין אינה מהותית לחברה. לפרטים בדבר הסכומים ששולמו על ידי הקבוצה לחברת האבטחה ראו בביאור 16 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2018 המצ"ב לדוח תקופתי זה. ביום 26 בפברואר 2013, אישר דירקטוריון החברה את התקשרות החברה בהסכמי שירותי אבטחה כאמור (להלן: "הסכמי שירותי האבטחה"). כמו כן, דירקטוריון החברה אישר התקשרות מעת לעת בהסכמי שירותי אבטחה כאמור בהתאם לצרכי החברה ונכסיה.

7 לאחר תום תקופת ההתקשרות הקודמת, כפי שאושרה ביום 2 במרץ 2016 וביום 6 במרץ 2016 על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה (בהתאמה).

8 שטרי הנאמנות של אגרות החוב של החברה מאפשרים לחברה לגבות דמי ניהול בגין השירותים בסכום של יעלה על 2 מיליון דולר.

9 ניל וינר, מחזיק בכ-51% מהון חברת האבטחה. שותפיו לחברת האבטחה הינם שוטרים בכירים ומפקחים בדימוס ממשטרת ניו יורק.

בהתאם לכך, ביום 11 במרץ 2019 וביום 27 במרץ 2019 ניתן אישור מחדש¹⁰ על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה (בהתאמה) להסכמי שירותי האבטחה, לתקופה של שלוש שנים נוספות, באותם תנאים ובמתכונת זהה¹¹. עוד יצוין, כי ביום 11 במרץ 2019 אישרה ועדת הביקורת של החברה את הנוהל (כהגדרת מונח זה בס"ק א' לעיל) מחדש.

העניין האישי של בעלי השליטה בעסקה - חברת האבטחה שהינה צד להסכם שירותי האבטחה והזכאית לתמורה בגין השירותים הינה תאגיד בשליטתו של בנם של בעלי השליטה בחברה, דירקטור וסגן נשיא בחברה.

להלן פירוט אודות דמי האבטחה אשר שולמו בשלוש השנים האחרונות:

התקופה	דמי האבטחה (באלפי דולר)
שנת 2016	1,527
שנת 2017	1,919
שנת 2018	2,789
סה"כ דמי האבטחה ששולמו בשנים 2016-2018	6,235

ד. התחייבות לתיחום פעילות של בעל השליטה

(א) וינר התחייבו כי לא ירכשו ולא ישקיעו בנכסי נדל"ן מניב למגורים בעיר ניו יורק, שלא נמנים על נכסי נדל"ן ו/או חברות נכס קיימים המוחזקים על ידי וינר וחברות קשורות של וינר פרט לחברה במועד התשקיף (להלן: "**נכס חדש**"), שלא באמצעות החברה, אלא בכפוף לזכות סירוב ראשונה של החברה לרכישת הנכס החדש, כמפורט בס"ק (ב) להלן.

(ב) וינר התחייבו כי בכל מקרה בו יוצע להם נכס חדש כהגדרתו בס"ק (א) לעיל, אלה יפנו לחברה בהצעה כי היא תרכוש את הנכס החדש ו/או תשקיע בנכס החדש (להלן: "**ההצעה**"). בכל מקרה של העדר היענות 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 או העדר היענות, יהיו וינר (בין במישרין ובין בעקיפין) רשאים לקבל את ההצעה. החלטה בדבר דחיית ההצעה תתקבל בוועדת הביקורת ודירקטוריון החברה. החלטה בדבר קבלת ההצעה תתקבל בדירקטוריון החברה. בנוסף, גם במקרה בו על אף הענות החברה להצעה, לא ישתכלל הסכם להשקעה בנכס החדש ו/או לרכישת הנכס החדש על ידי החברה, יהיו רשאים וינר (בין במישרין ובין בעקיפין) לבצע את ההשקעה ו/או הרכישה חלף החברה.

10 לאחר תום תקופת ההתקשרות הקודמת, כפי שאושרה ביום 2 במרץ 2016 וביום 6 במרץ 2016 על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה (בהתאמה).
11 לפרטים נוספים, ראה לעיל, ה"ש 4.

(ג) התחייבות וינר לתחום את פעילותם במסגרת החלטת המסגרת לעיל ומתן זכות סירוב ראשונה לחברה יינתנו ללא תמורה. למען הסר ספק יובהר ויודגש כי ההתחייבות האמורה תחול ממועד פרסום תשקיף 2013 ואילך בכל הקשור לנדל"ן שיירכש על ידי וינר בעיר ניו יורק.

העניין האישי של בעלי השליטה בעסקה

עניינם האישי של וינר, בעלי השליטה בחברה, בעסקה נובע מן העובדה שהם מגבילים את עצמם מלרכוש נדל"ן מניב למגורים חדש בעיר ניו יורק ומתחייבים לפעול בתחום האמור רק באמצעות החברה על פי ההתחייבות (ובכפוף לתנאים שנקבעו כאמור לעיל) וזאת כל עוד וינר הם בעלי השליטה בחברה.

ה. התחייבות וינר להעברת מלוא החזקותיהם בנכסים שיירכשו משותפיהם

במסגרת שטרי הנאמנות החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות חוב כי לא תבצע (ולא תתחייב לבצע) עסקה לרכישת חלקו של שותף, אחד או יותר, בנכסים אשר לא הועברו לחברה במסגרת התשקיף 2013 ואשר הינם מוחזקים על ידי בעלי השליטה בחברה יחד עם שותפים (להלן: "הנכסים החיצוניים"), מבלי לקבל מראש ובכתב, את התחייבותו של בעל השליטה כי במסגרת עסקה כאמור יעביר לחברה את מלוא חלקו בנכסים החיצוניים/הרלוונטיים כנגד הקצאת מניות בחברה (ללא תמורה כספית), כמו כן, עסקאות רכישה כאמור לא תושלמנה אלא לאחר ובכפוף לכך שבעל השליטה בחברה יעביר לחברה לא יאוחר ממועד סגירת עסקה/עסקאות כאמור את מלוא חלקו בנכסים החיצוניים/הרלוונטיים. לפרטים נוספים, ראו סעיף 5.7 לשטרי הנאמנות.

העניין האישי של בעל השליטה בעסקה

עניינם האישי של וינר, בעלי השליטה בחברה בהתחייבות האמורה, נובע מהיותם צד להתחייבות האמורה.

ו. התחייבות וינר והחברה לעניין מיסוי החברה

וינר והחברה התחייבו כי כל עוד קיימת יתרה של אגרות חוב (סדרה ג') במחזור ובכפוף לחוקי המס הקיימים, החברה והתאגידים המוחזקים על ידה לא יבחרו להיחשב כחברות (corporations) אלא ימשיכו להיחשב כשקופים לצרכי מס אמריקאי.

העניין האישי של בעל השליטה בעסקה – עניינם האישי של וינר, בעלי השליטה בחברה בהתחייבות האמורה, נובע מהיותם צד להתחייבות האמורה.

ז. התחייבות בקשר עם עסקאות חריגות בהתאם לשטרי הנאמנות

החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות החוב במסגרת שטרי הנאמנות, כי עסקאות חריגות של החברה (כהגדרתן בחוק החברות) עם בעל השליטה בה, או עסקאות חריגות של החברה עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי, או התקשרויות של החברה עם בעל השליטה או עם קרובו, במישרין או בעקיפין לרבות באמצעות חברה בשליטתו, לעניין קבלת שירותים בידי החברה, וכן אם הוא גם נושא משרה בה – באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה – באשר להעסקתו בחברה (להלן: **"העסקאות המיוחדות"**), תהיינה מותנות, בנוסף לאישורים לפי הוראות סעיף 275 לחוק החברות, בהסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות החוב (סדרה ד'), לפי העניין, ברוב רגיל ובלבד שהתנגדות לאישור עסקאות כאמור תיעשה מנימוקים סבירים בלבד. כמו כן, נקבעו מספר חריגים לאמור¹².

ח. הכללת הדירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברה, לרבות בעלי השליטה בפוליסת

הביטוח של החברה

ביום 5 במרץ 2018 וביום 19 במרץ 2018, אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את המשך התקשרות החברה עם מבטח חיצוני עמו היא נוהגת להתקשר מדי שנה בפוליסה בה נכללים דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברה ובחברות בנות של החברה (להלן: **"פוליסת הביטוח הנוכחית"**).

ביום 11 במרץ 2019 וביום 27 במרץ 2019 (להלן: **"מועד האישור"**), אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את המשך התקשרות החברה כאמור עם אותו מבטח חיצוני לחידוש פוליסת הביטוח בה נכללים דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברה ובחברות בנות של החברה כאמור.

להלן פרטים עיקריים אודות פוליסת הביטוח: (א) תקופת הביטוח הינה מיום 1 באפריל 2019 ועד ליום 31 במרץ 2020; (ב) גבולות האחריות של פוליסת הביטוח הנוכחית הינם בסך של 30 מיליון דולר למקרה ולתקופה, בתוספת הוצאות משפט סבירות מעבר לגבול האחריות בהתאם לתנאי הפוליסה; (ג) ההשתתפות העצמית של החברה בגין תביעה בקנדה וארה"ב הינה 35 אלפי דולר ארה"ב, ביתר העולם הינה 10 אלפי דולר ארה"ב ובעניין תביעת ניירות ערך, סך של 35 אלפי דולר ארה"ב; (ד) הפרמיה אשר תשולם בגין פוליסת הביטוח על ידי החברה הינה בסך של 46 אלפי דולר ארה"ב; (ה) הפוליסה מורחבת לכסות תביעות אזרחיות כנגד החברה (במובחן מתביעות כנגד נושאי המשרה) שעניינן הפרה של דיני ניירות ערך בקשר עם ניירות הערך הנסחרים בבורסה בתל-אביב (Entity Coverage for Securities Claims). להרחבה זו נקבעו סדרי תשלום של תגמולי ביטוח, ככל שיגיעו כאלה, לפיהם זכותם של נושאי המשרה לקבלת שיפוי מהמבטחים קודמת לזכותה של החברה.

במועד האישור הוחלט להכליל בפוליסת הביטוח של החברה את הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה המפורטים להלן: גיואל וינר (נשיא ויו"ר דירקטוריון החברה), ניל וינר (דירקטור בחברה), דארן לנדי (דירקטור בחברה), אדם קפלן (דירקטור בחברה), גלית ריבק

לפרטים נוספים, ראו בסעיף 5.8 לשטרי הנאמנות.

גבאי (דירקטורית), דוד ברוך (דירקטור בלתי תלוי), יצחק פורר (דירקטור חיצוני), חנה פרי-
זן (דירקטורית חיצונית) ומשה וינברגר (סמנכ"ל הכספים)¹³. יצוין כי ועדת התגמול (בשבתה
כוועדת הביקורת של החברה) אישרה את הכללתם של הדירקטורים ונושאי המשרה
המכהנים בחברה בפוליסת הביטוח של החברה כעסקה שאינה חריגה, כהגדרת עסקה
חריגה בסעיף 1 לחוק החברות.

ט. רכישת החזקות של שותפים של בעל השליטה בנכסים אשר לא הועברו לחברה

כאמור בסעיף 1.20 בפרק תיאור עסקי התאגיד לעיל, בקשר עם היעדים ואסטרטגיה של
החברה וכן בתקנה 10ג' בקשר לשימוש בתמורות ניירות הערך לעיל, למן מועד ההנפקה
הנפקת החברה ועד למועד הדוח, התקשרה החברה במספר עסקאות לפיהן רכשה החזקות
של שותפים בנכסים אשר לא הועברו לחברה במסגרת תשקיף 2013, ואשר הוחזקו על ידי
ג'ואל ושרי וינר ושותפיהם (להלן: "**עסקאות רכישת שותפים**"). יצוין כי בהתאם
להתחייבות שניתנה על ידי וינר במסגרת תשקיף 2013 ותשקיף 2014, בכל העסקאות רכישת
השותפים כאמור, בהן החברה רוכשת חלק של שותפיו של וינר בנכסים בהם הוא מחזיק
יחד איתם, וינר התחייב להעביר לחברה את החזקותיו ללא תמורה כספית וכנגד הקצאת
מניות בחברה. כמו כן, וינר התחייבו במסגרת תשקיף 2013, תשקיף 2014 ותשקיף המדף
מיום 28 בפברואר 2014, כי לא ירכשו ולא ישקיעו בנכסי נדל"ן מניב למגורים בעיר ניו יורק,
שלא נמנים על נכסי נדל"ן ו/או חברות נכס קיימות המוחזקות על ידי וינר וחברות קשורות
של וינר פרט לחברה במועד התשקיף (להלן: "**נכס חדש**"), שלא באמצעות החברה, אלא
בכפוף לזכות סירוב ראשונה של החברה לרכישת הנכס החדש כמפורט בסעיף 1.1.4 שבפרק
תיאור עסקי התאגיד לעיל. העסקאות המפורטות בסעיף זה להלן הוצעו לחברה במסגרת
מנגנון זכות הסירוב האמורה ונבחנו על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה ואושרו
כעסקאות חריגות בין החברה ובין בעל השליטה בה, אשר אושרו בוועדת הביקורת
ודירקטוריון החברה¹⁴ (להלן: "**מוסדות החברה**") בהתאם להוראות סעיף 270(א4) לחוק
החברות, זאת לאור עניינו האישי לכאורה, של בעל השליטה בחברה, בעסקאות המפורטות
בטבלה להלן.

העניין האישי של בעל השליטה בעסקה – עניינו האישי של בעל השליטה בחברה בעסקאות
נובע מהעובדה שהחברה רוכשת בעסקאות האמורות את מלוא החזקותיהם של שותפיהם
של וינר בחברות המחזיקות נכסים בניו יורק ואשר לא הועברו לחברה במסגרת תשקיף
2013. עם זאת, כפי שצוין לעיל, בכפוף להשלמת העסקאות האמורות התחייבו וינר להעביר
את מלוא החזקותיהם בחברות הנכסים אשר תירכשנה משותפיהם לחברה, ללא תמורה
כספית (וכנגד הקצאת מניות).

13 בהתאם להוראות סעיף 278(ב) לחוק החברות, היות שלרוב הדירקטורים בוועדת התגמול ובדירקטוריון החברה עניין אישי בהכללת הדירקטורים ונושאי המשרה המכהנים בחברה בפוליסת הביטוח של החברה, כל חברי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה נכחו בדיונים והשתתפו בקבלת ההחלטות בכל אחד מאורגני החברה האמורים, אשר בהם הם מכהנים כחברי ועדת תגמול ודירקטורים, לפי העניין.

14 ה"ה ג'ואל וינר, ניל וינר, דאון לאנדי ואדם קפלן לא השתתפו בדיון ובקבלת ההחלטה לאשר את העסקאות האמורות בדירקטוריון החברה וזאת לאור עניינם האישי באישור העסקה בשל היותם בני משפחה של וינר.

ביום 11 במרץ 2019 וביום 27 במרץ 2019, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, העמדת הלוואה, שהועמדה בחודש נובמבר 2018, על ידי בעל השליטה בחברה לחברה בסך של כ-20 מיליון דולר ארה"ב. הלוואה זו אינה נושאת ריבית וניתנה כהלוואה גישור על מנת לחסוך עמלות המרת מטבע ישראלי (שקל חדש) למטבע ארה"ב (דולר ארה"ב) לצרכי פעילות החברה בארה"ב ותושב לבעל השליטה עד מועד פרסום הדוחות הכספיים של רבעון 1 של שנת 2019. ההעסקה האמורה אושרה בוועדת הביקורת ודירקטוריון החברה כעסקה לא חריגה כמשמעות המונח בחוק החברות.

2. חברות בנות

מתן ערבויות על ידי בעל השליטה להבטחת התחייבויות חברות בנות

במסגרת הסכמי מימון שהתקשרו ו/או מתקשרות בהם חברות בנות של החברה למימון רכישה ו/או מימון מחדש של נכסי מקרקעין, מעמיד בעל השליטה, וינר, לעיתים, ערבויות אישיות ללא תמורה. יודגש כי לרוב, הערבות מוגבלת לקיום התחייבויות החברה הלווה כלפי המלווה בכל הקשור לנושאי איכות הסביבה, ביטוח וקיום שלא בתום לב של הסכמי ההלוואה לרבות מעשים של גניבה וזדון, ואינן מבטיחות את החזר החוב עצמו.

תקנה 24:

החזקות בעלי עניין

לפרטים באשר להחזקות בעלי העניין בחברה ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 8 באפריל 2013 (מס' אסמכתא: 2013-01-030682), אשר המידע על פיהם מובא בדרך של ההפניה.

תקנה 24א:

הון רשום והון מונפק

מספר מניות/ני"ע המירים	
500,000	הון רשום
100,000	הון מונפק

תקנה 24ב:

מרשם בעלי המניות

שם המחזיק	מס' זיהוי ¹⁵	כמות המניות
ג'ואל וינר	213311593	45,000
ג'ואל וינר (בנאמנות)	213311593	¹⁶ 7,500
שרי וינר	213311591	45,000
שרי וינר (בנאמנות)	213311591	¹⁷ 2,500
סה"כ		100,000

15 מספר דרכון אמריקאי.
16 מוחזקות בנאמנות עבור כמה בני משפחה מדרגה ראשונה של וינר, ובכלל זה דירקטורים בדירקטוריון החברה וכן סמנכ"ל הכספים של החברה (להלן: "בני המשפחה והסמנכ"ל").
17 מוחזקות בנאמנות עבור בני המשפחה והסמנכ"ל.

תקנה 26 : **הדירקטורים של התאגיד :**

להלן יובאו פרטים בדבר חברי הדירקטוריון המכהנים בדירקטוריון החברה במועד פרסום הדוח הכספי :

שם	ג'ואל ויינר, נשיא ויו"ר דירקטוריון ¹⁸	ניל ויינר, סגן נשיא ודירקטור	דארן לנדי, סגן נשיא ודירקטור	אדם קפלן, סגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי	גלית ריבק-גבאי, דירקטורית	דוד ברוך, דירקטור בלתי תלוי	חנה פרי-זן, דירקטורית חיצונית	יצחק פורר, דירקטור חיצוני
שם באנגלית כפי שמופיע בדרכון	Joel Saul Wiener	Neil Wiener	Darren Joel Landy	Adam Kaplan	Ribak-Gabbay Galit	David Baruch	Pri-Zan Hanna	Itshak Forer
מספר זיהוי	213311593	211838903	218860947	426030047	029471455	56073554	50963115	5058367
תאריך לידה	12.01.1949	16.03.1975	26.04.1974	28.08.1975	21.5.1972	26.11.1959	26.02.1952	04.12.1934
מען להמצאת כתבי בי-דין	One Penn Plaza, Suite 4000, New York, NY 10119, U.S.A.	One Penn Plaza, Suite 4000, New York, NY 10119, U.S.A.	One Penn Plaza, Suite 4000, New York, NY 10119, U.S.A.	One Penn Plaza, Suite 4000, New York, NY 10119, U.S.A.	הארבעה 30, תל-אביב מגדלי הארבעה (דרומי), קומה 34 (אצל שמעון ושות')	אינשטיין 35, רעננה	קהילת ונציה 4א, תל -אביב, 69400	מנחם בגין 144, תל-אביב, מיקוד 6706703 (אצל ארנסט אנד יאנג)
נתינות	אמריקאית	אמריקאית	אמריקאית	אמריקאית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדה או בוועדות של הדירקטוריון	לא	לא	לא	לא	לא	ועדת ביקורת, ועדה לבחינת הדוחות הכספיים וועדת תגמול.	יו"ר ועדת ביקורת, ועדה לבחינת הדוחות הכספיים ויו"ר ועדת תגמול.	ועדת ביקורת, יו"ר ועדה לבחינת הדוחות הכספיים וועדת תגמול.

18 בסמוך לאחר הקמת ועדת ביקורת של החברה, הובאה לאישור דירקטוריון החברה (לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת) החלטה להסמיך, בהתאם להוראות סעיף 121(ד) לחוק החברות, את מר ג'ואל ויינר לכהן כיו"ר הדירקטוריון ונשיא החברה לתקופה של שלוש שנים ממועד אותה החלטה וכך בחודש אפריל 2017, אישרה ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה להסמיך את מר ג'ואל ויינר לכהן כיו"ר הדירקטוריון ונשיא החברה לתקופה נוסת בת שלוש שנים.

שם	ג'ואל ויינר, נשיא ויו"ר דירקטוריון ¹⁸	סגן נשיא ודירקטור ניל ויינר,	סגן נשיא ודירקטור דארן לנדי,	אדם קפלן, סגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי	גלית ריבק-גבאי, דירקטורית	דוד ברוך, דירקטור בלתי תלוי	חנה פרי-זן, דירקטורית חיצונית	יצחק פורר, דירקטור חיצוני
האם הינו דירקטור בלתי תלוי או דירקטור חיצוני כהגדרתו בחוק החברות?	לא	לא	לא	לא	-	דירקטור בלתי תלוי	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
האם חבר דירקטוריון זה הינו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית פיננסית או כשירות מקצועית?	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית
האם הינו דירקטור חיצוני מומחה?	לא	לא	לא	לא	לא	כן	כן	כן
האם הינו עובד של החברה, של חברת בת שלה, של חברה קשורה שלה או של בעל עניין בה- אם כן, פירוט אודות התפקידים שהוא ממלא כאמור	כן, נשיא החברה ויו"ר הדירקטוריון	כן, סגן נשיא חברת Pinnacle Management Co LLC, חברה פרטית, שהינה למיטב ידיעת החברה, בבעלות ובשליטת בעלי השליטה בחברה.	כן, סגן נשיא חברת Pinnacle Management Co LLC, חברה פרטית, שהינה למיטב ידיעת החברה, בבעלות ובשליטת בעלי השליטה בחברה.	כן, סגן נשיא ויועץ משפטי בחברת Pinnacle Management Co LLC, חברה פרטית, שהינה למיטב ידיעת החברה, בבעלות ובשליטת בעלי השליטה בחברה.	לא	לא	לא	לא
תאריך תחילת כהונה	26.11.2012 (דירקטור) 21.12.2012 (יו"ר ונשיא ¹⁹)	21.12.2012	21.12.2012	21.12.2012	3.6.2013	4.4.2013	²⁰ 4.4.2013	²¹ 4.4.2013

19 ראו לעיל, ה"ש 15.
20 ביום 4 באפריל 2016 החליטה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה למנות מחדש את ה"ה יצחק פורר וחנה פרי-זן, לכהן כדירקטורים חיצוניים בחברה לתקופת כהונה שניה בת 3 שנים. ביום 4 באפריל 2016 החליטה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה למנות מחדש את ה"ה יצחק פורר וחנה פרי-זן, לכהן כדירקטורים חיצוניים בחברה לתקופת כהונה שניה בת 3 שנים. לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידיים שפרסמה החברה ביום 4 באפריל 2016 (מס' אסמכתא : 2016-01-041338).

שם	ג'ואל ויינר, נשיא ויו"ר דירקטוריון ¹⁸	סגן נשיא ודירקטור ניל ויינר,	סגן נשיא ודירקטור דארן לנדי,	אדם קפלן, סגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי	גלית ריבק-גבאי, דירקטורית	דוד ברוך, דירקטור בלתי תלוי	חנה פרי-זן, דירקטורית חיצונית	יצחק פורר, דירקטור חיצוני
השכלתו	מוסמך במשפטים (דיני עבודה) (New York University Law School) בוגר משפטים (Brooklyn Law) (School) (Brooklyn) B.A. (College)	תואר ראשון במנהל עסקים (Yeshiva) University, Sy Syms (School of Business)	תואר שני (MBA) NYU Stern School of) (Business) תואר ראשון (BS) Binghamton) (University)	תואר במשפטים (JD) University of) Pennsylvania Law School (School) תואר ראשון (BA) University of) (Pennsylvania)	בוגר במשפטים אוניברסיטת תל- אביב, בוגר בחשבונאות אוניברסיטת תל אביב, מוסמך במנהל עסקים אוניברסיטת תל אביב	בוגר כלכלה ומוסמך מנהל עסקים (התמחות במימון) – האוניברסיטה העברית בירושלים	כלכלה וסטטיסטיקה, בוגר, האוניברסיטה העברית בירושלים	BSC (כלכלה) מאוניברסיטת תל אביב רואה חשבון מוסמך
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	בעלים, נשיא ויו"ר של קבוצת הנדל"ן, The Pinnacle Group	משנת 1998 מכהן כסגן נשיא חברת Pinnacle Management Co LLC, חברה פרטית שהינה למיטב ידיעת החברה, בבעלות ובשליטת ה"ה ג'ואל ושרי ויינר, בעלי השליטה בחברה	מחודש ספטמבר 2002 סגן נשיא בחברת Pinnacle Management Co LLC , חברה פרטית, שהינה למיטב ידיעת החברה, בבעלות ובשליטת ה"ה ג'ואל ושרי ויינר, בעלי השליטה בחברה	מחודש מרץ 2005 סגן נשיא ויועץ משפטי בחברת Pinnacle Management Co. LLC, שהינה למיטב ידיעת החברה, חברה פרטית בבעלות ובשליטת ה"ה ג'ואל ושרי ויינר, בעלי השליטה בחברה	יועצת לחברות שונות בתחום מימון פרויקטים	יו"ר קרן השקעות יסודות ודירקטור בחברות ציבוריות ופרטיות.	משנה למנכ"ל, חברת הנהלה, ממונה על חטיבת נכסי לקוחות בבנק הפועלים עד לחודש ספטמבר 2012	יו"ר פירמת קוסט, פורר, גבאי את קסירר (EY), עד 31 בינואר 2007. מכהן כדירקטור באלוני- חץ נכסים והשקעות בע"מ ו- Conference on Jewish Material Claims against Germany
תאגידים נוספים בהם משמש כדירקטור	אין	אין	אין	אין	אין	ריט 1 בע"מ, מיטב דש השקעות בע"מ, סילברסטין נכסים לימיטד. כמו כן, משמש כדירקטור בחברות הפרטיות הבאות: תכלית מדדים בע"מ (חברה פרטית בבעלות דש מיטב), יקב רמת הגולן, השתתפויות בנכסים (בבעלות הסוכנות היהודית) ו- ביסודות מעטפת פיננסית ליזם בע"מ	יו"ר דירקטוריון פעילים חברה לניהול תיקי השקעות בע"מ.	מכהן כדירקטור באלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ וכן, דירקטור במספר חברות פרטיות.

שם	ג'ואל ויינר, נשיא ויו"ר דירקטוריון ¹⁸	ניל ויינר, סגן נשיא ודירקטור	דארן לנדי, סגן נשיא ודירקטור	אדם קפלן, סגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי	גלית ריבק-גבאי, דירקטורית	דוד ברוך, דירקטור בלתי תלוי	חנה פרי-זן, דירקטורית חיצונית	יצחק פורר, דירקטור חיצוני
האם הינו, לפי מייטב ידיעת החברה והדירקטורים, בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה?	בעלה של הגב' שרי וינר, המחזיקה ב- 52.5% מהחן המניות המונפק והנפרע בחברה ומזכויות ההצבעה בה, אביו של מר ניל וינר, המכהן כדירקטור וסגן נשיא וחמם של ה"ה אדם קפלן ודארן לנדי המכהנים כסגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי וכסגן נשיא ודירקטור, בהתאמה.	בנם של ה"ה ג'ואל ושרי וינר, המחזיקים במלוא הון המניות המונפק והנפרע בחברה ובזכויות ההצבעה בה.	חתנם של ה"ה גואל ושרי וינר, המחזיקים במלוא הון המניות המונפק והנפרע בחברה ובזכויות ההצבעה בה.	חתנם של ה"ה ג'ואל ושרי וינר, המחזיקים במלוא הון המניות המונפק והנפרע בחברה ובזכויות ההצבעה בה.	לא	לא	לא	לא
האם החברה רואה בו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה בסעיף 91(א)(12) לחוק החברות?	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן
האם הינו מורשה חתימה עצמאי?	כן	כן	כן	כן	לא	לא	לא	לא

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה של התאגיד

להלן פרטים על נושאי המשרה הבכירים בחברה, המכהנים בה במועד הדוח ואשר אינם מכהנים כדירקטורים בחברה:

שם:	משה וינברגר, סגן נשיא וסמנכ"ל כספים	אורי אילן	שרי וינר
שם באנגלית כפי שמופיע בדרכון:	Moshe Weinberger	Uri Ilan	Sherry Wiener
מספר זיהוי:	051533081	052350063	213311591
תאריך לידה:	07.04.1952	08.05.1954	14.10.1953
תאריך תחילת כהונה:	21.12.2012	03.06.2013	13.03.2013
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד, בחברה-בת שלו, בחברה-קשורה שלו או בבעל עניין בו:	סגן נשיא וסמנכ"ל כספים בחברת Pinnacle Management Co. LLC, שהינה למיטב ידיעת החברה, חברה פרטית בבעלות ובשליטת ה"ה ג'ואל ושרי וינר, בעלי השליטה בחברה.	מבקר פנימי	מורשת חתימה עצמאית בחברה, ויועצת משאבי אנוש בחברת Pinnacle Management Co LLC, חברה פרטית, שהינה למיטב ידיעת החברה, בבעלות ובשליטת ה"ה ג'ואל ושרי וינר
האם הוא בעל עניין בתאגיד או בן משפחה של נושא משרה בכירה אורח או של בעל עניין בתאגיד:	לא	לא	אשתו של מר ג'ואל וינר, יו"ר הדירקטוריון ונשיא החברה, המחזיק ב-52.5% מהון המניות המונפק והנפרד בחברה ומזכויות ההצבעה בה, אמו של מר ניל וינר, המכהן כדירקטור וסגן נשיא החברה, וחמתו של ה"ה אדם קפלן ודארן לגדי המכהנים כסגן נשיא, דירקטור ויועץ משפטי וכסגן נשיא ודירקטור, בהתאמה
השכלתו וניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות:	בוגר כלכלה (חשבונאות) מאוניברסיטת בר אילן; סגן נשיא וסמנכ"ל כספים בחברת Pinnacle Management Co. LLC	בוגר כלכלה וחשבונאות מהאוניברסיטה העברית בירושלים; ביקורת פנים ויעוץ בתחומי בקרה ותפעול בחברות פרטיות, ציבוריות וממשלתיות בארץ ובחו"ל	דוקטור ללימודי רווחה מ-Adelphi University; יועצת משאבי אנוש בחברת Pinnacle Management Co LLC, חברה פרטית, שהינה למיטב ידיעת החברה, בבעלות ובשליטת ה"ה ג'ואל ושרי וינר, ויועצת עצמאית לענייני רווחה

תקנה 26:

מורשי חתימה עצמאיים

בחברה ישנם שישה מורשי חתימה עצמאיים – ה"ה ג'ואל וינר, שרי וינר, ניל וינר, דארן לנדי, אדם קפלן ומשה וינברגר.

תקנה 27:

רואה החשבון של התאגיד

משרד רו"ח זיו האפט (BDO)
דרך מנחם בגין 48, תל אביב 66184.

למיטב ידיעת החברה, רואה החשבון של החברה או שותפו אינו בעל עניין או נושא משרה בכירה בחברה.

תקנה 28:

שינוי תקנון החברה:

ביום 30 במרץ 2017, אישרה האסיפה הכללית של החברה את החלפת תקנון החברה כך שהוראותיו של התקנון החדש תשקפנה את הוראות חלק ב' לתוספת הרביעית לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (בשינויים המחויבים), זאת, בין היתר, בעניין הוראות סעיף 350 לחוק החברות וכן, הוספת סעיף סמכות שיפוט²¹.

תקנה 29:

המלצות והחלטות הדירקטורים

חלוקת דיבידנד:

ביום 13 באוגוסט 2018, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 8 מיליון דולר. לפרטים נוספים, ראו סעיף 1.4 בפרק א' בדבר תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה וכן דוח מיידי שפרסמה החברה ביום 13 באוגוסט 2018 (מס' אסמכתא: 2018-01-075442), אשר המידע על פיהם מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

תקנה 29א:

החלטות החברה

1. הארכת התקשרויות קיימות בין החברה ובין חברות בבעלות בעלי השליטה בחברה וקרוביהם

ראו בסעיפים א', ב' ו- ג' בתקנה 22 לעיל.

2. הכללת הדירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברה בפוליסת הביטוח של החברה

ראו בסעיף ח' בתקנה 22 לעיל.

3. הענקת כתבי שיפוי לדירקטורים המכהנים בחברה, אשר אינם נמנים עם בעל השליטה בחברה

ביום 3 ביוני 2013, אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון הענקת כתב שיפוי לה"ה חנה פרי-זן (דירקטורית חיצונית), יצחק פורר (דירקטור חיצוני), דוד ברוך (דירקטור בלתי תלוי) וגלית ריבק גבאי (דירקטורית) (להלן: "**כתב השיפוי**").

²¹ לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 2 באפריל 2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-035253), אשר המידע על פיו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

בהתאם לכתב השיפוי ובכפוף להוראות הדין, החברה התחייבה לשפות את הדירקטורים המושופים בשל כל חבות או הוצאה כמפורט בכתב השיפוי, שתוטל עליהם עקב אחת או יותר מאלה (להלן: **"ההתחייבות לשיפוי"**):

(א) פעולות ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בחברה ו/או בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת;

(ב) פעולות ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה, עובדים או שלוחים של החברה בתאגיד אחר כלשהו בו תחזיק החברה בניירות ערך במישרין ו/או בעקיפין (להלן: **"תאגיד אחר"**).

סכום השיפוי הכולל שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה במצטבר על פי כל כתבי השיפוי שתוציא החברה לא יעלה על סכום השווה ל-25% מההון העצמי הקובע של החברה (להלן: **"סכום השיפוי המרבי"**). לעניין זה **"ההון העצמי הקובע של החברה"** – פירושו סכום הונה העצמי של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה לפי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או סקורים, של החברה, לפי העניין, כפי שיהיו נכון למועד תשלום השיפוי וזאת מבלי לגרוע מזכותם של הדירקטורים המושופים לקבל תגמולי ביטוח שיתקבלו מחברת ביטוח, אם יתקבלו, במסגרת כל ביטוח של אחריות נושאי משרה בחברה, בכפוף לכך שלא ישולם לדירקטורים המושופים כפל פיצוי בגין חבות או הוצאה שהינה בת שיפוי כאמור בסעיף 2 לכתב השיפוי וכן בכפוף להוראות סעיף 5.6 לכתב השיפוי (אי תחולת השיפוי במקרים של שיפוי או ביטוח מצד שלישי). לפרטים נוספים בקשר עם ההתקשרות האמורה, לרבות תמצית נימוקי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה וכן כתב השיפוי, ראו בדוח מיידי שפרסמה החברה ביום 4 ביוני 2013, מס' אסמכתא: 2013-01-084319, אשר המידע על פיו מובא בדוח פרטים נוספים זה בדרך של הפניה.

27 במרץ 2019
תאריך

דה זראסאי גרופ לטד.

שמות החותמים:

(1) ג'ואל וינר (Joel Wiener)

יו"ר דירקטוריון ונשיא החברה

(2) אדם קפלן (Adam Kaplan)

דירקטור, סגן נשיא ויועץ משפטי

פרק ה'

**דוח אפקטיביות על הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי
והצהרות**

פרק ה' - דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי:

להלן דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9ב(א) לתקנות

הנהלת The Zarasai Group Ltd. (להלן "התאגיד"), בפיקוח הדירקטוריון של התאגיד, אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הינם:

גיואל וינר, יו"ר דירקטוריון ונשיא;

משה וינברגר סמנכ"ל הכספים.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכנו בידי המנכ"ל המשותף וסמנכ"ל הכספים (נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים) או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכנו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לכלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

1. מיפוי וזיהוי החשבוניות והתהליכים העסקיים אשר החברה רואה אותם כמהותיים לדיווח הכספי. רכיבי הבקרה הפנימית שזוהו הינם: (א) בקורות ברמת הארגון; (ב) תהליך עריכה וסגירת הדוחות; (ג) בקורות כלליות על מערכות המידע; (ד) תהליכים מהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי (תהליך נדל"ן להשקעה, תהליך הכנסות ותהליך הלוואות ואגרות חוב).

2. מיפוי ותיעוד הבקורות הקיימות בתאגיד אשר נועדו לתת מענה לסיכונים הדיווח והגילוי, הערכת אפקטיביות התכנון של הבקורות וניתוח פערי הבקרה הקיימים, תיקון ליקויים בתכנון הבקרה ובחינת קיומן של בקורות מפצות.

3. הערכת אפקטיביות התפקוד של בקורות המפתח.

בהתבסס על הערכה זו, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו לכלל מסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31 בדצמבר 2018 היא אפקטיבית.

להלן הצהרת מנכ"ל לפי תקנה 9ב(ד)(1) לתקנות

הח"מ, גיואל וינר, המכהן כיו"ר הדירקטוריון ונשיא, מצהיר בזה כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של The Zarasai Group Ltd. (להלן "התאגיד") לשנת 2018 ("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 ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
 - ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורבת המנהלת הכללית או מי שכפוף לה במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
 5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
 - ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

תאריך: 27 במרץ 2019

גיואל וינר, יו"ר
דירקטוריון ונשיא

להלן הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2) לתקנות

הח"מ, משה וינברגר, המכהן כסמנכ"ל הכספים, מצהיר בזה כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של The Zarasai Group Ltd. (להלן: "התאגיד") לשנת 2018 (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 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 ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
 - ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורבת המנהלת הכללית או מי שכפוף לה במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
 5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - א. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
 - ב. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו בפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

חוות דעת רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

חוות הדעת של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית מצורפת לדוח הכספי במסגרת פרק ג' לדוח תקופתי זה.

פרק ו'

**הערכת שווי של הנכס 323 West 96 St. (שהינו נכס המשועבד
למחזיקי אגרות החוב סדרה ד' של החברה) וכן נתונים כספיים
בגין הנכס המשועבד**



March 28th, 2019
The Zarasai Group Ltd.
One Penn Plaza, Suite 4000
New York, NY 10119

Re. Valuation Report

Dear Sirs,

At your request, we the undersigned, hereby grant our full consent to The Zarasai Group Ltd. (hereinafter: the “**Company**”) to the inclusion of the Valuation Report carried out by our firm dated December 31, 2018 of the following property – 323 West 96th Street (the “**Valuation Report**”) - within the Company's Consolidated Financial Statements as of December 31, 2018 to be published in March 2019.

In addition, we hereby grant our consent to the inclusion of this letter within the Company's Consolidated Financial Statements as of December 31, 2018 to be published in the Tel Aviv Stock Exchange in March 2019.

Best Regards,

A handwritten signature in black ink that reads "mi Zell".

_____ Michelle Zell, MAI _____



APPRAISAL REPORT

A Part 11-story, Part 15-story Elevatored Apartment Building
323 West 96th Street
New York, NY 10025

REQUESTED BY

The Zarasai Fund
c/o Mr. Joel Wiener
The Pinnacle Group
One Penn Plaza, Suite 4000
New York, NY 10119

PREPARED BY

BBG, Inc.
112 Madison Avenue, 11th Floor
New York, NY 10016

DATE OF VALUE

December 31, 2018

DATE OF REPORT PREPARATION

February 4, 2019



February 4, 2019

The Zarasai Fund
c/o Mr. Joel Wiener
The Pinnacle Group
One Penn Plaza, Suite 4000
New York, NY 10119

Re: Appraisal File No. 0119000505
A Part 11-story, Part 15-story Elevatored Apartment Building
323 West 96th Street
New York, NY 10025

Dear Mr. Wiener:

In accordance with your request, we have completed an appraisal of 323 West 96th Street for the purpose of advancing an opinion of the Fair Value of the Leasehold and a (partial) Leased Fee Interest. We also valued the combined interests unencumbered by the ground lease.

The subject consists of a part 11-story, part 15-story elevatored apartment building, containing 173 residential apartment units (inclusive of one apartment unit occupied rent free by the superintendent) and one professional office unit. The property was completed in 2003 and has a gross building area of 171,988± square feet. The subject property leases the land upon which it stands and is in the 19th year of a 99-year ground lease. The subject is currently 99% occupied with two vacant residential units. 323 West 96th Street is situated on a 17,500± square foot parcel in an R8 and R10A zone with a C2-5 commercial overlay. 323 West 96th Street is located on the north side of West 96th Street between Riverside Drive and West End Avenue in the Upper West Side neighborhood of New York, NY. It is identified on New York County tax maps as Block(s) 1887, Lot(s) 3.

The highest and best use of 323 West 96th Street is as a multi-family property. This conclusion is based on its zoning, physical characteristics, location, and forecasted economic conditions.

NEW YORK

P + 212.682.5360
F + 212.682.2233

112 MADISON AVENUE • 11TH FLOOR
NEW YORK, NY 10016

Mr. Joel Wiener
Page 2
February 4, 2019

We have appraised the above referenced property, the conclusions of which are set forth in the attached appraisal report. This is an Appraisal Report that is intended to comply with the reporting requirements set forth under Standards Rule 2-2 of USPAP and the Code of Professional Ethics and the Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute, and Title XI (with amendments) of the Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989 (FIRREA). In addition, this appraisal has been prepared in compliance with IFRS 13 (International Financial Reporting Standards 13-fair value measurement). The depth of analysis discussed in this report is specific to the needs of the client and for the intended use stated in the report.

The report is intended for use only by The Zarasai Fund, its successors, assigns, and affiliates. The report is intended only for use in The Zarasai Fund's financial statements. The use by others is not intended by BBG, Inc.

After carefully considering all available information and factors affecting value, our opinion is:

Value	Date	Conclusion
Fair Value of Leased Fee + Leasehold Interest "As Is"	December 31, 2018	\$141,200,000
Fair Value of Leasehold Interest	December 31, 2018	\$69,400,000
Fair Value of 50% Interest in Leased Fee Interest	December 31, 2018	\$34,000,000

The opinions of value expressed herein are subject to the certification, assumptions and limiting conditions, and all other information contained in the following written appraisal report.

Thank you for the opportunity to serve you.

Sincerely,



Michelle Zell, MAI
Senior Appraiser
State Certified General Appraiser #46-49921
(212) 682-8293
mzell@bbgres.com

SUMMARY OF SALIENT FACTS AND CONCLUSIONS

Subject Property:	A Part 11-story, Part 15-story Elevatored Apartment Building 323 West 96th Street New York, NY 10025
Building Description:	The subject consists of a part 11-story, part 15-story elevatored apartment building, containing 173 residential apartment units (inclusive of one apartment unit occupied rent free by the superintendent) and one professional office unit. The property was completed in 2003 and has a gross building area of 171,988± square feet. The subject property leases the land upon which it stands and is in the 19th year of a 99-year ground lease.
Location:	The subject is located on the north side of West 96th Street between Riverside Drive and West End Avenue in the Upper West Side neighborhood of New York, NY.
Block/Lot:	Block(s) 1887, Lot(s) 3
Year Built:	2003
Census Tract:	183.00
Site Area:	17,500± square feet
Zoning:	The subject is within the R8 and R10A zoning district with a C2-5 commercial overlay.
Flood Hazard Status:	Zone X, an area of minimal flooding per Flood Insurance Rate Map 3604970086F, effective September 5, 2007.
Marketing Time:	Between six months and one year.
Exposure Time:	Between six months and one year.
Property Rights Appraised:	Leasehold and a (partial) Leased Fee Interest
Date of Inspection:	January 23, 2019
Fair Value Opinion:	

Value	Date	Conclusion
Fair Value of Leased Fee + Leasehold Interest "As Is"	December 31, 2018	\$141,200,000
Fair Value of Leasehold Interest	December 31, 2018	\$69,400,000
Fair Value of 50% Interest in Leased Fee Interest	December 31, 2018	\$34,000,000

TABLE OF CONTENTS

INTRODUCTION	1
Property Identification	1
Purpose	1
Competency	1
Intended User/ Use	1
Property Rights Appraised	2
Date of Value Opinion	2
Property History	2
Ground Lease	3
Exposure Time	3
Estimate of Reasonable Marketing Time	3
Extraordinary Assumptions	4
Hypothetical Condition	4
Data Sources	4
Definition of Fair Value	4
Definition of Real Estate-Related Financial Transaction	5
Scope of the Appraisal	5
CURRENT ECONOMIC CONDITIONS	6
MANHATTAN REGIONAL ANALYSIS	19
Manhattan Property Sales Report, Cushman & Wakefield	29
UPPER WEST SIDE SUBMARKET	31
Manhattan Rental Market	39
NEIGHBORHOOD DESCRIPTION	46
Demographic Overview	49
ZONING SUMMARY	54
ASSESSED VALUE AND REAL ESTATE TAXES	58
SITE DESCRIPTION	60
FLOOD MAP	62
ASSET PHOTOS	63
BUILDING DESCRIPTION	79
HIGHEST AND BEST USE	82
APPRAISAL VALUATION PROCESS	85
INCOME APPROACH	86
Base Residential Income	87
Summary of Rent Stabilization Laws	94

Operating Expense Analysis.....	101
Income Capitalization	108
SALES COMPARISON APPROACH	113
VALUATION OF LEASED FEE INTEREST	122
Reconciliation of Leased Fee Value Underlying Site Value.....	124
VALUATION OF LEASEHOLD INTEREST	128
RECONCILIATION AND FINAL VALUE OPINION.....	130
ADDENDA	131
RENT ROLL	132
CERTIFICATION	140
QUALIFICATIONS.....	142
LICENSES	144

INTRODUCTION

PROPERTY IDENTIFICATION

The subject consists of a part 11-story, part 15-story elevated apartment building, containing 173 residential apartment units (inclusive of one apartment unit occupied rent free by the superintendent) and one professional office unit. The property was completed in 2003 and has a gross building area of 171,988± square feet. The subject property leases the land upon which it stands and is in the 19th year of a 99-year ground lease. The subject is currently 99% occupied with two vacant units. 323 West 96th Street is situated on a 17,500± square foot parcel in an R8 and R10A zone with a C2-5 commercial overlay. 323 West 96th Street is located on the north side of West 96th Street between Riverside Drive and West End Avenue in the Upper West Side neighborhood of New York, NY. It is identified on New York County tax maps as Block(s) 1887, Lot(s) 3.

PURPOSE

The purpose of the appraisal is to advance an opinion of Fair Value of the Leasehold and a (partial) Leased Fee Interest as of December 31, 2018 in accordance with IFRS 13. We also valued the combined interests unencumbered by the ground lease.

COMPETENCY

We have experience appraising similar properties and possess the knowledge and competency to produce a credible value opinion.

IDENTIFICATION OF THE CLIENT

The Pinnacle Group has engaged us and is our client for this assignment.

INTENDED USER/ USE

The type and definition of value sought in the appraisal of the subject was an “as is” Fair Value opinion for the Leased Fee interest in the property as of December 31, 2018, subject to the general underlying assumptions and limiting conditions cited herein, and in compliance with IFRS 13 (International Financial Reporting Standards 13-fair value measurement). According to the International Financial Reporting Standard 13, Fair Value is defined as: “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.”

The report is intended for use only by The Zarasai Fund, its successors, assigns, and affiliates. The report is intended only for use in The Zarasai Fund’s financial statements. The use by others is not intended by BBG.

PROPERTY RIGHTS APPRAISED

The property rights appraised consist of a Leasehold and a (partial) Leased Fee Interest. A leasehold estate is defined as a non-freehold estate, the tenant's or the lessee's interest; an estate property created by a lease. A leased fee estate is created by a lease (or several leases) on a property, and it reflects the lessor's (landlord's) ownership interest in the real estate. The lessor's interest consists of the right to receive contract rental payments during the term of the lease and the ultimate return of the rights of use and possession of the property at lease expiration.

DATE OF VALUE OPINION

The date of our "as is" valuation is December 31, 2018. Michelle Zell, MAI, inspected the asset interior on January 23, 2019.

PROPERTY HISTORY

Prior to development, 323 West 96th Street was ground leased by the Leon Igel Trust and the Tarter Family LP to Boymelgreen Developers in the fall of 2000. Hudson Park NY LLC subsequently acquired the leasehold interest in July 2007 with the leased fee interest retained by ground lessor. As indicated below, Beacon NY LLC (an entity related to Zarasai) acquired 50% of the leasehold position.

LEASEHOLD ACQUISITION

Address	Block/Lot	Sale Date	Sale Price	Grantor	Grantee
323 West 96th Street	1887 / 3	1/20/2016	\$27,000,000	Anthony Igel	Beacon NY LLC

We were advised by our client that Beacon NY LLC is obligated to pay an additional \$4MM (for the interest acquired in January 2016) if they acquire the other 50% interest in the leasehold within three years. Our opinion of value, at \$34,000,000 is slightly above the acquisition price. However, this relationship is reasonable as this transaction is between two parties with prior business relations. Further, the terms of the agreement suggest additional consideration which totals similar to our opinion.

We are unaware of any options to purchase, bids, or offers of this asset. The lease is summarized:

GROUND LEASE

Lessor:	Leon Igel Trust/Tarter Family LP (50%) / Beacon NY LLC (50%)
Lessee:	Beacon NY LLC
Term	
Commencement:	11/1/2000
Expiration:	10/31/2099
Terms:	Absolute Net
Rent Schedule	
11/1/2017 - 10/31/2020	\$1,375,366
11/1/2020 - 10/31/2025	\$1,512,903
11/1/2025 - 10/31/2030	\$1,664,193
11/1/2030 - 10/31/2035	\$1,830,612
11/1/2035 - 10/31/2040	\$2,013,674
11/1/2040 - 10/31/2045	\$2,215,041
11/1/2045 - 10/31/2049	\$2,436,545
11/1/2049 - 10/31/2054	\$2,700,000
11/1/2054 - 10/31/2059	\$2,970,000
11/1/2059 - 10/31/2064	\$3,267,000
11/1/2064 - 10/31/2069	\$3,593,700
11/1/2069 - 10/30/2074	\$3,953,070
11/1/2074 - 10/31/2079	\$4,348,377
11/1/2079 - 10/31/2084	\$4,783,215
11/1/2084 - 10/31/2089	\$5,261,536
11/1/2089 - 10/31/2094	\$5,787,690
11/1/2094 - 10/31/2099	\$6,366,459

EXPOSURE TIME

Exposure time has been defined, as the estimated length of time the real property interest appraised would have been offered in the market prior to the hypothetical consummation of a sale at fair value on the effective date of appraisal; a retrospective estimate based on an analysis of past events assuming a competitive and open market.

Exposure time is always presumed to precede the effective date of appraisal. It is our opinion that a normal exposure time for the subject property is between six months and one year. This conclusion is predicated on interviews with brokers and other real estate industry sources and on information obtained in the verification process. The value reported herein presumes such an exposure time.

ESTIMATE OF REASONABLE MARKETING TIME

Given the subject's present condition and location and the marketing times for similar assets in New York City, we estimate the marketing time for the subject to be between six months and one year.

GENERAL ASSUMPTIONS

Information, estimates and opinions furnished to us and contained in the report were obtained from sources considered reliable and believed to be accurate. The opinions of value stated herein are based on this assumption.

Various estimates of gross building area, number of apartments and total livable area were furnished by the owner, client and/or their agents. The opinions of value reported herein are based on the assumption that the data provided are the most recent and accurate.

EXTRAORDINARY ASSUMPTIONS

According to The Dictionary of Real Estate Appraisal (6th Edition), an Extraordinary Assumption is "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. Extraordinary assumptions presume as fact otherwise uncertain information about physical, legal, or economic characteristics of the subject property; or about conditions external to the property such as market conditions or trends; or about the integrity of data used in an analysis." In the development of our opinions of value, we have applied the following extraordinary assumptions: *None*.

HYPOTHETICAL CONDITION

According to The Dictionary of Real Estate Appraisal (6th Edition), a Hypothetical Condition is "(1) A condition that is presumed to be true when it is known to be false. (2) 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 purpose of analysis. Comment: Hypothetical conditions are contrary to known facts about physical, legal, or economic characteristics of the subject property; or about conditions external to the property, such as market conditions or trends; or about the integrity of data used in an analysis." In the development of our opinions of value, we have applied the following Hypothetical Condition: *None*.

DATA SOURCES

The data contained within this appraisal was compiled from market analysis utilizing the following sources (unless otherwise noted): NYC Department of Finance, NYC Department of Buildings, NYC Department of Planning Zoning & Land Use, Nielson, CoStar, Genesis GenPAD, Federal Reserve, FEMA, and Reis. When possible, we have confirmed the reported data with parties to the transactions or those who are intimately familiar with their critical details.

DEFINITION OF FAIR VALUE

IFRS 13 defines fair value as 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 (i.e. an exit price). That definition of fair value emphasizes that fair value is a market-based measurement, not an entity-specific measurement. When measuring fair value, an entity uses the assumptions

that market participants would use when pricing the asset or liability under current market conditions, including assumptions about risk. As a result, an entity's intention to hold an asset or to settle or otherwise fulfil a liability is not relevant when measuring fair value. The IFRS explains that a fair value measurement requires an entity to determine the following:

- (a) the particular asset or liability being measured;
- (b) for a non-financial asset, the highest and best use of the asset and whether the asset is used in combination with other assets or on a stand-alone basis;
- (c) the market in which an orderly transaction would take place for the asset or liability; and
- (d) the appropriate valuation technique(s) to use when measuring fair value. The valuation technique(s) used should maximize the use of relevant observable inputs and minimize unobservable inputs. Those inputs should be consistent with the inputs a market participant would use when pricing the asset or liability.

DEFINITION OF REAL ESTATE-RELATED FINANCIAL TRANSACTION¹

Any transaction involving:

The sale, lease, purchase, investment in or exchange of real property, including interests in property, or the financing thereof; or

The refinancing of real property or interests in real property; or

The use of real property or interests in property as security for a loan or investment, including mortgage-backed securities.

SCOPE OF THE APPRAISAL

BBG, Inc. has been retained by The Zarasai Fund c/o The Pinnacle Group to prepare a market valuation of the subject property. Within the course of this assignment, we have:

Researched and investigated the location in terms of its economic activity, development patterns, and future trends and related their impact on the market.

Determined the Highest and Best Use of the subject property based on an analysis of all relevant factors.

Conducted a market survey of rent and vacancy levels of similar buildings.

Projected the net operating income under stabilized operation and applied a market-derived income capitalization rate to develop an opinion of value by the income approach.

Researched and analyzed sales of competitive assets and applied the techniques of the sales comparison approach in advancing an opinion of value.

Advanced an opinion of the fair value of the identified interest, as of December 31, 2018.

¹ 12 U.S.C. 3350(5) (*FIRREA section 1121(5)*)

CURRENT ECONOMIC CONDITIONS²

-  Solid job growth; unemployment rate at record low
-  Labor force participation rate and employment-to-population ratio remain at record highs
-  Average hourly earnings up
-  New commercial leasing activity surges due to new inventory; vacancy rates and rents flat
-  Apartment sales down in Manhattan, Brooklyn, and Queens
-  Average sales prices down in Manhattan and Brooklyn; up in Queens
-  NYC leading economic indicators mixed, but continue to point to growth

Strong growth in personal consumption, private investment, and government expenditure boosted the U.S. economy in Q3 2018, as the City's economy lagged behind. The U.S. economy, as measured by the change in real GDP, grew 3.5 percent (advance estimate) in Q3 2018 after growing 4.2 percent in Q2 2018. The City's economy grew 2.8 percent in Q3 2018, slightly faster than 2.6 percent estimated for Q2 2018.

The City's economic growth was driven by an expanding labor market and modest wage growth. The banking sector, a key driver of the City's economy, continued to perform strongly as a result of higher interest rates, lower corporate tax rates, and deregulation. Net income after taxes for the top six banks[1] in the U.S. rose to almost \$30.9 billion in Q3 2018, 24.7 percent higher than the same quarter a year ago. Strong growth in bank profitability was driven by modest growth in pre-tax income and a steep decline in taxes. Following enactment of the Tax Cuts and Jobs Act (TCJA), which reduced the federal corporate income tax rate from 35 percent to 21 percent, taxes for the top six U.S. banks fell by 21.1 percent in Q3 2018, as compared to the prior year. In September, the Federal Reserve raised the federal funds rate for the eighth time since 2015 to a range of 2.0 to 2.25 percent, further increasing bank profits.[2]

The largest contributor to GDP growth was a 4 percent growth in personal consumption expenditures, which contributed 2.69 percentage points (pp) to GDP growth. This was the biggest increase since Q4 2014. Consumer spending was driven by 1) a solid labor market, 2) a slight increase in wage rates as measured by average hourly earnings, and 3) the new tax law which was reflected in February paychecks, providing a moderate after-tax income boost to most tax filers.

Private investment grew 12.0 percent, the biggest increase since Q1 2015, and contributed 2.03 pp to GDP growth. However, it was the increase in inventories that contributed 2.07 pp to GDP growth in the third quarter. Residential fixed investment (housing) fell 4.0 percent, likely due to a rise in mortgage rates and the new cap on property tax and mortgage interest payment deductions, subtracting 0.16 pp from GDP growth.

² NYC Quarterly Economic Update 3Q2018

Government expenditures rose 3.3 percent and contributed 0.56 pp to GDP growth. Spending on national defense grew 4.6 percent, while nondefense spending expanded by 1.5 percent. State and local government expenditures rose 3.2 percent in Q3 2018 after growing 1.8 percent in Q2 2018. The Bipartisan Budget Act of 2018 and the Consolidated Appropriations Act of 2018 provided the increase in discretionary government expenditure in Q3 2018 and are expected to help bolster continued economic growth in Q4 2018.

Trade tensions and a strong U.S. dollar took a toll on GDP growth. Exports fell by 3.5 percent in Q3 2018 and deducted 0.45 pp from GDP growth. Imports rose 9.1 percent and deducted 1.34 pp from the GDP growth. As a result, net exports deducted 1.78 pp from the GDP growth. Excluding trade, the U.S. economy grew by almost 5.3 percent.

As it was pointed out last quarter, New York City is a service oriented economy, thus the repercussions of tariffs on goods will be muted. However, the city could be adversely impacted if any retaliatory non-tariff measures are implemented on service industries, which account for a greater share of the City economy.

The City's job market accelerated in the third quarter, but growth lagged the nation for the third consecutive quarter. Establishments in New York City (including government) added 14,100 jobs, an increase of 1.3 percent on a seasonally adjusted annualized rate (SAAR) basis, after adding 9,600 jobs in Q2 2018. U.S. jobs grew 1.7 percent (SAAR) in Q3 2018, the same rate as in Q2 and Q1 of 2018.

The City's private sector added 15,100 jobs or 1.5 percent (SAAR) in Q3 2018, more than the 10,700 jobs created in Q2 2018. National private-sector employment grew 1.8 percent (SAAR) in Q3 2018, slower than the 2.0 percent increase experienced in Q2 2018.

Across the private sector, the largest gains were 10,100 new jobs in health care and social assistance, 3,600 jobs in leisure and hospitality, and 3,000 new jobs in professional and business services. Employment in the city's financial activities sector rose by 700, after shrinking by 1,400 in the first two quarters of 2018. Job losses occurred in wholesale trade (1,600), education services (1,800), and information (100). Manufacturing remained unchanged.

Housing employment, which includes construction and workers in the real estate and property sector, added just 200 jobs in Q3 2018 after losing 2,600 jobs in Q2 2018. The number of office workers increased by 3,600 in Q3 2018, the largest increase so far in 2018.

Consistent with recent trends, over half of the new private-sector jobs created were in low-wage industries.[3] Low-wage industries added 11,700 jobs and accounted for 77.4 percent of total private-sector jobs created in Q3 2018. High-wage sectors added 4,500 jobs, but medium-wage industries lost 1,100 jobs in Q3 2018. In comparison, 55.7 percent of new private-sector jobs in the U.S. in the third quarter were in low-wage industries, while 28.3 percent were in medium-wage industries, and only 16.0 percent were in high-wage industries.

Almost half (47 percent) or 7,200 new jobs created in the private sector were in export-sector industries, such as leisure and hospitality and professional and business services, and half (53

percent), 7,900 jobs, were in local-sector industries, such as education and health services. Export sector jobs (generally higher paying) provide goods and services to people and firms outside of the five boroughs and depend on the national and global economies. Local sector jobs provide support for the export sector and the local population or local consumption.

UNEMPLOYMENT RATE FALLS TO A NEW RECORD LOW

NYC's unemployment rate, adjusted for seasonality, fell to 4.1 percent in Q3 2018 from 4.2 percent in Q2 2018, the lowest rate on record. The U.S. unemployment rate fell to 3.8 percent in Q3 2018, the lowest rate since 3.6 percent in Q4 1969. The number of unemployed in the City declined by 4,800 to 173,200 in Q3 2018, the lowest level since 171,200 in Q3 1988. The labor force increased by 1,300 to over 4.2 million in Q3 2018.

The unemployment rate (not seasonally adjusted) fell in all five boroughs in Q3 2018 to their lowest third-quarter rate on record. The borough unemployment rates in Q3 2018 were:

- 3.6 percent in Queens;
- 3.7 percent in Manhattan;
- 4.3 percent in Staten Island;
- 4.4 percent in Brooklyn; and
- 5.8 percent in the Bronx.

The number of employed City residents increased by 6,200 in Q3 2018 to a record high of 4,055,300 in Q3 2018. As a result, the City's employment-to-population ratio was 58.4 percent, the highest ratio ever recorded. The national employment-to-population ratio remained unchanged at 60.4 percent in Q3 2018, the highest rate in over nine years. The spread between the city and the nation's employment-to-population ratios fell slightly to 2.0 percentage points in Q3 2018 from 2.1 percentage points in Q2 2018.

The City's labor-force-participation rate (LFPR), which is the ratio of the total labor force to the total non-institutional population (16 years old and over), remained unchanged at 60.8 percent in Q3 2018, the same as in Q2 2018. The national labor-force-participation rate was also unchanged, at 62.8 percent in Q3 2018 same as in Q2 2018.

Why Is the City's Employment to Population Ratio Doing So Well? Historically the share of prime working-age New Yorkers (25 to 54) who are employed has lagged the U.S. as a whole. From 1976 until 2007, the gap in the employment-to-population (EP) ratio between the U.S. and the City averaged 9.32 percent. But the gap began to narrow in the boom years of 2005 to 2007, continued throughout the expansion, and currently stands at 2.0 percent, with the U.S. EP ratio at 60.4%, and the City ratio at 58.4%.

Nationally, the EP ratio fell dramatically in the last recession, from a high of 63.4% in 2007, to a low of 58.3%, and has never regained its pre-recession high. In contrast, while the City's EP ratio also fell during the recession, it has not only recovered, but has exceeded its pre-recession high and is in fact at its highest recorded level ever.

Nationally, the decline in the percentage of the population employed is largely due to a reduction of the number of prime age (25 to 54) workers. The share of the total population in this age cohort has been falling since 1996 and, while there are fluctuations in the EP ratio due to business cycle fluctuations in this time frame, there is a long-term downward trend in the EP ratio as well.

In New York City, in contrast, the percentage of prime working age members of the population has remained more stable (although lower than the U.S. percentage) than the U.S. Immigration and the continuing ability of NYC employers to attract workers, are no doubt key to this stability.

NYC personal income tax (PIT) revenues, a proxy for personal income, rose 6.5 percent or \$158.2 million on a year-over-year basis to about \$2.6 billion in Q3 2018. The increase was driven by a 4.4 percent rise in withholding taxes and 13.6 percent increase in estimated taxes, the two main components of PIT revenues. Withholding taxes reflect regular wages as well as one-time bonuses. Thus, the large increase in withholding taxes does not necessarily reflect the average workers' wage increase.

Estimated tax payments are another key component of the City's personal income tax and reflect trends in taxpayers' non-wage income, including interest earned, rental income, and capital gains. After a decline in the same period last year, estimated payments rose by about \$59.3 million in Q3 2018. The increase reflects a strong economy, as well as deferred income recognition in 2017 as taxpayers waited for lower personal tax rates brought about by tax reforms which became effective for 2018.

Average hourly earnings (AHE) of all private NYC employees rose 4.1 percent on a year-over-year basis to \$36.38 in Q3 2018. The city's AHE grew 2.5 percent in Q2 2018 and 2.7 percent in Q3 2017. U.S. average hourly earnings were \$27.12 in Q3 2018, 3.0 percent higher than the \$26.33 recorded in Q3 2017. The pace of U.S. average hourly earnings growth increased modestly from 2.7 percent growth in Q2 2018 and 2.9 percent growth in Q3 2017, on a year-over-year basis.

Venture capital (VC) investment in the New York metro area surged in Q3 2018. Total VC investment in the New York metro area rose 30.8 percent from a year ago to \$5.86 billion in Q3 2018. Total VC investment in the New York metro area was \$2.79 billion in Q2 2018. According to PwC/CB MoneyTree Report, three of the six largest U.S. deals in Q3 2018 occurred in New York.[4] Those deals were WeWork, valued at \$1 billion, Peloton, valued at \$550 million, and Letgo, valued at \$500 million. Total investment in New York metro ranked second after San Francisco.

By comparison, investment in the San Francisco/North Bay area, which usually has the highest concentration of VC investment, rose 89.2 percent to \$7.93 billion. Investment in Silicon Valley more than doubled to \$4.84 billion in Q3 2018. Total venture capital investment in the U.S. increased 33.5 percent to \$27.54 billion.

Despite the increase in the value of the deals, the number of VC deals in the U.S., San Francisco, New York metro area, and Silicon Valley all fell in Q3 2018, on a year-over-year basis reflecting

a trend to fewer investments at higher values. The number of deals in the New York metro area fell to 159 in Q3 2018 from 213 in Q3 2017. The number of deals in the U.S. fell to 1,229 from 1,480 in Q3 2017.

The NY metro area's share of VC investment fell to 21.3 percent in Q3 2018 from 21.7 percent in Q3 2017. The share of deals fell to 12.9 percent in Q3 2018 from 14.4 percent in Q3 2017. San Francisco's share of VC investment rose to 28.8 percent while its share of deals fell to 18.6 percent.

NEW COMMERCIAL LEASING STRONG AS RENTS REMAIN STABLE AND VACANCY RATES RISE

New commercial leasing activity in Manhattan rose 18.0 percent, on a year-over-year basis, to about 9.6 million square feet (msf) in Q3 2018, according to Cushman and Wakefield. On a year-over-year basis, new leasing increased in Midtown South (58.1 percent to 1.8 msf) and Midtown (34.1 percent to 7.1 msf) in Q3 2018. New leasing fell in Downtown (60.0 percent to about 0.7 msf) in Q3 2018 from a year ago.

Despite the increase in new commercial leasing, Manhattan's overall commercial vacancy rate increased to 9.5 percent in Q3 2018 from 9.0 percent in Q3 2017, due largely to increased supply as the available space increased by 2.1 msf (Chart 9). On a year-over-year basis, the vacancy rate fell 0.4 percentage points in Midtown to 9.2 percent, but increased 3.3 percentage points in Downtown to 12.0 percent and 0.1 percentage points in Midtown South to 7.4 percent in Q3 2018.

On a weighted average basis commercial rents remained stable in Manhattan although there were differences by neighborhood. On a year-over-year basis, rents fell in Midtown, but increased to record highs in Downtown and Midtown South as higher-priced space entered those markets in Q3 2018.



RESIDENTIAL MARKET OVERVIEW

The residential market (especially in Manhattan) continues to show weakness. The new federal tax law that limits the deductibility of mortgage interest and state and local taxes, the rise in mortgage interest rates, and stronger dollar, are likely contributing factors. House prices in Manhattan, as measured by the average sales price and average price per square foot, fell on a year-over-year basis in Q3 2018 for the fifth consecutive quarter after nine consecutive quarters of year-over-year growth. The number of sales declined for the fourth consecutive quarter, leading to an increase in listing inventories.

According to Douglas Elliman, on a year-over-year basis, the average sales price in Manhattan fell 3.7 percent to \$1.9 million. Similarly, the average price per square foot fell 4.1 percent to \$1,610 in Q3 2018 over Q3 2017. The number of sales fell 11.3 percent to 2,987 in Q3 2018, pushing the listing inventory up by 13.2 percent from the prior year to 6,925, and the absorption rate, defined as the number of months to sell all inventory at the current rate of sales, up to 7.0 months in Q3 2018 from 5.4 months in Q3 2017. Days on the market from the last list date fell to 92 days in Q3 2018 from 101 days a year ago.

Unlike Manhattan, housing prices increased in Brooklyn and Queens. In Brooklyn, the average sales price rose 7.2 percent to \$1,051,999 in Q3 2018 from \$981,623 in Q3 2017. However, the number of sales declined 0.5 percent, on a year-over-year basis, to 2,898, leading to a 72.6 percent rise in the listing inventory to 3,151. The absorption rate rose to 3.3 months and the number of days on the market fell to 80 in Q3 2018, compared with 1.9 months and 85 days, respectively, in Q3 2017.

In Queens, the average sales prices rose 3.4 percent to \$635,281 in Q3 2018 over Q3 2017. However, the number of sales fell 5.0 percent to 3,672. As a result, the listing inventory rose 18.1 percent to 5,300 in Q3 2018 compared with the same period last year. The number of days on the market fell to 57 days in Q3 2018, 29.6 percent less than the 81 days in Q3 2017. The absorption rate rose to 4.3 months in Q3 2018 from 3.5 months in Q3 2017.

Douglas Elliman also reports that the number of 1- to 3-family homes sold rose in Brooklyn (9.8 percent), but fell in Queens (1.1 percent) in Q3 2018, on a year-over-year basis. However, the average sales price per square foot rose 22.8 percent in Brooklyn and 9.7 percent in Queens in Q3 2018 compared to Q3 2017.

Further underlining the weakness in the residential housing market, the City's median sale-to-list ratio, which is the final recorded sales price of a home or apartment divided by its initial asking price, was 96.8 percent in Q3 2018, according to StreetEasy — lower than the 97.9 percent recorded in Q3 2017, although still above the 96.3 percent average since 2010. During Q3 2018 the share of active listings with a reduction in asking price rose to 11.2 percent, compared to 9.4 percent in Q3 2017.[5]

Finally, according to the Case-Shiller index, which tracks single-family home prices, single family homes in the New York metro area lagged price growth in US on average. The New York metro area home price index increased 3.2 percent in July-August 2018 over the same period in 2017, while the U.S. 20-city composite index rose 5.7 percent. The U.S. and NYC inflation rates

were 2.8 and 2.2 percent respectively in July-August 2018 on a year-over-year basis.

According to Case-Shiller, U.S. home prices have recovered their losses from the last recession while the New York metro area still lags behind. As of August 2018, the U.S. 20-city composite index was 54.9 percent higher than its trough in 2012 and 2.4 percent above its previous peak in 2006. In comparison, the New York metro area home price index was 22.1 percent higher than at its trough in March of 2012 but was still 9.4 percent below the peak reached in May 2006.

In the rental market, landlords continued to give a record amount of concessions leading to more leases. The number of new leases increased on a year-over-year basis in September, according to Douglas Elliman. The number of new leases rose 11.6 percent in Manhattan in September 2018, on a year-over-year basis. At the same time the vacancy rate in Manhattan fell to 1.5 percent in September 2018 from 2.6 percent in September 2017.

The number of new leases fell 0.7 percent in Brooklyn but increased 13.4 percent in Queens in September 2018. The average rental price rose 1.8 percent in Manhattan, 0.2 percent in Brooklyn, and 3.8 percent in Queens in September 2018 over September 2017.

OTHER INDICATORS

Average weekday ridership on MTA NYC Transit fell 3.1 percent in Q3 2018 from a year ago. Average weekday ridership on the system's subways fell 2.6 percent and bus ridership fell 4.7 percent. During the same period, ridership on the Long Island Rail Road (LIRR) rose 0.8 percent but remained unchanged on Metro North. Ridership, especially on the LIRR and Metro North, usually reflects the City's economic activity and employment. A reason for the apparent disconnect in this cycle may be found in a recent New York City Transit ridership analysis attributing the decline in ridership in public transport largely to the rise of for-hire vehicles such as Uber and Lyft and noted that the trend of declining public transit usage is also seen in other large systems nationally.

Broadway show ticket sales and attendance increased in Q3 2018. According to the Broadway League, total gross weekly Broadway ticket sales were about \$437 million in Q3 2018, 15.8 percent more than in Q3 2017. Total attendance was over 3.4 million in Q3 2018, 5.1 percent more than in Q3 2017.

The City's hospitality market slowed in July-August 2018 over the same period in 2017. According to CBRE Hotels, the hotel occupancy rate in Manhattan averaged 90.9 percent in July-August 2018, same as in July-August 2017. However, the average daily room rate rose to \$260.20 in July 2018, from \$253.92 in July-August 2017.

LEADING ECONOMIC INDICATORS POINT TO GROWTH

Leading economic indicators were mixed, but implied continued expansion. An assessment of business conditions among firms in the New York City area is provided by ISM-New York, Inc. The most recent report shows that the business conditions in New York City metro area improved in Q3 2018 over Q2 2018. The current business condition (which measures the current state of the economy from the perspective of business procurement professionals) index rose to a

record high of 74.7 percent in Q3 2018, from 58.6 percent in Q2 2018. Any number above 50 percent indicates continued expansion. The ISM six-month outlook (which measures where procurement professionals expect the economy to be in six months) rose to 79.7 in Q3 2018, the highest since 79.9 percent in Q3 2006. The NY-BCI (which measures the cumulative change in business activity) rose to a record high of 810.1 in Q3 2018 from 782.3 in Q2 2018.

Initial unemployment claims, which shows the number of applicants for unemployment insurance, declined for the third consecutive quarters. According to the NYS Department of Labor, average initial unemployment claims fell 8.5 percent in Q3 2018 after falling 11.9 percent in Q2 2018, on a year-over-year basis.

The only weak news came from the U.S. Department of Housing and Urban Development, which showed the total building permits in the City fell 0.1 percent to 4,461 in Q3 2018 from a year ago.

[1] JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup, Goldman Sachs, and Morgan Stanley.

[2] Higher interest rates increase bank profits by increasing the spread between what banks earn through loans (banks' interest income) and what banks borrow through savings accounts or issuing certificates of deposit (banks' interest expense).

[3] High-wage jobs include securities industry and professional services and pay above \$124,000 a year; medium-wage jobs include construction and health care and pay \$62,000 to \$124,000 a year; and low-wage jobs include bars and restaurants and hospitality pay less than \$62,000 a year. The average annual salary of a worker in New York City in a low-wage sector job was \$43,000, in a medium-wage sector was about \$82,000, and in a high-wage sector was about \$220,000 as of 2017.

[4] <https://www.pwc.com/us/en/moneytree-report/moneytree-report-q3-2018.pdf>

[5] <https://streeteasy.com/blog/data-dashboard/>

[6] <https://www.nytimes.com/2018/08/01/nyregion/subway-ridership-nyc-metro.html>

Table 4: Third Quarter 2018 Economic Indicators Compared to Q2 2018 and Q3 2017

Compared To Q3 ▾ 2017 ▾ ▶

County Unemployment Rate, NSA (Source: NYS DOL)	Q3 2017	Q3 2018
County Unemployment Rate, NSA - Bronx	6.6%	5.8%
Kings	5%	4.4%
New York	4.3%	3.7%
Queens	4.2%	3.6%
Richmond	5%	4.3%
Commercial Vacancy Rate (Source: Cushman & Wakefield)	Q3 2017	Q3 2018
Commercial Vacancy Rate - Midtown	9.6%	9.2%
Midtown South	7.3%	7.4%
Downtown	8.7%	12%
Manhattan Total Vacancy Rate	9%	9.5%
Commercial Rental Rate (per sq ft) (Source: Cushman & Wakefield)	Q3 2017	Q3 2018
Commercial Rental Rate (per sq ft) - Midtown	\$77.67	\$76.12
Midtown South	\$69.23	\$76.42
Downtown	\$59.86	\$63.72
Manhattan Total Rental Rate	\$72.67	\$72.65
Number of Apartment Sales (Source: Douglas Elliman)	Q3 2017	Q3 2018
Number of Apartment Sales - Manhattan	3,369	2,987
Brooklyn	2,914	2,898
Queens	3,865	3,672
Case-Shiller Home Price Index*, NSA 100=2000 (Source: S&P)	Q3 2017	Q3 2018
Case-Shiller Home Price Index, NSA - NY Metro Area	193.12	198.62
USA 20-City Composite	202.58	213.75
Hotel Industry (Source: CBRE Hotels)	Q3 2017	Q3 2018
Hotel Industry - Average Daily Occupancy Rate**	90.9%	90.9%
Average Daily Room Rate	\$253.92	\$260.2
MTA Average Weekday Ridership* (Source: MTA)	Q3 2017	Q3 2018
MTA Average Weekday Ridership - NYC Transit	7,257,477	7,032,353
Subway	5,413,720	5,274,566
Bus	1,843,757	1,757,786
Long Island Rail Road	313,346	315,783
Metro North	291,286	291,412
ISM-New York Metro Area, SA (Source: ISM-New York, Inc.)	Q3 2017	Q3 2018
ISM-New York Metro Area, SA - Current Business Conditions	56.4	74.7
Six-Month Outlook	59	79.7
NY-BCI	747.6	810.1
Initial Unemployment Claims (Source: NYS DOL)	Q3 2017	Q3 2018
Initial Unemployment Claims	31,840.3	29,119.3
Number of Building Permits (Source: HUD)	Q3 2017	Q3 2018
Number of Building Permits	4,465	4,461

RESIDENTIAL MARKET OVERVIEW

The residential market (especially in Manhattan) continues to show weakness. The new federal tax law that limits the deductibility of mortgage interest and state and local taxes, the rise in mortgage interest rates, and stronger dollar, are likely contributing factors. House prices in Manhattan, as measured by the average sales price and average price per square foot, fell on a year-over-year basis in Q3 2018 for the fifth consecutive quarter after nine consecutive quarters of year-over-year growth. The number of sales declined for the fourth consecutive quarter, leading to an increase in listing inventories.

According to Douglas Elliman, on a year-over-year basis, the average sales price in Manhattan fell 3.7 percent to \$1.9 million. Similarly, the average price per square foot fell 4.1 percent to \$1,610 in Q3 2018 over Q3 2017. The number of sales fell 11.3 percent to 2,987 in Q3 2018, pushing the listing inventory up by 13.2 percent from the prior year to 6,925, and the absorption rate, defined as the number of months to sell all inventory at the current rate of sales, up to 7.0 months in Q3 2018 from 5.4 months in Q3 2017. Days on the market from the last list date fell to 92 days in Q3 2018 from 101 days a year ago.

Unlike Manhattan, housing prices increased in Brooklyn and Queens. In Brooklyn, the average sales price rose 7.2 percent to \$1,051,999 in Q3 2018 from \$981,623 in Q3 2017. However, the number of sales declined 0.5 percent, on a year-over-year basis, to 2,898, leading to a 72.6 percent rise in the listing inventory to 3,151. The absorption rate rose to 3.3 months and the number of days on the market fell to 80 in Q3 2018, compared with 1.9 months and 85 days, respectively, in Q3 2017.

In Queens, the average sales prices rose 3.4 percent to \$635,281 in Q3 2018 over Q3 2017. However, the number of sales fell 5.0 percent to 3,672. As a result, the listing inventory rose 18.1 percent to 5,300 in Q3 2018 compared with the same period last year. The number of days on the market fell to 57 days in Q3 2018, 29.6 percent less than the 81 days in Q3 2017. The absorption rate rose to 4.3 months in Q3 2018 from 3.5 months in Q3 2017.

Douglas Elliman also reports that the number of 1- to 3-family homes sold rose in Brooklyn (9.8 percent), but fell in Queens (1.1 percent) in Q3 2018, on a year-over-year basis. However, the average sales price per square foot rose 22.8 percent in Brooklyn and 9.7 percent in Queens in Q3 2018 compared to Q3 2017.

Further underlining the weakness in the residential housing market, the City's median sale-to-list ratio, which is the final recorded sales price of a home or apartment divided by its initial asking price, was 96.8 percent in Q3 2018, according to StreetEasy — lower than the 97.9 percent recorded in Q3 2017, although still above the 96.3 percent average since 2010. During Q3 2018 the share of active listings with a reduction in asking price rose to 11.2 percent, compared to 9.4 percent in Q3 2017.[5]

Finally, according to the Case-Shiller index, which tracks single-family home prices, single family homes in the New York metro area lagged price growth in US on average. The New York metro area home price index increased 3.2 percent in July-August 2018 over the same period in 2017, while the U.S. 20-city composite index rose 5.7 percent. The U.S. and NYC inflation rates

were 2.8 and 2.2 percent respectively in July-August 2018 on a year-over-year basis.

According to Case-Shiller, U.S. home prices have recovered their losses from the last recession while the New York metro area still lags behind. As of August 2018, the U.S. 20-city composite index was 54.9 percent higher than its trough in 2012 and 2.4 percent above its previous peak in 2006. In comparison, the New York metro area home price index was 22.1 percent higher than at its trough in March of 2012, but was still 9.4 percent below the peak reached in May 2006.

In the rental market, landlords continued to give a record amount of concessions leading to more leases. The number of new leases increased on a year-over-year basis in September, according to Douglas Elliman. The number of new leases rose 11.6 percent in Manhattan in September 2018, on a year-over-year basis. At the same time the vacancy rate in Manhattan fell to 1.5 percent in September 2018 from 2.6 percent in September 2017.

The number of new leases fell 0.7 percent in Brooklyn, but increased 13.4 percent in Queens in September 2018. The average rental price rose 1.8 percent in Manhattan, 0.2 percent in Brooklyn, and 3.8 percent in Queens in September 2018 over September 2017.

OTHER INDICATORS

Average weekday ridership on MTA NYC Transit fell 3.1 percent in Q3 2018 from a year ago. Average weekday ridership on the system's subways fell 2.6 percent and bus ridership fell 4.7 percent. During the same period, ridership on the Long Island Rail Road (LIRR) rose 0.8 percent, but remained unchanged on Metro North. Ridership, especially on the LIRR and Metro North, usually reflects the City's economic activity and employment. A reason for the apparent disconnect in this cycle may be found in a recent New York City Transit ridership analysis attributing the decline in ridership in public transport largely to the rise of for-hire vehicles such as Uber and Lyft, and noted that the trend of declining public transit usage is also seen in other large systems nationally.

Broadway show ticket sales and attendance increased in Q3 2018. According to the Broadway League, total gross weekly Broadway ticket sales were about \$437 million in Q3 2018, 15.8 percent more than in Q3 2017. Total attendance was over 3.4 million in Q3 2018, 5.1 percent more than in Q3 2017.

The City's hospitality market slowed in July-August 2018 over the same period in 2017. According to CBRE Hotels, the hotel occupancy rate in Manhattan averaged 90.9 percent in July-August 2018, same as in July-August 2017. However, the average daily room rate rose to \$260.20 in July 2018, from \$253.92 in July-August 2017.

LEADING ECONOMIC INDICATORS POINT TO GROWTH

Leading economic indicators were mixed, but implied continued expansion. An assessment of business conditions among firms in the New York City area is provided by ISM-New York, Inc. The most recent report shows that the business conditions in New York City metro area improved in Q3 2018 over Q2 2018. The current business condition (which measures the current state of the economy from the perspective of business procurement professionals) index rose to a

record high of 74.7 percent in Q3 2018, from 58.6 percent in Q2 2018. Any number above 50 percent indicates continued expansion. The ISM six-month outlook (which measures where procurement professionals expect the economy to be in six months) rose to 79.7 in Q3 2018, the highest since 79.9 percent in Q3 2006. The NY-BCI (which measures the cumulative change in business activity) rose to a record high of 810.1 in Q3 2018 from 782.3 in Q2 2018.

Initial unemployment claims, which shows the number of applicants for unemployment insurance, declined for the third consecutive quarters. According to the NYS Department of Labor, average initial unemployment claims fell 8.5 percent in Q3 2018 after falling 11.9 percent in Q2 2018, on a year-over-year basis.

The only weak news came from the U.S. Department of Housing and Urban Development, which showed the total building permits in the City fell 0.1 percent to 4,461 in Q3 2018 from a year ago.

[1] JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup, Goldman Sachs, and Morgan Stanley.

[2] Higher interest rates increase bank profits by increasing the spread between what banks earn through loans (banks' interest income) and what banks borrow through savings accounts or issuing certificates of deposit (banks' interest expense).

[3] High-wage jobs include securities industry and professional services and pay above \$124,000 a year; medium-wage jobs include construction and health care and pay \$62,000 to \$124,000 a year; and low-wage jobs include bars and restaurants and hospitality pay less than \$62,000 a year. The average annual salary of a worker in New York City in a low-wage sector job was \$43,000, in a medium-wage sector was about \$82,000, and in a high-wage sector was about \$220,000 as of 2017.

[4] <https://www.pwc.com/us/en/moneytree-report/moneytree-report-q3-2018.pdf>

[5] <https://streeteasy.com/blog/data-dashboard/>

[6] <https://www.nytimes.com/2018/08/01/nyregion/subway-ridership-nyc-metro.html>

Table 4: Third Quarter 2018 Economic Indicators Compared to Q2 2018 and Q3 2017

Compared To Q3 ▼ 2017 ▼ ▶

County Unemployment Rate, NSA (Source: NYS DOL)	Q3 2017	Q3 2018
County Unemployment Rate, NSA - Bronx	6.6%	5.8%
Kings	5%	4.4%
New York	4.3%	3.7%
Queens	4.2%	3.6%
Richmond	5%	4.3%
Commercial Vacancy Rate (Source: Cushman & Wakefield)	Q3 2017	Q3 2018
Commercial Vacancy Rate - Midtown	9.6%	9.2%
Midtown South	7.3%	7.4%
Downtown	8.7%	12%
Manhattan Total Vacancy Rate	9%	9.5%
Commercial Rental Rate (per sq ft) (Source: Cushman & Wakefield)	Q3 2017	Q3 2018
Commercial Rental Rate (per sq ft) - Midtown	\$77.67	\$76.12
Midtown South	\$69.23	\$76.42
Downtown	\$59.86	\$63.72
Manhattan Total Rental Rate	\$72.67	\$72.65
Number of Apartment Sales (Source: Douglas Elliman)	Q3 2017	Q3 2018
Number of Apartment Sales - Manhattan	3,369	2,987
Brooklyn	2,914	2,898
Queens	3,865	3,672
Case-Shiller Home Price Index*, NSA 100=2000 (Source: S&P)	Q3 2017	Q3 2018
Case-Shiller Home Price Index, NSA - NY Metro Area	193.12	198.62
USA 20-City Composite	202.58	213.75
Hotel Industry (Source: CBRE Hotels)	Q3 2017	Q3 2018
Hotel Industry - Average Daily Occupancy Rate**	90.9%	90.9%
Average Daily Room Rate	\$253.92	\$260.2
MTA Average Weekday Ridership* (Source: MTA)	Q3 2017	Q3 2018
MTA Average Weekday Ridership - NYC Transit	7,257,477	7,032,353
Subway	5,413,720	5,274,566
Bus	1,843,757	1,757,786
Long Island Rail Road	313,346	315,783
Metro North	291,286	291,412
ISM-New York Metro Area, SA (Source: ISM-New York, Inc.)	Q3 2017	Q3 2018
ISM-New York Metro Area, SA - Current Business Conditions	56.4	74.7
Six-Month Outlook	59	79.7
NY-BCI	747.6	810.1
Initial Unemployment Claims (Source: NYS DOL)	Q3 2017	Q3 2018
Initial Unemployment Claims	31,840.3	29,119.3
Number of Building Permits (Source: HUD)	Q3 2017	Q3 2018
Number of Building Permits	4,465	4,461

MANHATTAN REGIONAL ANALYSIS

The New York Metropolitan Statistical Area (MSA) consists of the City of New York's five counties and the counties of Westchester and Rockland. The subject property is located in the City of New York, New York County (Manhattan). New York City's five boroughs cover 309 square miles. New York City is the nation's center for finance, the arts, media, fashion, and telecommunications.

The borough of Manhattan, or New York County, forms the central political, financial, and cultural core of the City and is the economic growth engine for the Greater New York region. Seventy-five percent of the City's employees work in Manhattan, which is home to the Midtown and Downtown business districts. The City's other boroughs are the Bronx, Brooklyn, Queens, and Staten Island (otherwise known as Bronx, Kings, Queens, and Richmond Counties). They also have strong, albeit significantly smaller, economies than Manhattan. Brooklyn and Queens have the largest economies behind Manhattan.

POPULATION

	1980	1990	2000	2010	2019	Est 2024
Overall	7,071,639	7,322,564	8,008,278	8,175,133	8,680,063	8,903,224
% Change		3.55%	9.36%	2.08%	6.18%	2.57%
Bronx	1,168,972	1,203,789	1,332,648	1,385,108	1,484,024	1,528,028
% Change		2.98%	10.70%	3.94%	7.14%	2.97%
Brooklyn	2,230,936	2,300,664	2,465,323	2,504,700	2,663,688	2,729,851
% Change		3.13%	7.16%	1.60%	6.35%	2.48%
Manhattan	1,428,285	1,487,536	1,537,201	1,585,873	1,674,506	1,714,395
% Change		4.15%	3.34%	3.17%	4.16%	2.07%
Queens	1,891,325	1,951,598	2,229,379	2,230,722	2,375,848	2,440,085
% Change		3.19%	14.23%	0.06%	6.51%	2.70%
Staten Island	352,121	378,977	443,728	468,730	481,997	490,865
% Change		7.63%	17.09%	5.63%	2.83%	1.84%

Source: 1980-2010, US Census; 2018 The Nielsen Company

New York City is home to more than 8 million people in over 3 million households. Brooklyn is the most populous borough with 31% of the City's population. Manhattan's 1.6 million residents, at 49,100 residents per square mile, make it one of the most densely populated residential areas in the nation. While the 1980's and 1990's saw the continuing trend of migration of city residents to neighboring suburbs, due primarily to high housing costs and density of living, the total population was bolstered by the large number of immigrants arriving in the city each year.

The 4.16% increase in the City's census population from 2010 to 2019 can be attributed to the decrease in unemployment rate as well as increasing appeal of the City. In addition, more accurate Census counts may have benefited New York during this Census period. The City's population now totals 42% of the state's total population. Except for Staten Island, each of New York City's five boroughs has a population greater than 1,400,000. The city's population is expected to continue growth over the next 5 years.

MANHATTAN POPULATION TRENDS, 2010-2024

Description	2010 Census	2019 Estimate	% Change 2010-2019	2024 Projection	% Change 2019-2024
Population	1,585,873	1,674,506	5.59%	1,714,395	2.38%
Households	763,846	811,634	6.26%	832,789	2.61%
Family Households	308,828	326,409	5.69%	334,446	2.46%

Source: The Nielsen Company

Claritas estimates the 2019 population for Manhattan at 1,674,506 and projects a small increase by 2024. The number of households in Manhattan is also projected to increase 2.61% between 2019 and 2024 from 811,634 to 832,789. These statistics are reflective of stable, mature market.

NEW YORK CITY ECONOMY AND EMPLOYMENT

New York City has a thriving diversified economy which explains its economic resiliency and ability to recover from economic downturns at a faster than national average rate. As the single largest regional urban economy in the country, New York City is the leading job hub for finance, communication, real estate and hospitality industries in the U.S. New York is also a major manufacturing center and shipping port and has a thriving technological sector. The city's comprehensive economic diversification strategy has proven to be effective.

The traditional core sectors of the city's economy—finance and real estate—remain the foundation of the city's economic strength. The importance of financial service industry to the overall wellbeing of the city cannot be overstated. At 20% of the city's economic output, the contribution of financial services is at least twice that of the next top-grossing industry. Although the industry represents only 9% of the city's private sector jobs, it accounts for nearly a third of the private sector payroll. It also pays at least \$8 billion, or 18%, of the city's annual tax revenues. The financial services industry generates even greater economic impact due to what is known as the economic multiplier effect, which is a standard economic measure of the additional indirect and induced jobs, wages and demand in non-financial services industries resulting from an increase or decrease in financial services industry employment.

Real estate is a significant component of the New York City economy. A booming real estate market has also brought tremendous growth to the value of construction projects across the city. One notable example is the entirely new neighborhood of Hudson Yards, the single largest private real estate development in the history of the United States. When complete, the new west side neighborhood will provide over 25 million square feet of new office, retail, and residential space. Significant public investment has already gone into the recently-opened 7 subway extension and Hudson Park, reflecting a historic step towards delivering critical infrastructure and beautiful green open space to the West Side. Additionally, the first section of the 2nd Avenue subway was opened.

The City also demonstrated its commitment to working with the private sector to bring online 60 million square feet of new commercial office space citywide. Much of that will come out of the East Midtown rezoning, which will bring state-of-the-art, high rise commercial buildings to the 73-block area around Grand Central Station.

EMPLOYMENT

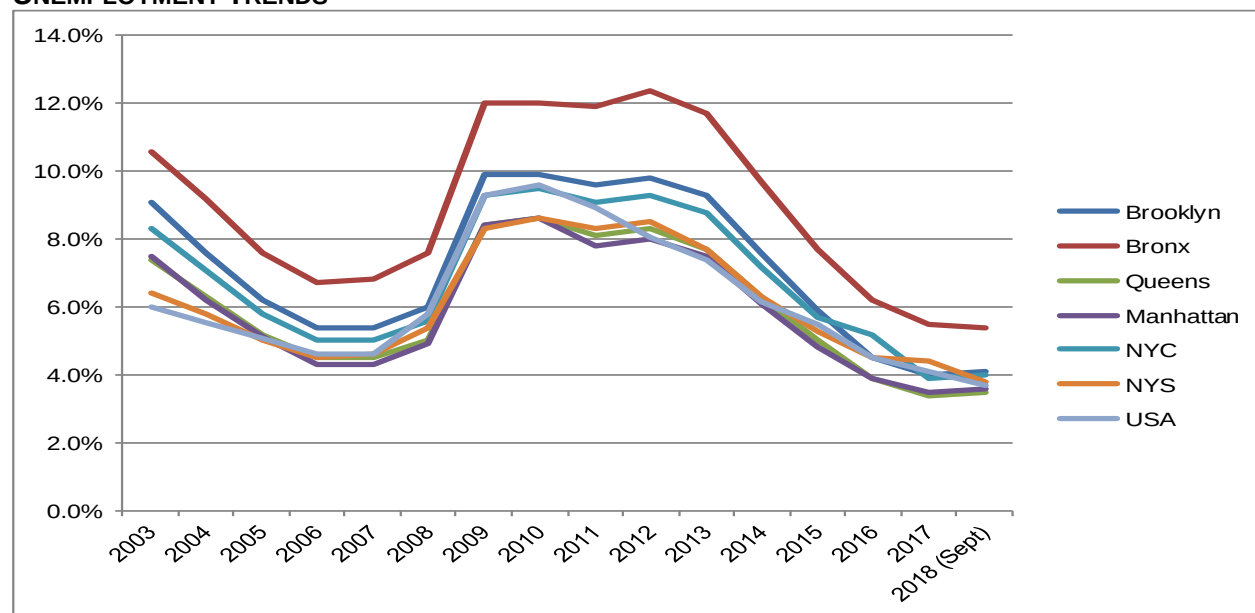
As of September 2018, Manhattan's unemployment rate was 3.6%, below 3.7% of the national rate, and also below the New York State's unemployment rate of 3.8%. These statistics indicate a decrease in unemployment since 2012 as a result of the moderate recovery from the recession. The following table illustrates historical and current unemployment rates:

UNEMPLOYMENT RATES

Year	Brooklyn	Bronx	Queens	Manhattan	NYC	NYS	USA
2003	9.1%	10.6%	7.4%	7.5%	8.3%	6.4%	6.0%
2004	7.6%	9.2%	6.3%	6.2%	7.1%	5.8%	5.5%
2005	6.2%	7.6%	5.2%	5.1%	5.8%	5.0%	5.1%
2006	5.4%	6.7%	4.5%	4.3%	5.0%	4.5%	4.6%
2007	5.4%	6.8%	4.5%	4.3%	5.0%	4.6%	4.6%
2008	6.0%	7.6%	5.0%	4.9%	5.6%	5.4%	5.8%
2009	9.9%	12.0%	8.4%	8.4%	9.3%	8.3%	9.3%
2010	9.9%	12.0%	8.6%	8.6%	9.5%	8.6%	9.6%
2011	9.6%	11.9%	8.1%	7.8%	9.1%	8.3%	8.9%
2012	9.8%	12.4%	8.3%	8.0%	9.3%	8.5%	8.1%
2013	9.3%	11.7%	7.7%	7.5%	8.8%	7.7%	7.4%
2014	7.6%	9.7%	6.3%	6.1%	7.2%	6.3%	6.2%
2015	5.9%	7.7%	5.0%	4.8%	5.7%	5.3%	5.5%
2016	4.5%	6.2%	3.9%	3.9%	5.2%	4.5%	4.5%
2017	4.0%	5.5%	3.4%	3.5%	3.9%	4.4%	4.1%
2018 (Sept)	4.1%	5.4%	3.5%	3.6%	4.0%	3.8%	3.7%

Source: NYS Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

UNEMPLOYMENT TRENDS



New York City's employment base has historically enjoyed the distinction as an international center of business, commerce, tourism, and culture. The FIRE (finance, insurance, and real estate) and services (including the professions of legal, engineering services, consulting, tourism, recreation, health care, computers and data processing) segments are considered the primary sources of "white collar," or office prone, employment in the region.

NEW YORK CITY'S LARGEST EMPLOYERS

Employer	# of Employees
International Business Machines Corp. (IBM)	379,592
PepsiCo Inc. (PEP)	271,000
J.P.Morgan Chase & Co. (JPM)	241,359
Citigroup Inc. (C)	241,000
Verizon Communications, Inc. (VZ)	177,300
Philip Morris International (PM)	82,500
Pfizer Inc. (PFE)	78,300
MetLife Inc. (MET)	68,000
American International Group Inc. (AIG)	65,000
Prudential Financial Inc. (PRU)	48,331
Source: Crain's Book of Lists	

New York City is also the center of media (journalism and publishing), arts, fashion, and design. Businesses in New York City can capitalize on the synergy created from the presence of more than 200,000 companies, the access to investment capital and consumers, and the City's attractive quality of life. Companies in New York City include headquarters and regional offices of leading world companies including 52 Fortune 500 firms—the highest of any city in the United States—making New York the nation's headquarters capital.

NYC EMPLOYMENT BY INDUSTRY (2000's)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (Sept)
Construction	118.5	119.7	124.4	118.1	107.4	104.4	120.8	133.6	138.3	146.3	158.2	160.6
Manufacturing	101.0	89.1	81.8	79.9	73.3	74.2	76.0	76.5	78.0	76.3	74.5	72.7
Trade, Transportation, and Utilities	576.6	562.5	578.8	556.8	584.5	584.1	593.7	622.4	629.0	629.4	644.5	635.0
Information	165.9	160.1	168.8	159.3	160.6	174.8	178.6	185.1	189.1	192.6	189.6	200.3
Financial Activities	467.9	430.4	456.7	434.2	434.9	444.6	434.0	450.4	459.7	465.8	477.3	471.8
Professional and Business Services	591.4	578.7	600.9	583.5	606.1	639.3	639.4	672.4	699.8	723.4	757.6	752.5
Education and Health Services	707.0	756.4	738.5	764.1	781.9	763.9	819.9	845.3	869.4	930.2	991.0	993.4
Leisure and Hospitality	297.0	310.8	307.0	320.5	339.3	365.9	379.6	413.6	425.7	437.6	449.0	496.2
Other Services	158.1	162.3	164.0	167.0	157.5	171.1	174.1	179.8	184.8	187.3	194.3	194.2
Government	559.2	557.1	564.6	538.2	544.4	585.0	545.5	540.5	549.9	552.4	559.2	543.9
Total	3,742.6	3,727.1	3,785.5	3,721.6	3,789.9	3,907.3	3,961.6	4,119.6	4,223.7	4,341.3	4,495.2	4,520.6
Source: New York State Department of Labor												

From 2006 to September 2018, decreases in private employment in the city were seen in only a few of the sectors. There were increases in most sectors, which include Education and Health Services, Professional and Business Services, Professional and Business Services, and Government. The remaining sectors of employment have remained relatively stable.

Office-using employment amounts to approximately 30% of total New York City employment, reflective of the financial and services orientation of the local economy. New York City's prime office inventory is concentrated in Manhattan south of Central Park within the two major submarkets of Downtown and Midtown. Brooklyn's central business district in Downtown Brooklyn is anchored by Brooklyn Borough Hall and MetroTech Center, a 16-acre urban corporate campus. Long Island City in Queens is located across the East River from Midtown Manhattan and has long been a center of manufacturing, distribution, and industrial services.

MANHATTAN ECONOMY AND EMPLOYMENT

Total private sector employment in Manhattan was over 2,000,000 in the past year, the highest level of any borough, representing 60.0% of the City's total. Private sector employment increased by 16.5% in the past decade and is now 7.0% above its pre-crisis level in 2008. The biggest employers in 2018 are Education and Health Services, Leisure and Hospitality, Professional and Business Services, and Trade, Transportation, and Utilities. In the past decade, average private sector wages rose by 7.0%, after adjusting for inflation, compared to an increase of 3.3% citywide. Manhattan was the only borough to see wages rise over this time period, with wages falling in the other boroughs between 1% and 8%. The strongest wage growth over this period occurred in Finance and Insurance. 2018 estimate of average household income in New York City is \$100,415 and median household income of \$63,345

Manhattan had the second lowest unemployment rate across the five boroughs, with a 3.5% average in the past year and 3.6% unemployment rate as of September 2018. During the financial crisis, the annual average unemployment rate in Manhattan peaked at 8.6% in 2010 and has continued a strong decline since then. Over 80% of individuals between the ages of 24-65 were in the labor force in the past year, the highest across the five boroughs. Big business is dominant in the borough: 20.1% of workers are employed in a firm with more than 500 employees, and 22.5% of workers are employed in a firm with less than 20 employees. These are the highest and lowest shares respectively amongst the five boroughs. Manhattan has more Fortune 1000 company headquarters than any county in the country. Manhattan is also home to the City's creative sector, accounting for 92.5% of all 'creative economy' employees. This share is even higher within certain subsectors, such as Television and Broadcasting and Advertising and Marketing. Three out of Manhattan's five fastest growing businesses are in Advertising and Marketing. Manhattan dominates the City's patent activity which has increased 198.8% since 2005.

SEPTEMBER 2018 LABOR FORCE DATA

	Labor Force (000's)	Employed (000's)	Unemployed (000's)	Unemployment Rate
Bronx County (Bronx)	618.7	585.3	33.4	5.4%
Kings County (Brooklyn)	1,244.1	1,192.5	51.6	4.1%
New York County (Manhattan)	938.9	905.0	33.8	3.6%
Queens County (Queens)	1,188.9	1,147.3	41.7	3.5%
Richmond County (Staten Island)	226.3	217.3	9.1	4.0%
New York City	4,246.1	4,047.3	169.7	4.0%
Source: NYS Department of Labor				

NEW YORK CITY PERSONAL INCOME

Average household income in New York City increased by 74.2% between 2000 and 2019 from \$57,645 to \$100,415. This is higher than the 65.1% increase experienced by New York State.

NYC & STATE HOUSEHOLD INCOME

	New York City		New York State	
	2000 Census	2019 Estimate	2000 Census	2019 Estimate
Average Household Income	\$57,645	\$100,415	\$61,489	\$101,507
Median Household Income	\$38,846	\$63,345	\$44,138	\$68,067
Source: The Nielsen Company				

Manhattan is the most affluent borough in New York City with a 2019 estimated average household income level of \$145,795. The next highest borough in terms of average household income is Staten Island at \$108,205. The following table illustrates per capita income figures for New York City and the various boroughs.

NYC HOUSEHOLD INCOME

	Average Household Income 2000	Average Household Income 2019 Est.	% Change 2000-2019
Bronx	\$38,885	\$58,521	50.50%
Brooklyn	\$46,279	\$92,079	98.96%
Manhattan	\$83,976	\$145,795	73.62%
Queens	\$54,663	\$90,660	65.85%
Staten Island	\$67,698	\$108,205	59.83%
New York City	\$57,645	\$101,507	76.09%

Source: The Nielsen Company, U.S. Census

As evident, Manhattan exhibits the highest average income among the New York City boroughs and is nearly twice the level of the United States overall. Manhattan accounts for nearly 20% of New York State's total income. The borough is home to nine of the wealthiest big city neighborhoods in the nation, testifying to its affluence. Nearly all of Manhattan's zip codes below 96th Street have median household incomes well above the national median. The most affluent concentrations of households' border Central Park on Manhattan's West Side between 77th and 91st Streets and on the East Side along Fifth, Park, and Madison Avenues between 60th and 96th Streets. Other affluent pockets include the southern tip of Manhattan at Battery Park City and the communities surrounding Lower Manhattan's Financial District such as TriBeCa. In contrast, the area north of Central Park, as well as portions of the Lower East Side, is where residents with the lowest median household incomes reside.

CULTURE AND RECREATION

New York City offers an unsurpassed variety of cultural activities. New York is a world-renowned center of culture, entertainment, and shopping. New York contains hundreds of museums, art galleries, theaters, restaurants, and retail stores.

The City is home to such musical institutions as the New York City Symphony, Carnegie Hall, Lincoln Center, Brooklyn Academy of Music, and Metropolitan Opera and, with its many Broadway and off-Broadway plays and musicals, is the performing arts capital of the world. Several world-famous dance troupes are located in New York including the Alvin Ailey Company and Dance Theater of Harlem.

World class museums include the Metropolitan Museum of Art, Museum of Modern Art, The Guggenheim, and Museum of Natural History. Other attractions include the Statue of Liberty, New York Aquarium, Bronx Zoo, Brooklyn Botanical Gardens, Empire State Building, United Nations, New York Stock Exchange, and many others, which draw millions of visitors each year.

New York City has significant parkland including Central Park, an 843-acre oasis in Manhattan; Prospect Park in Brooklyn; and Jamaica Bay National Wildlife Refuge in Queens. New York City has teams in every major professional sport.

EDUCATIONAL AND PROFESSIONAL FACILITIES

New York City has 173 schools of higher education including 21 two-year colleges, 45 four-year colleges, professional schools, law schools, and vocational schools. Manhattan is home to some of the most prominent educational institutions in the nation including Columbia University, New York University, The Juilliard School, and Manhattan School of Music. The CUNY (City University of New York) system offers an affordable education in its 6 community colleges and 11 campuses with 4-year and graduate programs across all 5 boroughs. Notable colleges and universities located outside Manhattan include Pratt Institute in Brooklyn—a well-recognized school of art and architecture; St. John's University and Queens College in Queens; and Fordham University in the Bronx. New York City also has two of the most highly regarded public high schools in the nation—Stuyvesant and Bronx Science. As in most urban areas, the City's public primary and secondary education system is considered only fair overall with a wide range in quality of education from district to district.

New York City has 75 short-term general hospitals, many of which are affiliated with local professional universities. World famous research hospitals include NYU-Cornell, Rockefeller, Columbia, and New York Hospital. Other highly ranked hospitals include Memorial Sloan-Kettering Cancer Center, Mount Sinai Hospital, New York Eye and Ear Infirmary, and New York Presbyterian Hospital.

TRANSPORTATION

New York City is served by the most diverse transportation system in the United States. The region's transportation network links the area to the regional, national, and global commerce and trade. A brief synopsis of the area's transportation system follows:

RAIL SYSTEM

As the densest urban area in the country, New York City is served by the biggest transit network, and is one of the only places where one does not need a car to get around. Rail systems include:

- **NYC Subway System:** The Metropolitan Transportation Authority (MTA) runs the 660-mile subway system servicing approximately 5 million passengers on an average weekday and approximately 1.6 billion passengers a year. NYC Transit operates approximately 6,485 cars 24 hours a day throughout Manhattan, Queens, Brooklyn, and the Bronx. The 26 subway routes are interconnected, and many lines feature express trains, across-the-platform transfers to local trains, and "skip-stop" express service. MTA capital projects include extending the 7 line beyond Times Square to Hudson Yards (the West Side) and the Second Avenue subway.
- **Metro North:** Based in the landmark Grand Central Terminal in Midtown Manhattan, the MTA Metro North Railroad is the second busiest commuter line in the United States, providing approximately 281,000 customer trips each weekday and some 80 million trips per year. With 384 route miles and 775 miles of track, Metro North goes to 120 stations distributed in seven counties in New York State--Dutchess, Putnam, Westchester, Bronx, New York (Manhattan), Rockland, and Orange--and two counties in the state of Connecticut-

-New Haven and Fairfield. Metro North is currently in discussions to extend service to Penn Station.

- **Long Island Railroad (LIRR):** The MTA runs this commuter railroad along 11 branch lines from the eastern tip of Long Island to Pennsylvania Station (Penn Station) in Manhattan and Atlantic Terminal in Brooklyn. The LIRR is the busiest commuter railroad in North America, carrying an average of 324,000 customers each week day on 728 daily trains. Annual ridership is approximately 81 million persons per year. The LIRR is current constructing the \$8.2 billion East Side Access, which will provide a new terminal at Grand Central Station, reducing travel times to Midtown Manhattan for millions of commuters.
- **New Jersey Transit (NJT):** NJT runs 11 lines from its terminals in New York-Penn Station, Newark, and Hoboken. NJT is the fourth busiest commuter railroad in the United States, providing approximately 276,000 customer trips each weekday and 78 million trips per year. With 536 miles, NJT goes to 151 stations primarily in Northern New Jersey. From Penn Station, NJT offers direct service along the Northeast Corridor Line to Trenton, the North Jersey Coast Line to Bay Head, and Montclair-Boonton Line to Hackettstown. Riders can also transfer at Secaucus, Hoboken, and Newark for service into New York City.
- **Amtrak:** Amtrak serves New York as the national provider of intercity rail service. Amtrak's predominant service from Penn Station is its Northeast Corridor Line (the busiest line in the U.S.), including high-speed Acela service, which includes stops in the major cities of Boston, Philadelphia, Baltimore, and Washington D.C. Amtrak also provides daily service to upstate New York, New England, Chicago, Miami, and New Orleans. In 2010, there were 8.9 million boardings and alightings at Penn Station, by far the highest of any Amtrak station in the country.
- **Port Authority Trans-Hudson (PATH):** PATH carries 70% of all commuters entering New York City from New Jersey. Major station stops include Newark, Harrison, Hoboken, and Jersey City in New Jersey, and the World Trade Center and Penn Station in New York City. Approximately 259,000 commuters use the PATH each weekday. The annual passenger trips for 2010 were 73.9 million.

BUS SYSTEM

- **New York City Transit:** MTA offers bus service in New York City's five boroughs, handling 2.4 million riders daily and 738 million annually. 208 local and 36 express bus routes operate in the five boroughs, covering 2,109 miles.
- **Port Authority Bus Terminals:** Regional bus lines serve approximately 57 million passengers a year, with most service to and from New Jersey. The Port Authority operates two bus terminals in New York, one at 42nd Street, and one at the George Washington Bridge. Both provide several transfers to New York City transit routes. Bus lines include New Jersey Transit, Bolt Bus, Greyhound, Peter Pan, and Coach USA.

AIRPORTS

The New York area is home to the busiest airport system in the United States and second biggest in the world. The three major airports that service New York City are:

- **John F. Kennedy Airport (JFK)** is located in the southeastern section of Queens County on Jamaica Bay and consists of 7 terminals and 151 aircraft gates. More than 90 airlines operate at JFK, and it is a major hub for JetBlue Airways, American Airlines, and Delta Air Lines. It is less than 15 miles by highway from Midtown Manhattan, and there is rail service via the AirTrain. In 2011, JFK handled the most international passenger air traffic in North America, and it also serves as a vital international freight gateway.
- **Newark Liberty International Airport (EWR)** is located in Essex and Union Counties between the New Jersey Turnpike (accessible from Exits 13A and 14), U.S. Routes 1 & 9, and Interstate 78. Rail service is also available from Penn Station via Amtrak and New Jersey Transit. The airport is about 16 miles from Midtown Manhattan and consists of about 2,027 acres. Newark is a hub for United Airlines, as well as FedEx. In the future, the Port Authority plans to rebuild Terminal B and build a new Terminal A.
- **LaGuardia Airport (LGA)** consists of 680 acres and 72 aircraft gates. A \$830 million redevelopment program in 2000 included expanding and modernizing the Central Terminal Building, reconfiguring and widening roadways, improving runways and taxiways, constructing a passenger terminal in the east end, airline modernization of gate areas and passenger service areas, and other rehabilitation projects. The Port Authority plans to break ground on a new Central Terminal Building in 2014.

VEHICLE SYSTEM

There are several bridges and tunnels that provide access for automobiles and trucks to and through the island of Manhattan.

- **Hudson River Crossings** include the Lincoln Tunnel (connecting Weehawken, NJ and Midtown Manhattan), the Holland Tunnel (connecting Jersey City and Downtown Manhattan), and the George Washington Bridge (Interstate 95 connecting Fort Lee, NJ, and Northern Manhattan).
- **East River Crossings** include the Brooklyn Battery Tunnel (connecting Brooklyn and the Financial District), the Queens Midtown Tunnel (connecting Queens and Midtown), the Brooklyn Bridge (connecting Brooklyn and Lower Manhattan), the Manhattan Bridge (connecting Brooklyn and Lower Manhattan), the Williamsburg Bridge (connecting Williamsburg and Lower Manhattan), the Queensboro Bridge (connecting Long Island City and Midtown Manhattan).
- **Major Road and Highways** linking Manhattan include Interstate 78 (via the Holland Tunnel from New Jersey), Interstate 95 (via the George Washington Bridge from New Jersey to the Cross Bronx Expressway and New England), the Henry Hudson Parkway (to the Bronx and points north), and Interstate 495 (via the Queens Midtown Tunnel from Long Island). The

FDR Drive, Harlem River Drive, West Side Highway, and Henry Hudson Parkway also serve as major routes along Manhattan's coast.

SUMMARY

Manhattan is often described as the cultural and financial capital of the world and hosts the United Nations Headquarters. Anchored by Wall Street in the Financial District of Lower Manhattan, New York City has been called both the most economically powerful city and the leading financial center of the world, and Manhattan is home to the world's two largest stock exchanges by total market capitalization: the New York Stock Exchange and NASDAQ.

Moody's Economy.com predicts the city's population will continue to edge up slowly, by 30,000 to 40,000 (0.4% to 0.5%) roundly speaking through 2022. The number of households is expected to rise 106,380 over five years. Labor shortages will slow employment growth. This source expects employment to rise by 52,200 (1.2%) for 2018 all told but by just 29,980 for the entire 2019 to 2022 period.

MANHATTAN PROPERTY SALES REPORT, CUSHMAN & WAKEFIELD Q3 2018

NEW YORK CITY OVERVIEW

New York City's investment sales market was strong through the third quarter of 2018, with transactional velocity on pace to reach 3,765 properties sold—a 1.5% increase from 2017. The level of activity in 2018 has trended up, as each quarter recorded an uptick in the number of properties sold compared to the prior quarter. The third quarter ended with 983 properties sold, up 2.3% from the second quarter. As for transactional volume, the increase in demand for institutional product has led to a year-to-date total of \$35.0 billion—only \$1.4 billion shy of the 2017 annual sales. At the current pace, 2018 year-end dollar volume is projected to reach \$46.7 billion, which would be a 28.3% increase over 2017. Mixed-use properties have accounted for the largest share of properties sold city-wide, followed by walk-up properties, continuing the multifamily sector's strong year. Office properties accounted for 31.8% of the city's dollar volume with a total of \$11.2 billion. Pricing recorded a slight decline as the price per square foot of core product averaged \$528, down 3.0% from year-end 2017, and cap rates averaged 4.61%, up 5 bps.

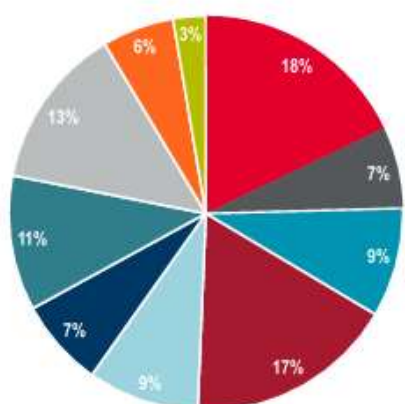
PROPERTY SALES VOLUME & TURNOVER

The Manhattan property sales market (south of 96th Street east of Central Park and south of 110th Street west of Central Park) recorded 525 property sales during the first three quarters of 2018, a 7.4% increase compared to the same time last year. The most activity occurred within the 1-4 family property sector with 94 sold, followed by mixed-use buildings with 90 properties sold. The annualized turnover for Manhattan through the third quarter of 2018 was 2.53% of the total stock of properties.

DOLLAR VOLUME

The aggregate sales consideration through the third quarter of 2018 increased 56.3% from one year ago, closing at \$22.9 billion. The average price per property in Manhattan increased to \$43.6 million, a 28.6% increase from year-end 2017. Office properties accounted for 46.8% of the total dollar volume with \$10.7 billion sold during the first three quarters of 2018, followed by elevator buildings with \$2.7 billion in dollar volume.

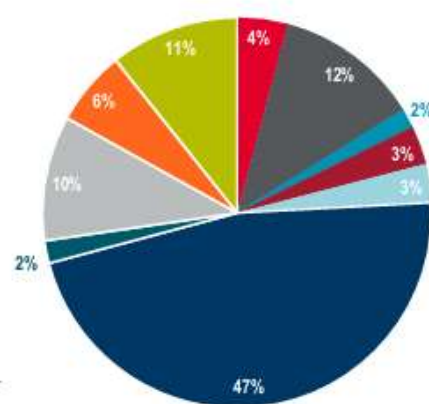
PROPERTIES SOLD BY TYPE



THIRD QUARTER 2018

94	1-4 Family	\$953,497,002
35	Elevator	\$2,739,569,094
47	Walk-Up	\$370,072,888
90	Mixed-Use	\$730,317,320
48	Retail	\$733,538,642
38	Office	\$10,676,061,458
58	Office Condo	\$427,562,034
70	Development	\$2,369,213,953
31	Specialty-Use	\$1,418,946,133
14	Hotel	\$2,451,872,557
525	TOTAL	\$22,870,651,081

DOLLAR VOLUME BY TYPE



MANHATTAN INVESTMENT ACTIVITY



Cushman & Wakefield © 2018

ELEVATOR APARTMENT PROPERTIES

- Dollar volume through Q3 2018 was \$2.7B, up 193% YOY
- 35 properties were sold through Q3 2018, down 13% YOY
- Cap rates averaged 3.53%, up 3 basis points (bps) from YE17
- Gross Rent Multiplier (GRM) decreased from 21.46x in 2017 to 18.48x
- Price per square foot (psf) averaged \$933, down 1% from YE17



WALK-UP APARTMENT PROPERTIES

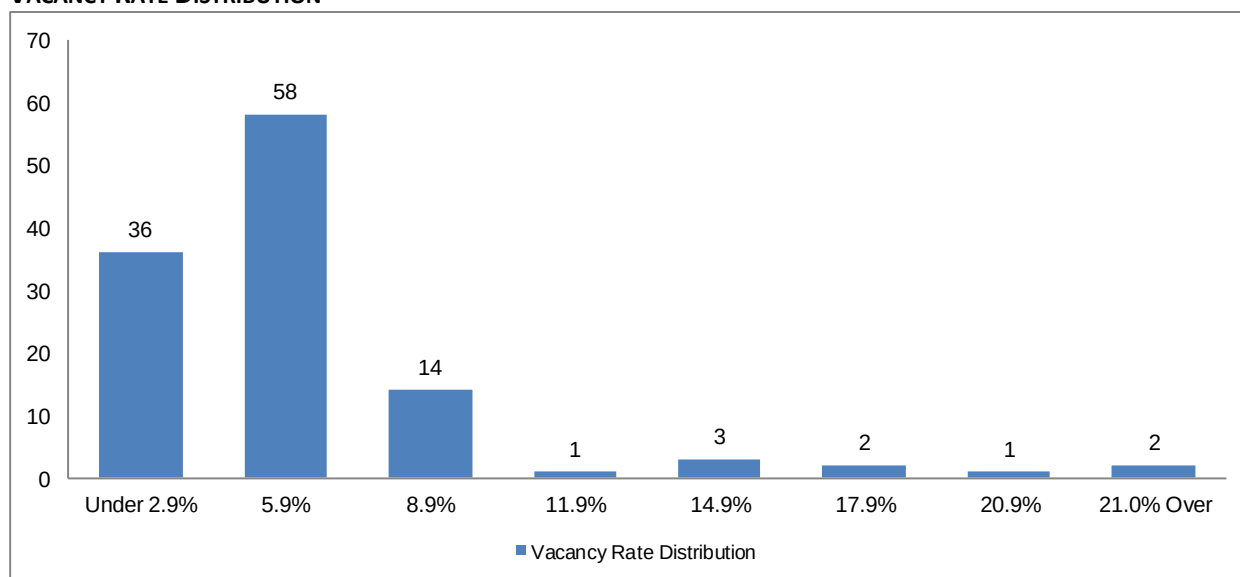
- Dollar volume through Q3 2018 was \$370M, down 43% YOY
- 47 properties were sold through Q3 2018, down 38% YOY
- Cap rates averaged 3.82%, up 3 bps from YE17
- GRM increased from 17.83x in 2017 to 19.33x
- Price psf averaged \$965, down 4% from YE17





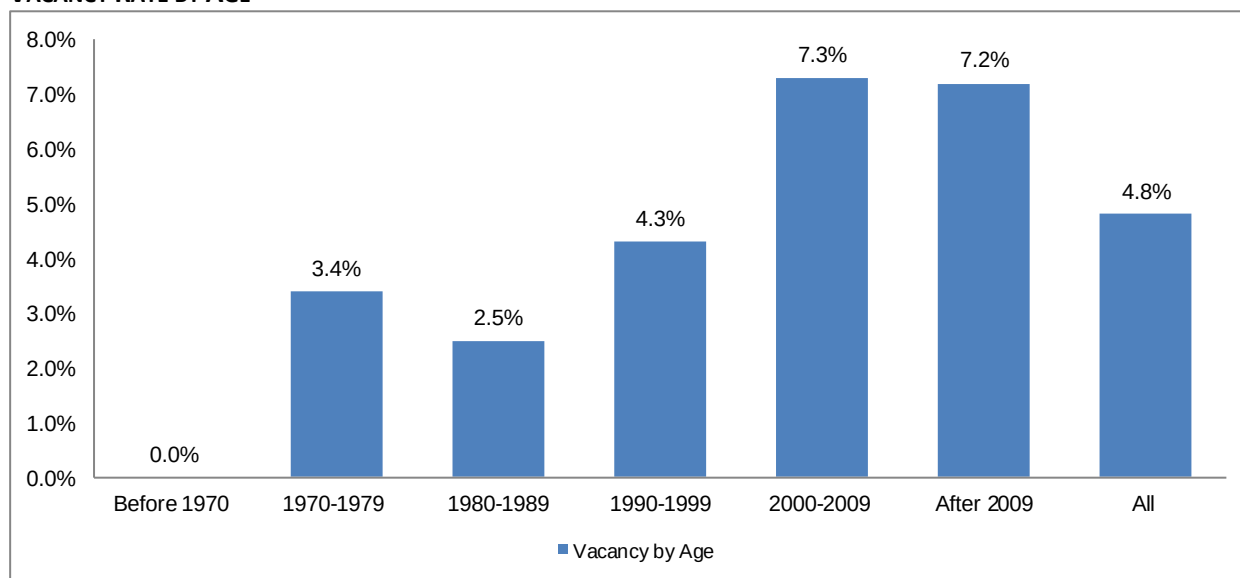
The data related in this section is reported by Reis, Inc., an internationally recognized subscription service providing real-estate focused economic data. It is our experience that Reis is widely considered by market participants of all types, including investors, lenders, and analysts. We note that this report is a survey sample of property owners, reflecting the performance of 117 assets and 17,126 housing units. Like other statistical readings, this study is meant to be generally instructive regarding specific performance, but individual characteristics may lead to divergence. Overall, however, it is our experience that the broad tone of the Sub Market Trend Report is often consistent with performance at the property level. Thus, given the breadth of the availability and market reliance of this data, we feel this is not only a strong indication of current local conditions, but of the assumptions investors would apply in valuing a specific asset.

Most recently, Reis reports median submarket vacancy at 3.8%, while the average rate is 4.8%. The overall range of results is 0.0% to 16.7%, with the high end of the range reflective of properties in their initial lease-up.

VACANCY RATE DISTRIBUTION

Source: Reis 2018

Reis indicates that newer projects, those which are likely to have the highest rental rates, and several of which are in their initial stabilization period exhibit above average vacancy with a predominant rate of 7.2% in the most recent quarter.

VACANCY RATE BY AGE

Source: Reis 2018

Vacancy in the submarket has remained flat as of late, the most recent quarter's rate of 4.8% is in line with the year-to-date average of 4.9%, and the prior quarter's reading of 4.9%. Overall, the 5-year vacancy rate in Upper West Side has been 3.6% while over the past three years it has been 4.2%.

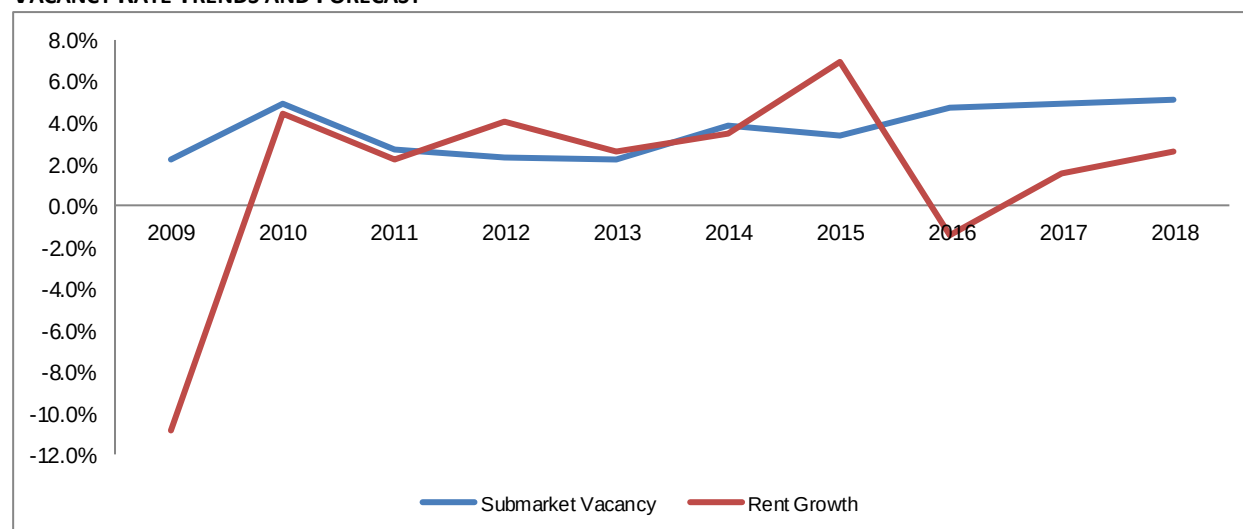
The regional and national markets have remained stable and the current quarter in the submarket is only slightly above the US average. In this regard, the Northeast year-to-date average is 4.5%, a rate slightly over the 3-year performance of 3.9%. The national year-to-date average is 4.7%, and the reading for the most recent quarter is stable at 4.8%. Thus, the vacancy associated with national occupancy is remaining steady below 5%.

	Vacancy Rates						
	Quarterly			Annualized			
	3Q18	2Q18	YTD Avg	1 Year	3 Year	5 Year	5 Yr Forecast
Upper West Side	4.8%	4.9%	4.9%	4.8%	4.2%	3.6%	4.8%
Metro NYC	5.2%	5.1%	5.2%	4.4%	3.7%	3.5%	5.9%
Northeast	4.6%	4.6%	4.5%	4.1%	3.9%	3.8%	5.2%
United States	4.8%	4.7%	4.7%	4.4%	4.4%	4.4%	5.2%
Period Ending:	09/30/18	03/31/18	09/30/18	12/31/17	12/31/17	12/31/17	12/31/22

Source: Reis 2018

Below we have contrasted vacancy and rent trends. Observe that while rent growth has been expectedly erratic, vacancy has remained steady and below 5% mark up until 2017, and since has gone above the 5% rate

VACANCY RATE TRENDS AND FORECAST



Source: Reis 2018

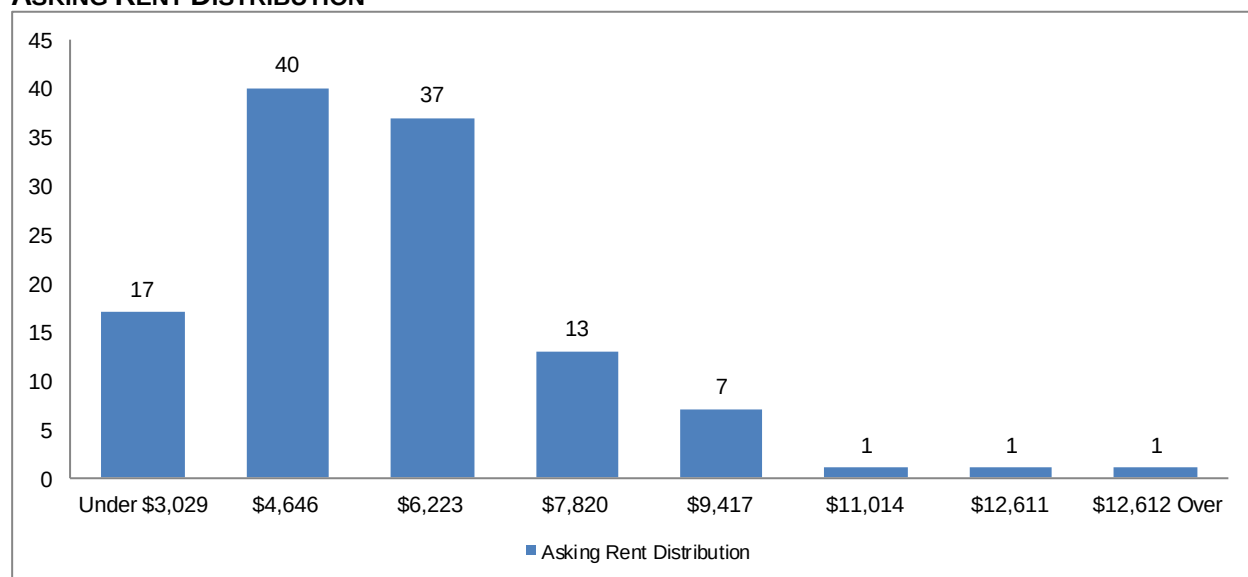
RENTAL RATES

As indicated below, predominant rental rates in the submarket are near \$5,120 per month, with a range between \$2,250 and \$8,806 per month.

RENT RATES

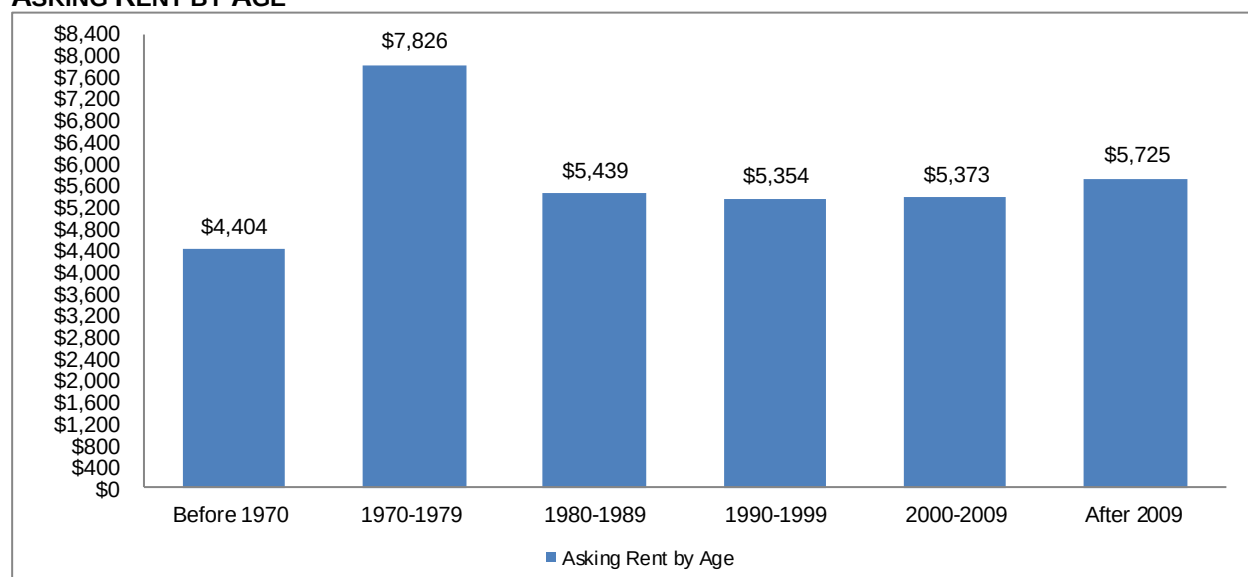
	Low	25%	Mean	Median	75%	High
Asking Rents	\$2,250	\$3,394	\$5,120	\$4,640	\$5,859	\$8,806
Rent Growth Rates	-16.4%	-0.7%	0.5%	1.1%	3.7%	10.6%

Source: Reis 2018

ASKING RENT DISTRIBUTION

Source: Reis 2018

Distinguishing between the ages of properties reveals that properties building between 1970-1979 and newer properties tend to outperform. Rents per square foot for projects built after 2009 are higher than rents per square foot for projects between 1980 and 2009, reflecting a new standard of finishes and luxury services. However, as units have become smaller recently, nominal rents for units built in the 1970s are higher than units delivered after 2000.

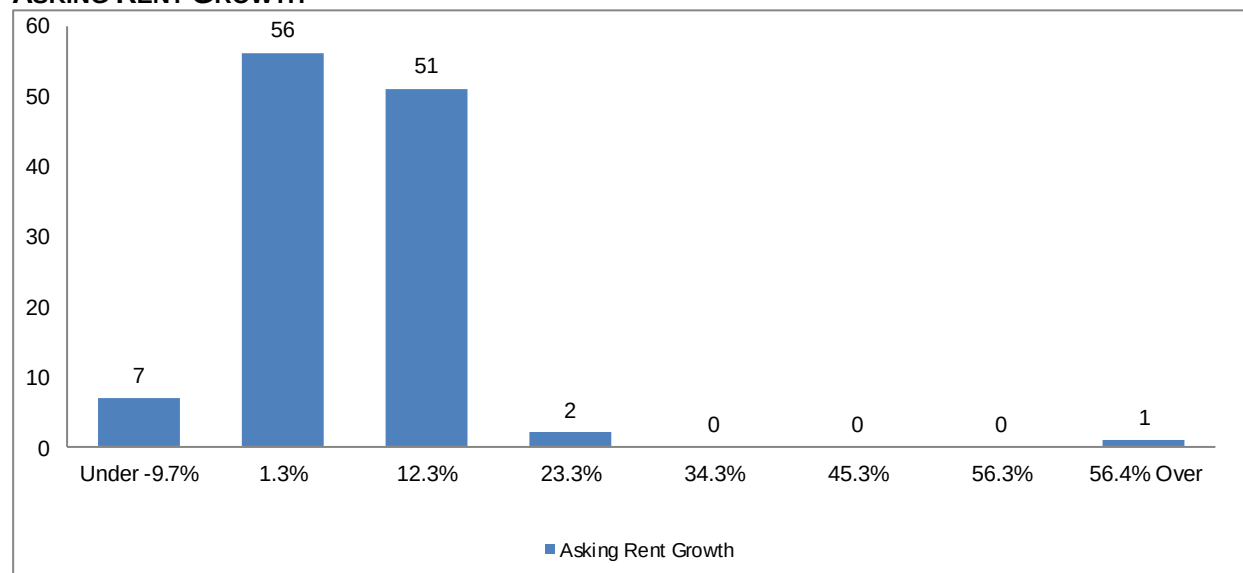
ASKING RENT BY AGE

Source: Reis 2018

Rent growth in the submarket has regained some of its strength lost in the recession in 2008-09. Overall growth remained relatively stable during this period as year-to-date appreciation was 0.8% while rents grew 1.6% in the past year. The recent slowdown of growth is evident in that the 3-year average rate of growth is 2.4%. Additionally, the 5-year forecast is 2.1% locally and

2.3% in the Metro NYC market.

ASKING RENT GROWTH



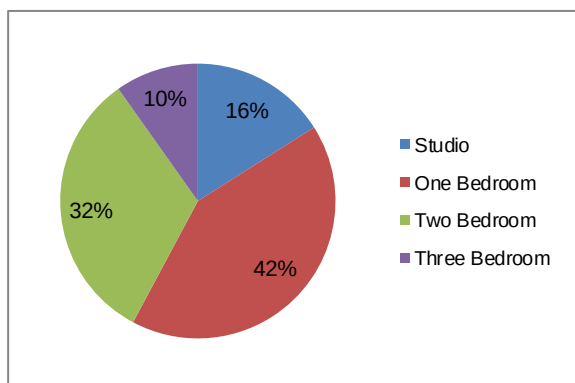
Source: Reis 2018

Rents have appreciated steadily from 2009 to 2018, exhibiting a 2.8% compound rate of change. Having the benefit of hindsight, we can see that though rent growth slowed in 2007, housing costs continued to appreciate after pausing slightly in 2008-2009.

In terms of overall performance, the submarket has underperformed, while still exhibiting positive while nominal rent growth in the most recent quarter. The regional and national markets have outpaced the submarket year-to-date. To this end, rent growth has increased in this quarter, with 0.5% recorded in quarter two in the submarket, and 1.2% growth nationwide. Five-year submarket and national forecasts are optimistic at 2.1% and 3.1% respectively. The comparison of rental trends in the submarket, Metro market, Northeast, and Nation are illustrated below:

	Asking Rent Growth						
	Quarterly			Annualized			
	3Q18	2Q18	YTD Avg	1 Year	3 Year	5 Year	5 Yr Forecast
Upper West Side	0.5%	1.7%	0.8%	1.6%	2.4%	2.6%	2.1%
Metro NYC	0.7%	1.2%	0.8%	2.7%	2.8%	3.3%	2.3%
Northeast	0.8%	1.5%	1.1%	4.3%	4.0%	3.9%	3.0%
United States	1.2%	1.4%	1.2%	4.5%	4.8%	4.4%	3.1%
Period Ending:	09/30/18	03/31/18	09/30/18	12/31/17	12/31/17	12/31/17	12/31/22

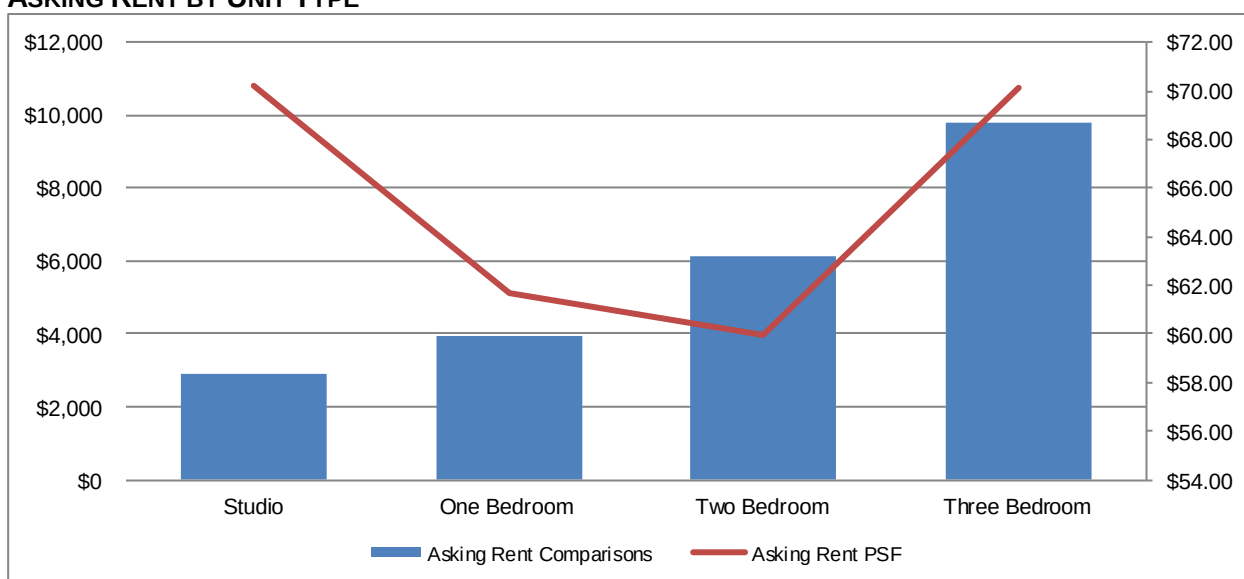
Source: Reis 2018



Source: Reis 2018

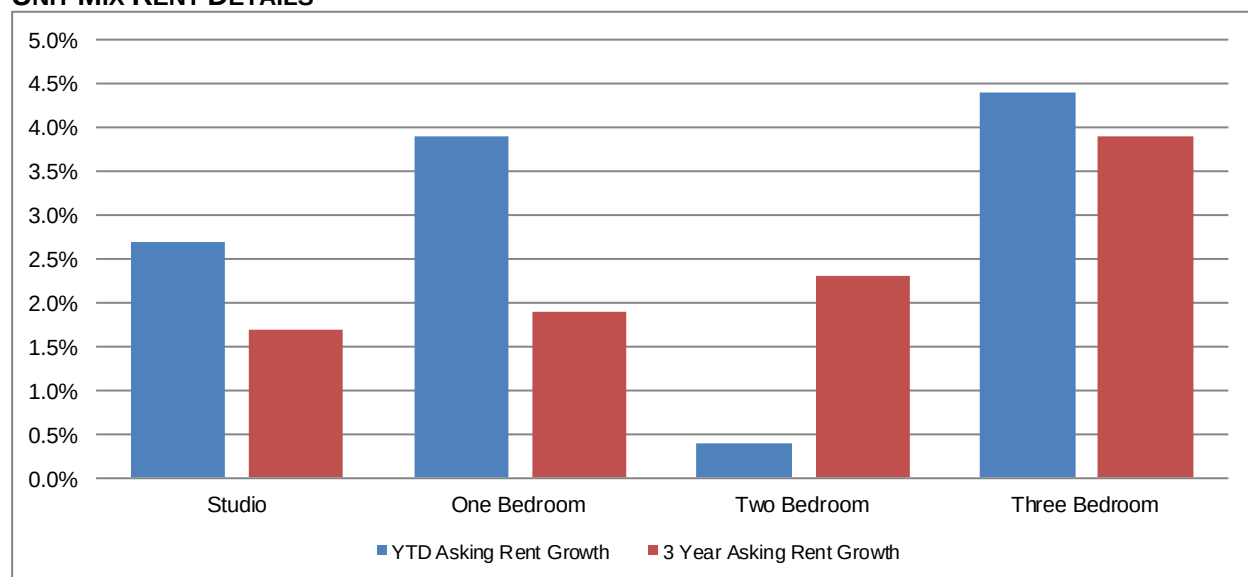
Reflecting the transience of the population, combined with a demand for space, we point out that one and two-bedrooms are the overwhelming majority of the stock at 41.8% and 32.4% of the total, while family-sized, three bedrooms are just 9.8%. While primarily relegated to the urban core, studios make up a fair share at 16.0%.

ASKING RENT BY UNIT TYPE



Source: Reis 2018

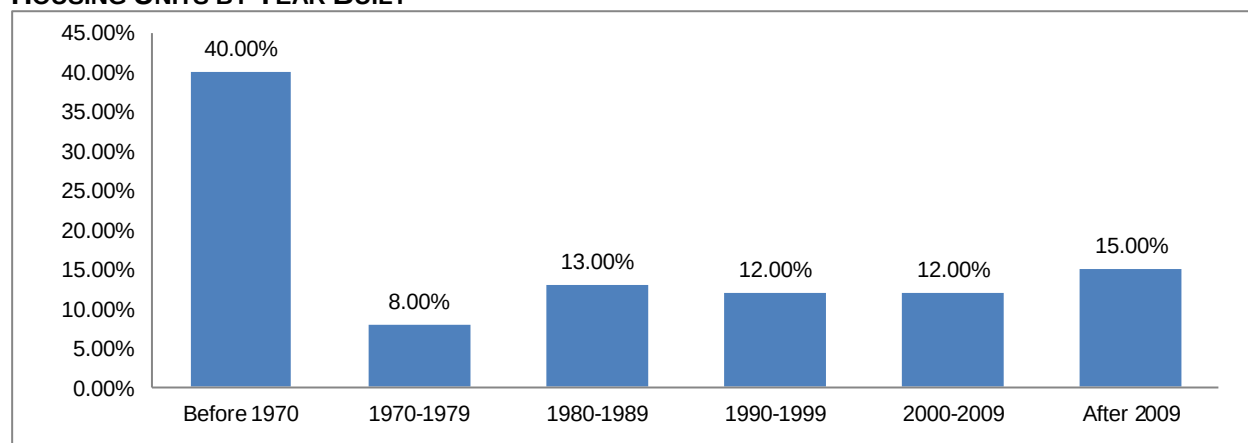
As indicated, rents per square foot generally vary inversely with size, as larger units command less per square foot. However, given the rarity of family-sized units and their concentration in luxury buildings, three-bedrooms outperform in this regard.

UNIT MIX RENT DETAILS

Source: Reis 2018

INVENTORY TRENDS

As indicated below, the overwhelming majority (40.00%) of housing units in the Metro market were delivered before 1970. This is similar to submarket. Though there has been a major revitalization in the submarket, new additions to supply have been fairly inconsequential in terms of total inventory. As a result, new construction is absorbed rapidly and commands the highest rents.

HOUSING UNITS BY YEAR BUILT

Source: Reis 2018

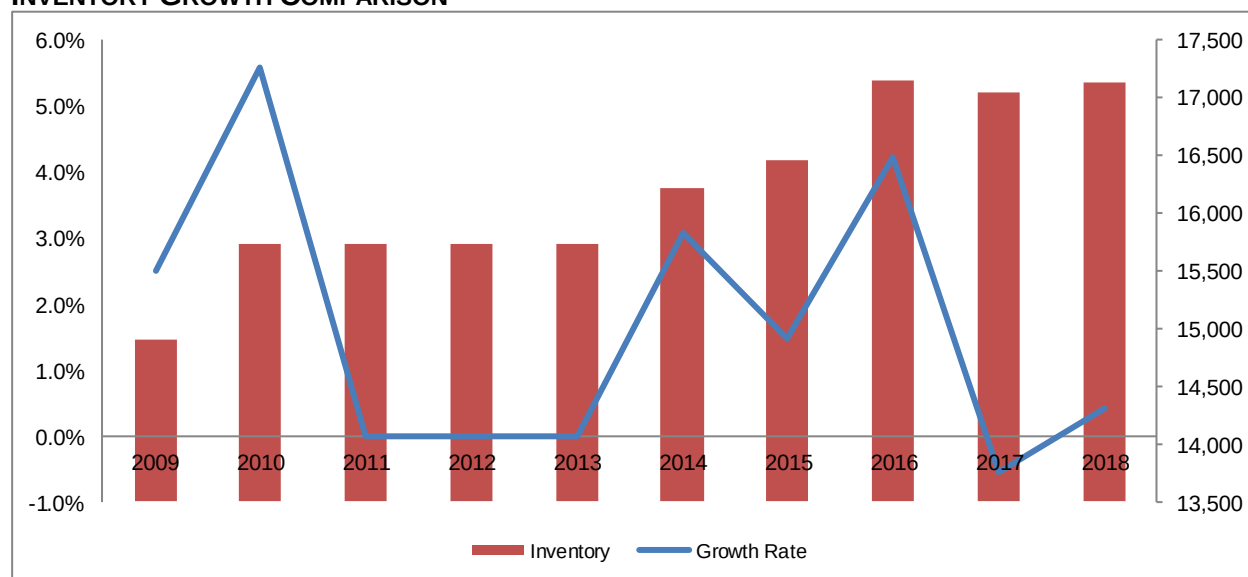
Supply growth was reported at 0.0% in the sub market and 0.5% in the metro market, reflecting a slowdown of the 3-year averages of 1.7% and 4.4%. As indicated, the rates of growth in the Metro market is above that which is exhibited in the submarket, the Northeast region and nationally.

INVENTORY GROWTH COMPARISON

	Inventory Growth Comparison						
	Quarterly			Annualized			
	3Q18	2Q18	YTD Avg	1 Year	3 Year	5 Year	5 Yr Forecast
Upper West Side	0.0%	0.0%	0.0%	-0.6%	1.7%	1.6%	0.2%
Metro NYC	0.5%	1.1%	0.8%	6.9%	4.4%	4.0%	3.0%
Northeast	0.3%	0.7%	0.5%	2.5%	2.1%	1.9%	1.4%
United States	0.5%	0.6%	0.5%	2.2%	2.1%	1.9%	1.3%
Period Ending:	09/30/18	03/31/18	09/30/18	12/31/17	12/31/17	12/31/17	12/31/22

Source: Reis 2018

Going forward, local supply growth of 0.2% is expected over the next five years, while nationally inventory is expected to increase 1.3%. This dynamic is reflective of the high demand for housing in the area, as even though there are still relatively high barriers to entry with high development costs, investors/builders view the sub and metro markets favorably.

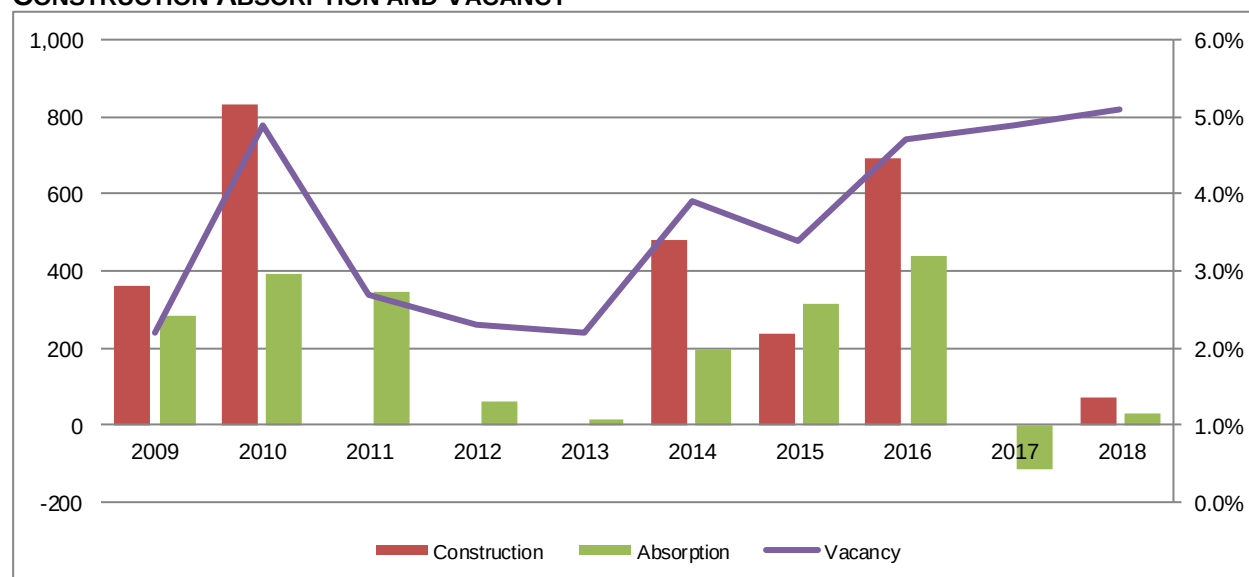
INVENTORY GROWTH COMPARISON

Source: Reis 2018

HOUSING UNIT DELIVERIES

City	Proposed	Planned	Under Constr.	Complete	Total
Apartment	0	86	1,417	0	1,503
Condominiums	35	197	573	50	855
Subsidized/Low Income	0	0	116	0	116
Mixed Income	0	0	0	999	999
Total	35	283	2,106	1,049	3,473

Source: Reis 2018

CONSTRUCTION ABSORPTION AND VACANCY

Source: Reis 2018

As indicated, 35 competitive units are proposed (1.0% of anticipated deliveries), 283 competitive units (8.1% of anticipated deliveries) are planned, and 2,106 apartments (60.6% of anticipated deliveries) are under construction. Further, 1,049 units were recently delivered, reflecting 30.2% of anticipated deliveries.

MANHATTAN RENTAL MARKET

The following information is abstracted from the Citi Habitats Manhattan Residential Rental Market report from December and Fourth Quarter 2018.

DECEMBER & FOURTH QUARTER 2018

This report follows conditions in the Manhattan rental market during December - as well as throughout the fourth quarter of the year. In addition, we track average and median rents for 14 neighborhoods in the borough of Brooklyn over the same period.

When looking at the most recent data for December, we found that rents fell by small amounts for all apartment sizes in Manhattan, while they declined for all categories absent two-bedrooms in Brooklyn. With overall pricing down, landlords reduced their use of concessions slightly. Meanwhile, the Manhattan vacancy rate continued to rise.

OVERALL, RENTS CONTINUE TO TREND DOWNWARDS, BUT ARE STILL HIGHER THAN LAST YEAR.

In December 2018, Manhattan rents declined 1% across all apartment sizes when compared to November. Meanwhile, year-over-year, rents rose 3% for studios, 7% for 2-bedrooms and 1% for 3-bedroom homes. In contrast, pricing for one-bedroom units decreased by 2%.

From November to December, rents for Brooklyn studios declined 1%, while they fell by just a

few dollars (less than 1%) for one-bedroom homes. Pricing for three-bedrooms was down 2%, while rents rose 1% for two-bedroom apartments. Compared to last year however, rents have climbed across the board. December rents for studios in the borough were up 3%, while pricing rose for one-, two- and three-bedroom units by 4%, 3% and 1%, respectively.

IN DECEMBER, THE MANHATTAN VACANCY RATE ROSE TO THE HIGHEST LEVEL IN 9 MONTHS...

Month-over-month, Manhattan's vacancy rate climbed from 1.55% in November, to 1.60% in December. In fact, there were more apartments on the market in December than at any time since March, when the rate reached 1.63%. The rise in vacancy is due – in part - to continued price-sensitivity by apartment seekers. In addition, there is typically reduced demand for rental housing during December due to the holiday season. However, Manhattan's vacancy rate is lower this December when compared to last. In December 2017, 2.09% of apartments were vacant.

WHILE THE USE OF MOVE-IN INCENTIVES TICKED DOWNWARD.

In December 2018, 29% of new leases included a move-in incentive - down from 34% in November. Year-over-year, their prevalence has also diminished – as they were found on 41% of leases in December 2017. Despite these declines, they continue to be a popular marketing tool, especially in luxury rental developments.

AS 2018 PROGRESSED, CONDITIONS IMPROVED FOR TENANTS – BUT LONG-TERM, THE MARKET IS STILL FAVORABLE TO LANDLORDS.

Rents for all apartment sizes in Manhattan decreased during Q4 2018 when compared to Q3, but they rose across the board in Brooklyn during the same period.

The Manhattan vacancy rate climbed to 1.53% during Q4 – from 1.35% in Q3. However, it is lower than Q4 2017's rate of 2.16%. Despite the recent increase in inventory, the market is still tighter than last year.

During Q4 as a whole, 30% of tenants received a landlord incentive, up from 27% last quarter. In contrast, their use declined when compared to Q4 2017 – when a full 43% of new leases included a concession.

Manhattan Residential Rental Market Report

Fourth Quarter 2018



AVERAGE RENT SUMMARY: Q4 2018

Location	Studio	1BR	2BR	3BR
BPC/Financial Dist.	\$2,887	3,873	4,773	6,050
Chelsea	\$2,710	3,913	5,310	6,350
East Village	\$2,331	3,054	4,192	5,021
Gramercy/Flatiron	\$2,685	3,676	4,868	6,105
Harlem	\$1,605	2,073	2,642	3,318
Lower East Side	\$2,160	2,408	3,550	3,845
Midtown East	\$2,535	3,639	4,449	5,481
Midtown West	\$2,482	3,199	4,500	6,235
Morningside Heights	\$2,110	2,689	3,320	3,820
Murray Hill	\$2,381	3,061	4,106	5,623
Soho/Tribeca	\$3,697	4,359	7,422	9,725
Upper East Side	\$2,215	2,978	3,601	5,853
Upper West Side	\$2,172	2,812	3,759	6,243
Washington Heights	\$1,463	2,003	2,135	2,581
West Village	\$3,011	4,450	4,505	6,310
Average: Q4/18	\$2,430	3,212	4,209	5,504
Average: Q3/18	\$2,435	3,258	4,325	5,634
% Change	-0.2%	-1.4%	-2.7%	-2.3%
Average: Q4/17	\$2,398	3,242	4,027	5,463
% Change: Q4-17/18	1.3%	-0.9%	4.5%	0.8%

AVERAGE VACANCY RATE: Q4 2018

Location	Vacancy Rate
BPC/Financial Dist.	1.51%
Chelsea	1.54%
East Village	1.45%
Gramercy	1.36%
Midtown East	2.13%
Midtown West	1.50%
Murray Hill	1.64%
Soho/Tribeca	1.21%
Upper East Side	1.52%
Upper West Side	1.24%
West Village	1.59%
Average: Q4/18	1.53%
Average: Q3/18	1.35%
Difference	0.18
Average: Q4/17	2.16%
Difference: Q4-17/18	-0.63

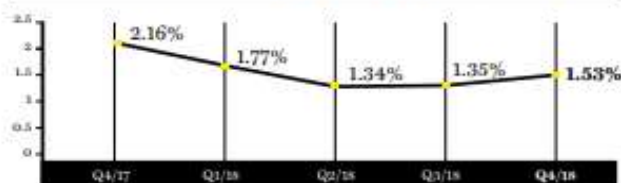
% OF TRANSACTIONS WITH A CONCESSION FOURTH QUARTER 2018

30%

OVERALL BLENDED AVERAGES: Q4 2018

BLDG Classification	Studio	1BR	2BR	3BR
New Development w/ DM*	\$3,359	4,795	8,448	16,626
Doorman	\$2,899	4,140	6,740	11,726
Elevator**	\$2,590	3,429	4,897	8,072
Walkup***	\$2,156	2,696	3,777	5,163

MANHATTAN RENTAL VACANCY RATES: Q4 2018



MEDIAN RENT SUMMARY: Q4 2018



Manhattan Residential Rental Market Report

December 2018



AVERAGE RENT SUMMARY: December 2018

Location	Studio	1BR	2BR	3BR
BPC / Financial Dist.	\$2,988	3,883	4,480	5,870
Chelsea	\$2,963	4,296	5,367	7,025
East Village	\$2,298	3,358	5,850	6,270
Gramercy/Flatiron	\$2,709	3,406	4,902	5,900
Harlem	\$1,503	2,099	3,175	4,238
Lower East Side	\$1,950	2,100	3,110	3,240
Midtown East	\$2,694	3,157	3,850	4,550
Midtown West	\$2,541	3,350	5,828	6,042
Morningside Heights	\$2,138	3,018	3,300	4,540
Murray Hill	\$2,487	3,104	3,625	5,550
Soho/Tribeca	\$3,920	4,045	6,350	8,015
Upper East Side	\$2,105	2,624	3,287	5,235
Upper West Side	\$2,210	2,733	3,938	7,167
Washington Heights	\$1,615	2,050	2,300	2,590
West Village	\$3,010	4,456	4,990	6,135
Average: December	\$2,475	3,179	4,290	5,491
Average: November	\$2,493	3,209	4,316	5,533
% Change	-1%	-1%	-1%	-1%

AVERAGE VACANCY RATE: December 2018

Location	Vacancy Rate
BPC / Financial Dist.	1.59%
Chelsea	1.73%
East Village	1.23%
Gramercy	1.43%
Midtown East	2.31%
Midtown West	1.52%
Murray Hill	1.77%
Soho/Tribeca	1.30%
Upper East Side	1.60%
Upper West Side	1.32%
West Village	1.43%
Average: December	1.60%
Average: November	1.55%
Difference	0.05

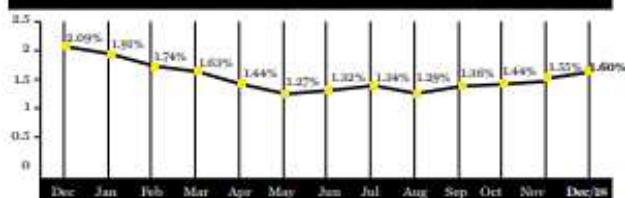
% OF TRANSACTIONS WITH A
CONCESSION DECEMBER 2018

29%

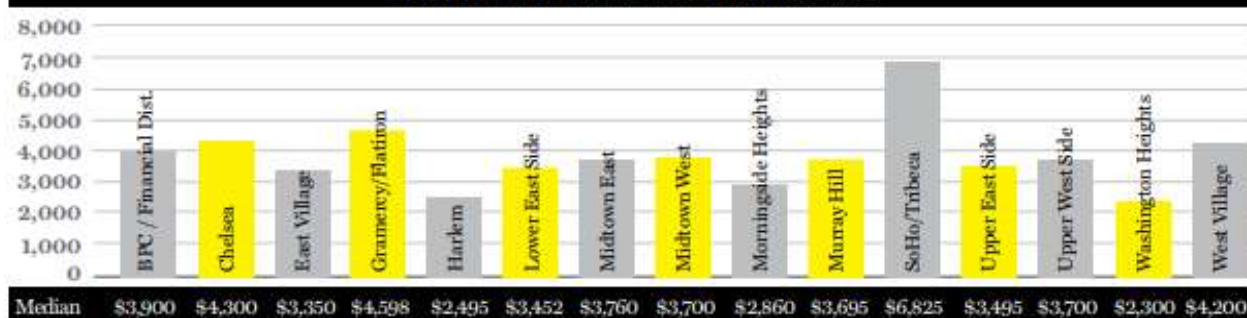
OVERALL BLENDED AVERAGES: December 2018

BLDG Classification	Studio	1BR	2BR	3BR
New Development w/ DM*	\$3,257	4,750	8,690	15,697
Doorman	\$2,888	4,168	6,667	11,495
Elevator**	\$2,602	3,390	4,825	8,093
Walkup***	\$2,108	2,650	3,760	5,133

MANHATTAN RENTAL VACANCY RATES: December 2018



MEDIAN RENT SUMMARY: December 2018



Manhattan Residential Rental Market Report



December 2018

AVERAGE RENT	MEDIAN RENT

\$2,139	\$3,900

\$2,754	\$2,495

\$3,249	\$2,860

\$4,012	\$3,700

\$3,313	\$3,495

\$3,563	\$3,760

\$3,692	\$3,695

\$4,440	\$3,700

\$4,229	\$4,598

\$4,913	\$4,300

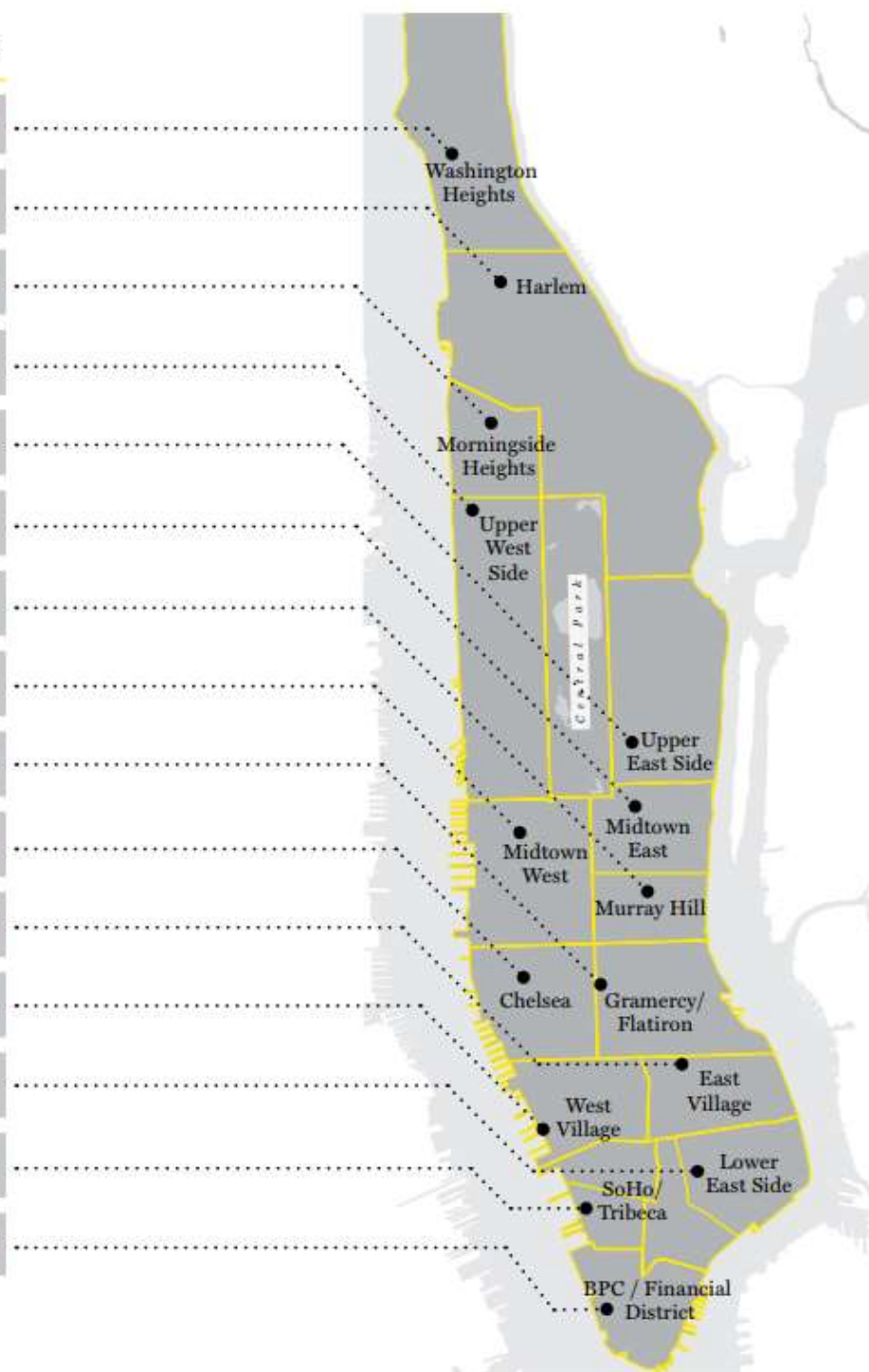
\$4,444	\$3,350

\$4,648	\$4,200

\$2,600	\$3,452

\$5,583	\$6,825

\$4,305	\$3,900



MANHATTAN RENTAL MARKET³

Over the last month, the average rent in Manhattan decreased by 0.24%, from \$3,943.46 to \$3,933.95.

Through January, the average rental price in Manhattan decreased by 0.24%, from \$3,943.46 to \$3,933.95. The average rental price for a non-doorman studio unit increased by 0.8%, from \$2,599 to \$2,619. The average rental price for a non-doorman one-bedroom unit also increased by 0.8%, from \$3,169 to \$3,195. The average rental price for a non-doorman two-bedroom unit decreased by 0.7%, from \$4,115 to \$4,087. The average rental price for a doorman studio unit decreased by 0.48%, from \$3,068 to \$3,053. The average rental price for a doorman one-bedroom unit increased by 0.1%, from \$4,284 to \$4,287. The average rental price for a doorman two-bedroom unit decreased by 1.1%, from \$6,024 to \$5,956. This past month, non-doorman units represented 44.5% of the rental market, while doorman units comprised the remaining 55.5%.

Year-over-year, non-doorman studio rental prices are up 7.11% while doorman studio rental prices are down 0.85%. In that same span, the average rental price for a non-doorman one-bedroom unit decreased by 0.11%, while the average doorman one-bedroom unit saw its' average rental price increase by 3.50%. Non-doorman two-bedroom rental prices are down 3.71% from this time last year while doorman two-bedroom prices are down 0.97%.

As expected, rental prices are down in most of the neighborhoods analyzed in this report. The majority of this decline in rental prices can be explained by the rental market experiencing an overall slowdown during the fourth quarter of the year.

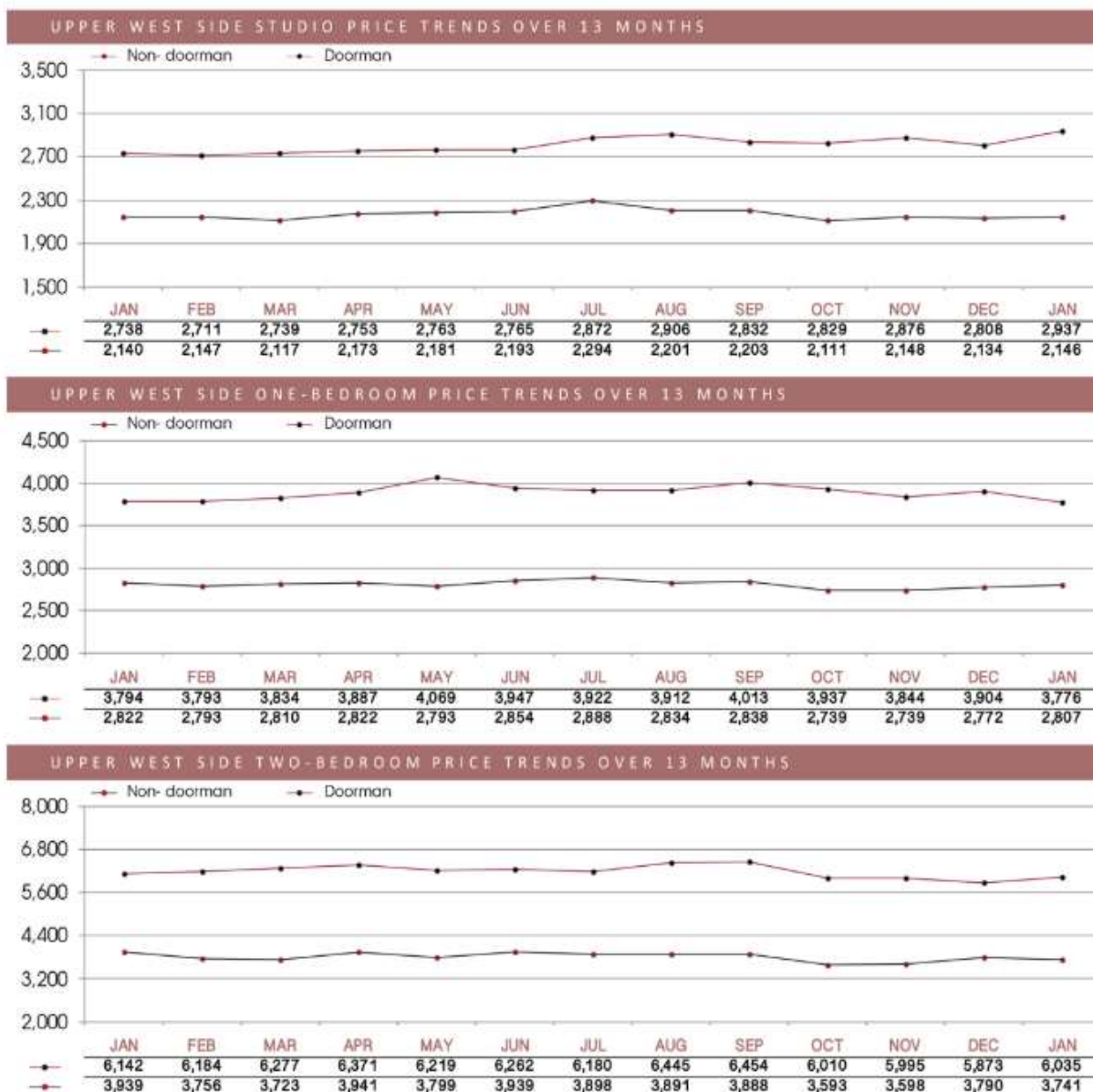
CURRENT MARKET TRENDS

The following information is abstracted from MNS' January 2019 report. The table below from MNS indicates average rents in the Upper West Side over the past 13 months. The average rent for a non-doorman studio, one bedroom, and two-bedroom unit as of January 2019 is \$2,146, \$2,807, and \$3,741, respectively.

³ MNS Manhattan Rental Market Report for January 2019

UPPER WEST SIDE

- FOLLOWING A SIZEABLE INCREASE LAST MONTH, THE AVERAGE RENTAL PRICE FOR A NON-DOORMAN UNIT IN THE UPPER WEST SIDE FELL BY JUST 0.02%.
- THE AVERAGE RENTAL PRICE FOR A DOORMAN UNIT INCREASED BY 0.50% DURING JANUARY.



Source: MNS.com

NEIGHBORHOOD DESCRIPTION

The subject property is located on the Upper West Side of Manhattan. The Upper West Side is bounded by West 59th Street to the south, West 110th Street to the north, Central Park to the east, and the Hudson River to the west. Neighboring communities include Morningside Heights and Harlem to the north, and Clinton and Midtown West to the south.



The Upper West Side is an older residential neighborhood that has evolved into one of Manhattan's more desirable residential areas. During the 1980's, the Upper West Side experienced a renaissance after two decades of decline and decay. Many apartment buildings were renovated and converted to cooperative or condominium ownership. In addition, many new luxury apartment buildings were built. Typical neighborhood improvements now consist of walk-up and large elevator apartment buildings on the avenues, and 3- to 6-story brownstones and walkup apartment buildings on the side streets. Commercial influences exist along Broadway, Amsterdam Avenue, Columbus Avenue, and West 96th Street. Over the past two decades, much of the area has seen grocery stores, Laundromats, and other neighborhood shops replaced by trendy restaurants, bars, and boutiques. These establishments attract patrons from all over Manhattan.

The redevelopment of the Upper West Side can be traced to the creation of Lincoln Center in the 1960's. Since that time, new construction has moved steadily northward. After 1976, according to the Real Estate Board of New York, the Upper West Side (Community District 7) has shown the most consistent growth in new dwelling units in Manhattan with almost 400 new units per year. While the lower portion of the Upper West Side has long been accepted as a desirable residential submarket, the upper portion of the submarket has also achieved a high degree of market acceptance, with affluent home-buyers seeking residential opportunities north of West 96th Street.

Two major influences on the area's desirability are Riverside Park and Central Park, located at the western and eastern borders of the neighborhood. These two parks, which are the two largest recreation areas in Manhattan, offer beautiful landscaping, lush greenery, and many recreational and cultural activities including baseball, football and soccer fields, an ice-skating rink, squash, basketball, and tennis courts. Properties facing these two parks along Riverside Drive and Central Park West are generally the most desirable on the Upper West Side.

A variety of cultural centers are located in the neighborhood including the Museum of Natural History and the new Rose Center for Earth and Space, the New York Historical Society, and Lincoln Center, which is one of the world's leading entertainment centers for the performing arts. Included within the Lincoln Center complex are the Metropolitan Opera, New York City Ballet, Avery Fisher Hall (home of the New York Philharmonic), and the Julliard School of Music.

Transportation plays an important role in the economic viability of the area. Seven subway lines (1, 2, 3, A, C, B and D) and nine bus lines service the area providing commuter service to Midtown and Downtown employment centers. On evenings and weekends, public transportation is conveniently used to provide access to the neighborhood's cultural amenities and retail establishments.

Automobile access in the neighborhood is sufficient to meet community needs. Traffic generally moves freely up and down the avenues, and the Central Park transverses provide access to the East Side. The West Side Highway is accessible at 59th, 72nd, and 96th Streets and provides easy access to the Henry Hudson Parkway, the George Washington Bridge and New Jersey.

The Upper West Side is served by three police precincts and four fire department houses. Medical services, restaurants, and houses of worship are located throughout the community. There are 51 public and private schools in the area, and five second degree institutions including Fordham University, Julliard, Mannes College of Music, NY Institute of Technology-Metro, and the John Jay College of Criminal Justice.

The Upper West Side is part of Manhattan Community District 7, which also includes the neighborhoods of Lincoln Square and the West Side. District 7 experienced a slight decrease in population between 1990 and 2000. The 2010 population of District 7 is 209,084 indicated an increase of 0.7% over the 2000 population of 207,699. As a comparison New York City as a whole experienced population growth between the years 2000 and 2010 of 2.1%.

TOTAL POPULATION	1990	2000	2010
Number	210,993	207,699	209,084
% Change	—	-1.6	0.7

Community District 7 contains 1.9 square miles. Based upon square foot area, the largest percentage of land in Community District 7 is used for multi-family residential housing. Land use in Community District 7 is broken down as follows:

LAND USE, 2014			
	Lot Area		
	Lots	Sq. Ft.(000)	%
1- 2 Family Residential	429	793.5	2.1
Multi-Family Residential	2,815	14,588.9	38.5
Mixed Resid. / Commercial	722	6,655.1	17.6
Commercial / Office	148	1,587.7	4.2
Industrial	4	30.2	0.1
Transportation / Utility	9	1,048.2	2.8
Institutions	228	4,146.2	10.9
Open Space / Recreation	27	7,024.6	18.5
Parking Facilities	28	323.5	0.9
Vacant Land	55	1,686.1	4.5
Miscellaneous	6	7.3	0.0
Total	4,471	37,891.4	100.0

In conclusion, the Upper West Side is an extremely diversified residential neighborhood, both from a cultural and economic standpoint. The changes that have occurred in this area since the development of Lincoln Center have made the Upper West Side one of the most desirable places to live in Manhattan.

LOCATION IDENTIFICATION



DEMOGRAPHIC OVERVIEW

The following demographic profile, assembled by Environics Analytics, a nationally recognized compiler of demographic data, reflects the subject's zip code (10025) and market (New York City). The area is projected to have a 2018 population of 94,531 in 45,182 household units. The current projections, as forecasted by Environics Analytics, are as follows:

UNIVERSE TOTALS

Description	10025			New York City		
	2018 Estimate	% Change 2010-2018	% Change 2018-2023	2018 Estimate	% Change 2010-2018	% Change 2018-2023
Universe Totals						
Population	94,531	0.76%	0.58%	8,598,697	5.18%	2.54%
Households	45,182	1.98%	1.13%	3,287,344	5.71%	2.74%
Families	19,255	1.76%	1.00%	1,950,879	5.44%	2.65%
Housing Units	48,820			3,564,201		

HOUSEHOLD INCOME

The estimated average household income is \$137,287, while the median income is \$83,931. Approximately 21.4% of households have an income of less than \$25,000, while 30.7% of the households earn over \$150,000 per year.

HOUSEHOLD INCOME

Households by Household Income	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Households by Household Income	45,182		3,287,344	
Income < \$15,000	6,267	13.9%	478,297	14.5%
Income \$15,000 - \$24,999	3,403	7.5%	315,583	9.6%
Income \$25,000 - \$34,999	3,279	7.3%	265,437	8.1%
Income \$35,000 - \$49,999	3,160	7.0%	360,207	11.0%
Income \$50,000 - \$74,999	4,930	10.9%	474,263	14.4%
Income \$75,000 - \$99,999	4,094	9.1%	355,824	10.8%
Income \$100,000 - \$124,999	3,397	7.5%	272,279	8.3%
Income \$125,000 - \$149,999	2,769	6.1%	196,588	6.0%
Income \$150,000 - \$199,999	4,336	9.6%	218,626	6.7%
Income \$200,000 - \$249,999	2,622	5.8%	114,720	3.5%
Income \$250,000 - \$499,999	3,738	8.3%	132,844	4.0%
Income \$500,000+	3,187	7.1%	102,676	3.1%
2018 Est. Average Household Income	\$137,287		\$97,040	
2018 Est. Median Household Income	\$83,931		\$60,916	

POPULATION CHARACTERISTICS

The neighborhood has an average age of 43 and a median age near 41. 32.13% of the area population is aged 54 and over, while 15.35% is younger than 18 years old.

AGE CHARACTERISTICS

2018 Est. Population by Age	10025	% of Total	New York City	% of Total
Age 0-17	14,525	15.35%	1,840,206	21.40%
Age 18-34	24,486	25.91%	2,215,434	25.76%
Age 35-54	25,146	26.60%	2,323,708	27.03%
54 and above	30,374	32.13%	2,219,349	25.81%
2018 Est. Median Age	41		37	
2018 Est. Average Age	43		39	

In terms of household size, 45.5% of households are single persons, 30.5% have two persons, and 12.7% have 3 persons. Only 3.7% of households have five or more.

HOUSEHOLDS BY SIZE

2018 Est. Households by Household Size	10025	% of Total	New York City	% of Total
1-person	20,548	45.5%	1,062,346	32.3%
2-person	13,768	30.5%	903,261	27.5%
3-person	5,748	12.7%	527,334	16.0%
4-person	3,444	7.6%	392,569	11.9%
5-person	1,112	2.5%	208,620	6.4%
6-person	347	0.8%	101,038	3.1%
7-or-more-person	215	0.5%	92,176	2.8%

EDUCATIONAL ATTAINMENT

The population is relatively well educated. 10.6% have not earned a high school diploma in contrast to 29.21% with a bachelor's degree and 38.7% with advanced degrees.

Educational Attainment	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Pop Age 25+ by Edu. Attainment	71,861		6,029,154	
Less than 9th grade	3,788	5.27%	605,067	10.04%
Some High School, no diploma	3,805	5.29%	551,262	9.14%
High School Graduate (or GED)	6,479	9.02%	1,451,220	24.07%
Some College, no degree	6,843	9.52%	843,312	13.99%
Associate Degree	2,176	3.03%	379,528	6.29%
Bachelor's Degree	20,988	29.21%	1,303,936	21.63%
Master's Degree	17,094	23.79%	627,689	10.41%
Professional School Degree	5,875	8.18%	179,286	2.97%
Doctorate Degree	4,813	6.70%	87,854	1.46%

EMPLOYMENT DYNAMICS

According to Environics Analytics, 83.39% of workers are characterized as "white collar," while 4.49% are engaged in "blue collar" activities. 12.12% of the employed population works in the service and farm sectors. Within these broad categories, the largest employment sectors in the city are Management (16.2%), Education/Training/Library (14.7%), and Arts/Entertainment/Sports (11.9%).

OCCUPATION CLASSIFICATION

Occupation Classification	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Pop 16+ by Occupation Classification	48,697		3,996,146	
White Collar	40,606	83.39%	2,493,041	62.39%
Blue Collar	2,188	4.49%	582,776	14.58%
Service and Farm	5,903	12.12%	920,329	23.03%

OCCUPATION BREAKDOWN

Occupation	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Civ. Employed Pop 16+ by Occupation	48,697		3,996,146	
Architect/Engineer	530	1.09%	36,644	0.92%
Arts/Entertainment/Sports	5,800	11.91%	189,916	4.75%
Building Grounds Maintenance	941	1.93%	180,799	4.52%
Business/Financial Operations	3,344	6.87%	227,087	5.68%
Community/Social Services	1,011	2.08%	82,074	2.05%
Computer/Mathematical	1,978	4.06%	100,844	2.52%
Construction/Extraction	335	0.69%	169,372	4.24%
Education/Training/Library	7,140	14.66%	255,535	6.39%
Farming/Fishing/Forestry	29	0.06%	3,080	0.08%
Food Prep/Serving	1,719	3.53%	243,559	6.09%
Health Practitioner/Technician	2,765	5.68%	205,094	5.13%
Healthcare Support	1,092	2.24%	187,899	4.70%
Maintenance Repair	718	1.47%	74,658	1.87%
Legal	1,809	3.71%	80,181	2.01%
Life/Physical/Social Science	1,620	3.33%	34,585	0.87%
Management	7,908	16.24%	400,738	10.03%
Office/Admin. Support	3,912	8.03%	487,959	12.21%
Production	357	0.73%	103,462	2.59%
Protective Services	601	1.23%	109,603	2.74%
Sales/Related	2,789	5.73%	392,384	9.82%
Personal Care/Service	1,521	3.12%	195,389	4.89%
Transportation/Moving	778	1.60%	235,284	5.89%

TRANSIT DYNAMICS

There are good links to employment centers via public transport and the local highway network. Based on its urban location, roughly 6.18% of the employed drove alone to work. Given strong public transit service, 69.09% traveled by public transportation. The average travel time is roughly 37 minutes. Within this, roughly 9.4% of workers travel less than 15 minutes, while 37% live within 30 minutes of their jobs. The remaining workers travel in excess of a half hour. 10.7% work an hour or more away from home.

TRANSPORTATION TO WORK

Transportation To Work	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Workers Age 16+ by Transp. to Work	47,584		3,904,839	
Drove Alone	2,943	6.18%	845,227	21.65%
Car Pooled	678	1.42%	174,304	4.46%
Public Transportation	32,875	69.09%	2,233,495	57.20%
Walked	5,921	12.44%	391,463	10.03%
Bicycle	813	1.71%	44,881	1.15%
Other Means	1,135	2.39%	60,940	1.56%
Worked at Home	3,219	6.76%	154,529	3.96%

TRAVEL TIME TO WORK

Travel Time to Work	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Workers Age 16+ by Travel Time to Work	44,355		3,750,601	
Less than 15 Minutes	4,155	9.4%	351,175	9.4%
15 - 29 Minutes	12,310	27.8%	795,040	21.2%
30 - 44 Minutes	16,414	37.0%	1,029,785	27.5%
45 - 59 Minutes	6,743	15.2%	607,485	16.2%
60 or more Minutes	4,733	10.7%	967,116	25.8%
2018 Est. Avg Travel Time to Work in Minutes	37		45	

HOUSING DYNAMICS

Housing units are mostly renter occupied (74.79%), with 25.21% owner occupied. Reflecting this dynamic, the distribution of housing units is skewed towards multi-unit residential housing which makes up 96.1% of the total, while 3.9% is housing with 1 to 4 units.

TENURE OF OCCUPIED HOUSING UNITS

Occupied Housing Units By Tenure	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Occupied Housing Units by Tenure	45,182		3,287,344	
Owner Occupied	11,391	25.21%	1,008,270	30.67%
Renter Occupied	33,791	74.79%	2,279,074	69.33%

HOUSING BY UNITS IN STRUCTURE

Housing Units by Units in Structure	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Housing Units by Units in Structure	48,639		3,561,622	
1 Unit Attached	218	0.45%	243,456	6.84%
1 Unit Detached	348	0.72%	321,933	9.04%
2 Units	377	0.78%	473,623	13.30%
3 or 4 Units	919	1.89%	365,794	10.27%
5 to 19 Units	6,867	14.12%	461,548	12.96%
20 to 49 Units	11,509	23.66%	563,818	15.83%
50 or More Units	28,387	58.36%	1,126,405	31.63%
Mobile Home or Trailer	14	0.03%	5,045	0.14%
Boat, RV, Van, etc.	181	0.37%	2,579	0.07%

New development in the neighborhood represents 2.67% of the total stock added in this period. Given the overwhelming presence of older housing stock, the median year built is 1940.

HOUSING BY YEAR STRUCTURE BUILT

Housing Units by Year Structure Built	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Housing Units by Year Structure Built	48,820		3,564,201	
Housing Units Built 2014 or Later	1,303	2.67%	179,905	5.05%
Housing Units Built 2010 to 2013	332	0.68%	29,810	0.84%
Housing Units Built 2000 to 2009	1,918	3.93%	224,476	6.30%
Housing Units Built 1990 to 1999	1,046	2.14%	123,611	3.47%
Housing Units Built 1980 to 1989	1,989	4.07%	158,860	4.46%
Housing Units Built 1970 to 1979	2,557	5.24%	245,381	6.88%
Housing Units Built 1960 to 1969	5,239	10.73%	431,463	12.11%
Housing Units Built 1950 to 1959	3,314	6.79%	458,374	12.86%
Housing Units Built 1940 to 1949	1,984	4.06%	353,817	9.93%
Housing Unit Built 1939 or Earlier	29,138	59.68%	1,358,504	38.12%

The median owner-occupied home value is \$1,017,894, with 51% of homes valued at \$1,000,000 or more.

OWNER OCCUPIED HOUSING VALUES

Owner-Occupied Housing Units by Value	10025	% of Total	New York City	% of Total
2018 Est. Owner-Occupied Housing Units by Value	11,391		1,008,270	
Value Less than \$20,000	48	0.42%	15,836	1.57%
Value \$20,000 - \$39,999	22	0.19%	11,744	1.16%
Value \$40,000 - \$59,999	21	0.18%	7,933	0.79%
Value \$60,000 - \$79,999	36	0.32%	5,806	0.58%
Value \$80,000 - \$99,999	23	0.20%	6,157	0.61%
Value \$100,000 - \$149,999	72	0.63%	22,135	2.20%
Value \$150,000 - \$199,999	40	0.35%	28,598	2.84%
Value \$200,000 - \$299,999	261	2.29%	74,944	7.43%
Value \$300,000 - \$399,999	410	3.60%	122,074	12.11%
Value \$400,000 - \$499,999	756	6.64%	147,571	14.64%
Value \$500,000 - \$749,999	2,097	18.41%	264,086	26.19%
Value \$750,000 - \$999,999	1,819	15.97%	134,937	13.38%
Value \$1,000,000 - \$1,499,999	1,684	14.78%	76,850	7.62%
Value \$1,500,000 - \$1,999,999	1,270	11.15%	28,711	2.85%
Value \$2,000,000 or more	2,832	24.86%	60,888	6.04%
2018 Est. Median All Owner-Occupied Housing Value	\$1,017,894		\$547,689	

ZONING SUMMARY



The subject is within the R8 and R10A zoning district with a C2-5 commercial overlay.

R8 AND R10A ZONING BREAKDOWN⁴

Apartment buildings in R8 districts can range from mid-rise, eight- to ten-story buildings to much taller buildings set back from the street on large zoning lots. This high density residential district is mapped along the Grand Concourse in the Bronx and on the edge of Brooklyn Heights. R8 districts are also widely mapped in Manhattan neighborhoods, such as Washington Heights. New buildings in R8 districts may be developed under either height factor regulations or the optional Quality Housing regulations that often reflect the older, pre-1961 neighborhood streetscape.

HEIGHT FACTOR REGULATIONS

The floor area ratio (FAR) for height factor development in R8 districts ranges from 0.94 to 6.02; the open space ratio (OSR) ranges from 5.9 to 11.9. A taller building may be obtained by providing more open space. In the diagram, for example, 64% of the zoning lot with the 17-story building must be open space (6.02 FAR x 10.7 OSR). Thus, the maximum FAR is achievable only where the zoning lot is large enough to accommodate a practical building footprint as well as the required amount of open space. There are no absolute height limits; the building must be set within a sky exposure plane which, in R8 districts, begins at a height of 85 feet above the street line and then slopes inward over the zoning lot.

Off-street parking is required for only 40% of dwelling units since these districts are easily accessed by mass transit. It can be waived if 15 or fewer parking spaces are required or if the zoning lot is 10,000 square feet or less.

⁴ http://www.nyc.gov/html/dcp/html/zone/zh_resdistricts.shtml

R8 Height Factor Regulations				
R8	FAR (range)	OSR (range)	Building Height	Required Parking ¹ (min)
	0.94–6.02	5.9–11.9	Governed by sky exposure plane	40% of dwelling units

¹ 20% if zoning lot is between 10,001 and 15,000 square feet; waived if zoning lot is 10,000 square feet or less, or if 15 or fewer spaces required

QUALITY HOUSING REGULATIONS

The optional Quality Housing regulations in R8 districts utilize height limits to produce lower, high lot coverage buildings set at or near the street line. With floor area ratio (FAR) equal to or greater than can be achieved using R8 height factor regulations, the optional Quality Housing regulations produce new buildings in keeping with many of the city's established neighborhoods. The maximum FAR is 6.02, and the base height before setback is 60 to 80 feet with a maximum building height of 105 feet. On wide streets outside the Manhattan Core, the FAR rises to 7.2, and the base height before setback is 60 to 85 feet with a maximum building height of 120 feet. The street wall of the building must extend along the width of the zoning lot and at least 70% of the street wall must be within eight feet of the street line.

The area between a building's street wall and the street line must be planted and the building must have interior amenities for residents pursuant to the Quality Housing Program. Off-street parking requirements are the same as for height factor buildings: 40% of the dwelling units.

R8 Quality Housing Option							
R8		FAR ³ (max)	Lot Coverage (max)		Base Height (min/max)	Building Height (max)	Required Parking ⁴ (min)
			Corner Lot	Interior/Through Lot			
	Wide Street ¹	7.2	80%	70%	60–85 ft	120 ft	40% of dwelling units
	Narrow Street ²	6.02			60–80 ft	105 ft	

¹ Outside the Manhattan Core

² Includes wide streets within the Manhattan Core

³ 7.2 FAR with Inclusionary Housing designated area bonus

⁴ 20% if zoning lot is between 10,001 and 15,000; waived if zoning lot is 10,000 square feet or less, or if 15 or fewer spaces required

R10A

The Quality Housing contextual regulations, mandatory in R10A districts, typically produce the substantial apartment buildings set on the avenues and wide streets of Manhattan, such as West End Avenue and Broadway on the Upper West Side. Commercial districts which are R10A residential district equivalent, such as C4-6A districts on Broadway and C2-8A districts on some blocks of East 96th Street, are lined with large apartment houses with street level stores. Towers are not permitted in R10A districts.

Typical new buildings are 22-story apartment buildings with high lot coverage and street walls set at or near the street line. The floor area ratio (FAR) is 10.0. Residential and mixed buildings can receive a residential floor area bonus for the creation or preservation of affordable housing, on-site or off-site, pursuant to the Inclusionary Housing Program. The maximum base height

before setback, which is 150 feet within 100 feet of a wide street and 125 feet on a narrow street, is designed to match the height of many older apartment buildings. Above the base height, the required minimum setback is 10 feet on a wide street and 15 feet on a narrow street. The maximum height of a building is 210 feet within 100 feet of a wide street and 185 feet beyond 100 feet of a wide street.

Off-street parking is not required in the Manhattan Core. Elsewhere, it is required for 40% of the dwelling units.

R10A General Residence District: Quality Housing Regulations							
R10A ¹		FAR (max)	Lot coverage (max)		Base Height (min/max)	Building Height (max)	Required Parking ³ (min)
			Corner Lot	Interior/Through Lot			
	Wide Street	10.0 ²	100%	70%	125 ft–150 ft	210 ft	40% of dwelling units ⁴
	Narrow Street				60 ft–125 ft	185 ft	

¹ Commercial districts with an R10A residential district equivalent are C1-9A, C2-8A, C4-6A, C4-7A, C5-1A, C5-2A and C6-4A

² Up to 12.0 FAR with Inclusionary Housing Program bonus

³ Waived in Manhattan Core

⁴ 20% if zoning lot is between 10,001 and 15,000 square feet; waived if zoning lot is 10,000 square feet or less, or if 15 or fewer spaces required

C2-5 COMMERCIAL OVERLAY

C1-1 through C1-5 and C2-1 through C2-5 districts are commercial overlays mapped within residence districts. Mapped along streets that serve local retail needs, they are found extensively throughout the city's lower- and medium-density areas and occasionally in higher-density districts.

Typical retail uses include neighborhood grocery stores, restaurants and beauty parlors. C2 districts permit a slightly wider range of uses, such as funeral homes and repair services. In mixed buildings, commercial uses are limited to one or two floors and must always be located below the residential use.

When commercial overlays are mapped in R1 through R5 districts, the maximum commercial floor area ratio (FAR) is 1.0; when mapped in R6 through R10 districts, the maximum commercial FAR is 2.0. Commercial buildings are subject to commercial bulk rules.

Overlay districts differ from other commercial districts in that residential bulk is governed by the residence district within which the overlay is mapped. All other commercial districts that permit residential use are assigned a specific residential district equivalent. Unless otherwise indicated on the zoning maps, the depth of overlay districts ranges from 100 to 200 feet.

Generally, the lower the numerical suffix, the more off-street parking is required. For example, in C1-1 districts, typically mapped in outlying areas of the city, a large food store would require one parking space for every 100 square feet of floor area, whereas no parking is required in C1-5 districts, which are well served by mass transit.

C1 & C2 Commercial Overlay Districts										
	C1-1	C1-2	C1-3	C1-4	C1-5	C2-1	C2-2	C2-3	C2-4	C2-5
Commercial FAR within R1-R5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Commercial FAR within R6-R10	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Depth of Overlay District (in feet)	200	150	150	100	100	150	150	150	100	100

CONFORMITY

Based on the maximum effective FAR of 8.01, 140,175 square feet of bulk development is permitted on the site. Thus, with 171,988 square feet of GBA above grade, the subject is of legal non-conforming (grandfathered) use. There is no encroachment of the structure of the property on the sidewalk or other property boundaries that we know of. Finally, the property conforms in terms of age, condition, and construction to surrounding improvements within the immediate neighborhood.

It should be noted that we are not experts in the interpretation of complex zoning ordinances. The determination of compliance, however, is beyond the scope of a real estate appraisal. We know of no deed restrictions, private or public, that further limit the subject's use. The research required to determine whether or not such restrictions exist, however, is beyond the scope of this appraisal assignment. Deed restrictions are a legal matter, and only a title examination by an attorney or title company can usually uncover such restrictive covenants. Thus, we recommend a title search to determine if any such restrictions do exist.

ASSESSED VALUE AND REAL ESTATE TAXES**ASSESSMENTS**

323 West 96th Street is designated on the New York County tax maps as Block(s) 1887, Lot(s) 3. The 2018/2019 assessed value is as follows:

ASSESSED VALUE

1887 / 3				
		<u>Actual</u>		<u>Transitional</u>
Land		\$954,000		\$954,000
Building	+	\$16,712,100	+	\$15,466,320
Total		\$17,666,100		\$16,420,320

TAX RATES

The City of New York has four tax categories for real properties, of which the subject is Class 2. The following is a historical analysis of tax rates:

REAL ESTATE TAX RATES

Year	Class 1	Class 2	Class 3	Class 4
2007/2008	15.434	11.928	11.577	10.059
2008/2009	16.196	12.596	12.137	10.241
2009/2010	17.088	13.241	12.743	10.426
2010/2011	17.364	13.353	12.631	10.312
2011/2012	18.205	13.433	12.473	10.152
2012/2013	18.569	13.181	12.477	10.288
2013/2014	19.191	13.145	11.902	10.323
2014/2015	19.157	12.855	11.125	10.684
2015/2016	19.554	12.883	10.813	10.656
2016/2017	19.991	12.892	10.934	10.574
2017/2018	20.385	12.719	11.891	10.514
2018/2019	20.919	12.612	12.093	10.514

Source: New York City Department of Finance

The applicable rate is applied to the assessment:

TAX LIABILITY FORECAST

Taxable Assessed Value		\$16,420,320
Tax Rate	x	12.612%
Tax Liability		\$2,070,931
Per Square Foot		\$12.04

In order to support the forecasted real estate tax liability, we surveyed those of comparable buildings in the area which reflect similar construction. The full tax liability of the subject and that of the comparables reflects a fair value assessment by the New York City Department of Finance and are thus comparable regardless of any exemption, which may be in place after the full assessment is applied.

COMPETITIVE RE TAX LIABILITIES

Address	Year Built / Renovated	Square Feet	Taxes/SF
2521 Broadway	2001	69,000	\$11.57
2495 Broadway	2005	129,000	\$18.62
230 Riverside Drive	1931 / 2004	208,241	\$9.82
102 West 91st Street	1993	76,048	\$8.81
601 Amsterdam Avenue	1997	237,045	\$15.63
		Min:	\$8.81
		Average:	\$12.89
		Max:	\$18.62

The comparables range from \$8.81 to \$18.62 per square foot and average \$12.89 per square foot. As indicated, the currently tax liability is within the comparable range. Therefore, it has been included in our analysis.

SITE DESCRIPTION



Location: The subject is located on the north side of West 96th Street between Riverside Drive and West End Avenue in the Upper West Side neighborhood of New York, NY. The property has excellent access to transportation being within walking distance of the 1, 2 and 3 trains the 96th Street subway station and there is also a bus line that runs along West End Avenue. It is also within walking distance of Central Park.

Site Area: 17,500± Square Feet

Shape: Irregular.

Frontage:

Street	Frontage (FT)
West 96th Street	175

Topography: The site slopes gently from east to west such that the west side of the building has above grade space in the basement level while the east side of the building is below grade.

Drainage: Assumed adequate.

Access: The site is accessed from West 96th Street.

Paving: All roads are paved with asphalt and are in satisfactory condition.

Street Drainage:	Street drainage is collected with the utilization of recessed catch basins. The catch basins empty by gravity into the local sewer storm system mains.
Street Lighting:	Adequate.
Utilities + Services:	Water/Sewer and Refuse - City Police & Fire Protection - City Gas & Electric – Con Ed
Hazardous Substances:	We observed no evidence of toxic or hazardous substances during our inspection of the site. However, we are not trained to perform technical environmental inspections and recommend the services of a professional engineer for this purpose.
Flood Hazard Status:	Located in "Zone X" on the National Flood Insurance Program Rate Map dated September 5, 2007 Community Panel #3604970086F. Zone X is an area of minimal flooding.
Conclusion:	The site is similar to others in the vicinity, and there are no negative external factors. Based on its current use, it is functionally adequate.

FLOOD MAP

Flood Map Panel: 3604970086F



ASSET PHOTOS⁵

BUILDING FACADE



⁵ Some photos are from 2018 inspection

WEST 96TH STREET



ENTRANCE



LOBBY



MAILBOX AND PACKAGE AREA



ELEVATORS



HALLWAY



STAIRS



TYPICAL BATHROOM



TYPICAL BEDROOM



TYPICAL LIVING ROOM



TYPICAL KITCHEN



FITNESS CENTER



RECREATION ROOM



CHILDREN'S PLAY AREA



SCREENING ROOM



LAUNDRY ROOM



STORAGE LOCKERS



BIKE STORAGE



BOILERS



HOT WATER HEATERS



WATER FILTRATION SYSTEM



ELECTRIC METERS



WATER TOWER



ROOF



ROOF DECK



BUILDING DESCRIPTION

The subject consists of a part 11-story, part 15-story elevated apartment building, containing 173 residential apartment units (inclusive of one apartment unit occupied rent free by the superintendent) and one professional office unit. The property was completed in 2003 and has a gross building area of 171,988± square feet. The subject property leases the land upon which it stands and is in the 19th year of a 99-year ground lease. The subject is currently 99% occupied with two vacant residential units. Amenities include 24-hour concierge service, a gym, a sundeck, on-site laundry room, a children's play room, individual PTAC air-conditioning units in each room, private outdoor space for larger units and a 15-seat screening room. The following is a summary of the construction characteristics of the improvements.

STRUCTURAL

Foundation:	Poured concrete.
Structural System:	Poured concrete/Steel beams.
Exterior Walls:	Granite façade on the first level with pre-cast concrete on the upper levels.
Roof:	Flat, built-up composition. There is a sun deck on the roof and private terraces for the pent house units.
Entrances:	The building entrance for residents is located along 96th Street. The commercial space is accessible from the interior of the building.
Windows:	Sliding thermopane windows in aluminum frames.

MECHANICALS

Heating/Cooling Systems/Hot water:	Five gas-fired boilers circulating hot water. All apartments have individual PTAC units and the common areas are cooled by 20,000 and 30,000 BTU units located on level C1 (cellar) and the second floor.
Electric:	Circuit breakers, switches, lighting fixtures and outlets. The residential tenants are direct metered for electric by Con Edison.
Elevators:	Four automatic elevators holding up to 2,500 lbs. The cabs have tiled floors and multi-colored metal walls.
Plumbing:	Copper.
Fire Safety:	The entire building is sprinklered.

INTERIOR LAYOUT AND FINISH

Lobby/Common Areas:	The lobby and foyer are well-appointed with stone floors, paper and wood trim walls and decorative lighting. The common hallways are finished with carpeted floors and painted or papered walls with decorative lighting.
Laundry:	15 washers and 16 dryers in the basement.
Stairwells:	The building has 3 stairwells extending from the basement to the roof. The townhouse units have interior stairwells, as does the duplex pent house units.
Security:	Door locks and apartment buzzer/intercom entry system.
Basement:	There are two full basement levels that house mechanical equipment (boiler, electric meters) and storage, as well as a laundry room, a children's play room, a gym and the bottom floors of the townhouse units. There is a storage room with cages for tenant storage and a bicycle room.

UNIT FINISHES

Unit Interiors:	Hardwood flooring in living areas. Painted sheetrock walls and ceilings. Kitchens have wood floors, wood cabinets and granite countertops, stainless steel appliances, including 4-burner gas stove with oven, refrigerator, dishwasher, microwave and stainless steel sink. Baths have ceramic tile floor and wainscot, painted sheetrock walls and ceilings, tub/shower or stall showers in units with multiple bathrooms, pedestal or vanity sinks and standard johns.

RESIDENTIAL UNIT DISTRIBUTION SUMMARY

Unit Type	No. of Units	Rooms / Unit	Total Rooms	Avg SF / Unit (BBG Est.)	Total Leasable SF
Studio	28	2	56	506	14,168
One-Bedroom	93	3	279	646	60,078
Two-Bedroom	29	4	116	956	27,724
Penthouse Duplex	13	5	65	1,278	16,614
Townhouse	10	6	60	1,802	18,020
Totals/Average	173		576	790	136,604

The townhouse units are two or three levels, with one level fully above grade and one or two levels with windows that are below grade in portions of the building. The townhouse units have outdoor space in the rear of the property. The penthouse units have two floors and private terraces. All of the studio and one-bedroom units have one full bath and the larger units have two or three bathrooms. The interior finish of the units includes hardwood flooring in the living

areas and kitchen, and ceramic tile flooring in the bathrooms. The walls and ceilings are painted sheetrock. The ceiling heights are 9± feet. The units inspected were in excellent condition.

CONDITION

Based on our inspection, the subject is in excellent condition. Constructed in 2003, the ownership group has made periodic renovations as necessary. While 323 West 96th Street was originally constructed in 2003, we estimate the effective age to be 10 years based on the current condition of the asset, and given a usable life of 60 years, the remaining economic life of the building is 50 years.

BUILDING MANAGEMENT

The building is managed by one property manager and employs a live-in superintendent, a handyman, 3 porters and 3 doormen. The lobby is manned 24 hours per day. Management contracts for some maintenance services such as boiler maintenance, plumbing, electrical and painting.

SUMMARY

The information contained in the sections entitled "Site Description" and "Building Description" was obtained from our field inspection on January 23, 2019, information provided by ownership, and NYC planning, zoning and assessment records.

HIGHEST AND BEST USE

The following definition of Highest and Best Use is set forth in The Dictionary of Real Estate Appraisal 6th edition sponsored by the Appraisal Institute. Highest and Best Use is:

- The reasonably probable use of property that results in the highest value. The four criteria that the highest and best use must meet are legal permissibility, physical possibility, financial feasibility, and maximum productivity.
- The use of an asset that maximizes its potential and that is possible, legally permissible, and financially feasible. The highest and best use may be for continuation of an asset's existing use or for some alternative use. This is determined by the use that a market participant would have in mind for the asset when formulating the price that it would be willing to bid.
- The highest and most profitable use for which the property is adaptable and needed or likely to be needed in the reasonably near future.

In determining highest and best use, we have considered the following:

- The current trends of supply and demand on the market.
- Current zoning regulations and other possible restrictions.
- Neighboring land uses.

It is to be recognized that in cases where a site has existing improvements on it, the highest and best use may very well be determined to be different from the existing use. The existing use will continue, however, unless and until land value in its highest and best use exceeds the total value of the property in its existing use.

In estimating highest and best use, alternative uses are considered and tested for the subject site.

Possible Use - An analysis to determine those uses of the subject which can be deemed physically possible;

Permissible Use - An investigation into existing zoning regulations, lease terms, and deed restrictions on the site to determine which uses are legally permitted;

Feasibility - An analysis to determine which of those uses deemed possible and legal can provide a net return to the owner of the site;

Highest and Best Use - Among the feasible uses, which use will provide the highest net return or highest present worth.

AS VACANT**Legally Permissible**

The parcel is an R8 and R10A zoning district with a C2-5 commercial overlay, which permits residential/community and commercial uses as of right. No known zoning change is anticipated and there are no public or private deed restrictions that preclude development.

Our analysis of the market indicates that the subject location supports the current zoning. It is our opinion that the site, if vacant, could be developed for the above legally permitted (and assumed) uses.

Physically Possible

The site is of good size and has good street access. All necessary utilities are available, and there are no apparent easements or encroachments that would hinder development. Its size falls within the range of improved sites in the area and is not considered to restrict the utility of the subject in relation to competing sites. Any of the above legally permitted uses, therefore, are considered physically possible.

Financially Feasible

The subject is located within a predominantly residential neighborhood in a community where there is a continuing demand for mixed residential and commercial properties yielding minimal vacancy. Thus, market conditions are such that new market-oriented residential construction is feasible as the cost does not exceed the value.

Maximally Productive/Highest and Best Use

All legally permissible, physically possible and financially feasible uses of the site, as vacant, have been presented and examined. In conclusion, it is our opinion that the highest and best use of the subject, as vacant, is a residential development.

As Is**Legally Permissible**

Located in an R8 and R10A zoning district with a C2-5 commercial overlay, which permits residential and commercial uses as of right. No known zoning change is currently being considered or anticipated. We are not aware of any public or private deed restrictions that preclude development on the site.

Our analysis of the market indicates that the subject location supports the current zoning. It is our opinion that the site, if vacant, could be developed for the above legally permitted (and assumed) uses.

Physically Possible

The subject is of good size and has good street access. All necessary utilities are available, and there are no apparent easements or encroachments. The subject property appears to be physically sound and therefore is considered physically possible.

Financially Feasible

The subject's block is characterized as mixed residential and commercial use and there is no other use which is feasible. As improved, the subject is generating net cash flow, and an adequate return to the owners. Therefore, the current use is financially feasible.

Maximally Productive/Highest and Best Use

All legally permissible, physically possible and financially feasible uses of 323 West 96th Street "as is" have been presented and examined. In summary, our opinion is that the highest and best use of the subject property, as improved, is continued use as a multi-family building.

APPRAISAL VALUATION PROCESS

In advancing an opinion of the value of the subject, we considered the three primary approaches to real estate valuation: Cost, Income, and Sales Comparison.

The **Cost Approach** is traditionally a good indicator of value when properties being appraised are new or close to new. 323 West 96th Street was constructed in 2003 and has notable physical and economic depreciation. The difficulty in credibly isolating the influence of these factors on value affects the reliability of this approach. Along this line, investors typically give nominal weight to this analysis since the asset is operating on a stabilized basis and its cost bears little relationship to the value. Therefore, as a result of the limited use of this approach, it has not been applied.

The **Income Approach** is a strong indicator of value when market rents, vacancy rates, stabilized expenses, capitalization/discount rates are based on reliable market data. In this case, given the depth of the market, there are numerous transactions from which to glean points of analysis, lending credibility to the results of the approach. Further, given multi-family assets are generally acquired for their capacity to generate a return on and of capital, this is the methodology primarily applied by investors.

The **Sales Comparison Approach** is reliable when few differences exist between the comparable sales and the subject, and the sales data collected is credible and accurate. Similar property types in competitive locations tend to sell within a consistent range, and this factor makes valuation on a per square foot basis a strong predictor of value.

Finally, the relative strengths and weaknesses of each approach are discussed, and a final value opinion is offered.

INCOME APPROACH

In the Income Capitalization Approach, a property's capacity to generate future benefits is analyzed; the forecasted income is capitalized into an indication of present value. Commonly used measures of anticipated benefits are:

- **Potential Gross Income:** the total potential income attributable to the real property at full occupancy before operating expenses are deducted. It may refer to the level of rental income prevailing in the market or that contractually determined by existing leases.
- **Effective Gross Income:** the anticipated income from all operations of real property adjusted for vacancy and collection losses.
- **Net Operating Income:** the anticipated net income remaining after all operating expenses are deducted from effective gross income.
- **Equity Dividend:** the portion of net income that remains after debt service is paid; this is returned to the equity position.
- **Reversion:** A lump-sum benefit an investor expects to receive upon the termination of the investment.

DIRECT VS. YIELD CAPITALIZATION

The income capitalization approach supports two methodologies: direct and yield capitalization.

- **Direct capitalization:** A method used to convert an estimate of a single year's income expectancy into an indication of value in one direct step, either by dividing the net income estimate by an appropriate capitalization rate or by multiplying the income estimate by an appropriate factor. Direct capitalization employs capitalization rates and multipliers extracted or developed from market data. Only one year's income is used. Yield and value changes are implied, but explicitly identified. This method is most useful when the property is already operating on a stabilized basis.⁶
- **Yield Capitalization:** A method used to convert future benefits into present value by (1) discounting each future benefit at an appropriate yield rate, or (2) developing an overall rate that explicitly reflects the investment's income pattern, holding period, value change, and yield rate. This method explicitly considers a series of cash flows (net income over a holding period) over time together with any reversion value or resale proceeds. Since this technique explicitly reflects the investment's income pattern, it is especially suited to multi-tenant properties with varying leasing schedules as well as properties that are not operating at stabilized occupancy.⁷

⁶ *The Appraisal of Real Estate*, 14th edition (Chicago, IL: Appraisal Institute 2013)

⁷ *The Appraisal of Real Estate*, 14th edition (Chicago, IL: Appraisal Institute 2013)

CONCLUSION

As a rental property, this asset is encumbered by leases at or below market rents. Given that there is a level stream, it is appropriate to apply the income capitalization method, which converts a single year's income into an indication of value.

BASE RESIDENTIAL INCOME

323 West 96th Street offers 173 units; the forecasted residential rent roll⁸ is summarized by unit type and rent regulation status:

RENT ROLL SUMMARY BY UNIT TYPE

Unit	No. of Units	Rental Range Per Month			Total Annual Rent	Avg. Rent Per Month
Studio	28	\$2,475	to	\$2,750	\$851,340	\$2,628
One-Bedroom	93	\$2,500	to	\$4,150	\$3,784,860	\$3,391
Two-Bedroom	29	\$3,950	to	\$6,000	\$1,692,660	\$5,038
Penthouse Duplex	13	\$5,600	to	\$8,400	\$1,050,900	\$6,737
Townhouse	10	\$5,185	to	\$7,525	\$731,580	\$6,774
Totals/Average	173				\$8,111,340	\$3,976

RENT ROLL SUMMARY BY RENT REGULATION STATUS⁹

Income Type	No. of Units	Rental Range Per Month			Total Annual Rent	Avg. Rent Per Month
Rent Stabilized	8	\$2,620	to	\$7,525	\$423,900	\$4,416
Staff	1	\$0	to	\$0	\$0	\$0
Vacant	2	\$0	to	\$0	\$0	\$0
Market	162	\$2,475	to	\$8,400	\$7,687,440	\$3,954
Totals/Average	173				\$8,111,340	\$3,976

The average in-place monthly rent is \$3,976. The contract rents are based on the following expense structure:

Landlord's Obligations: Water & sewer, refuse removal, common area electricity, cooking gas, heat, hot water and common area maintenance.

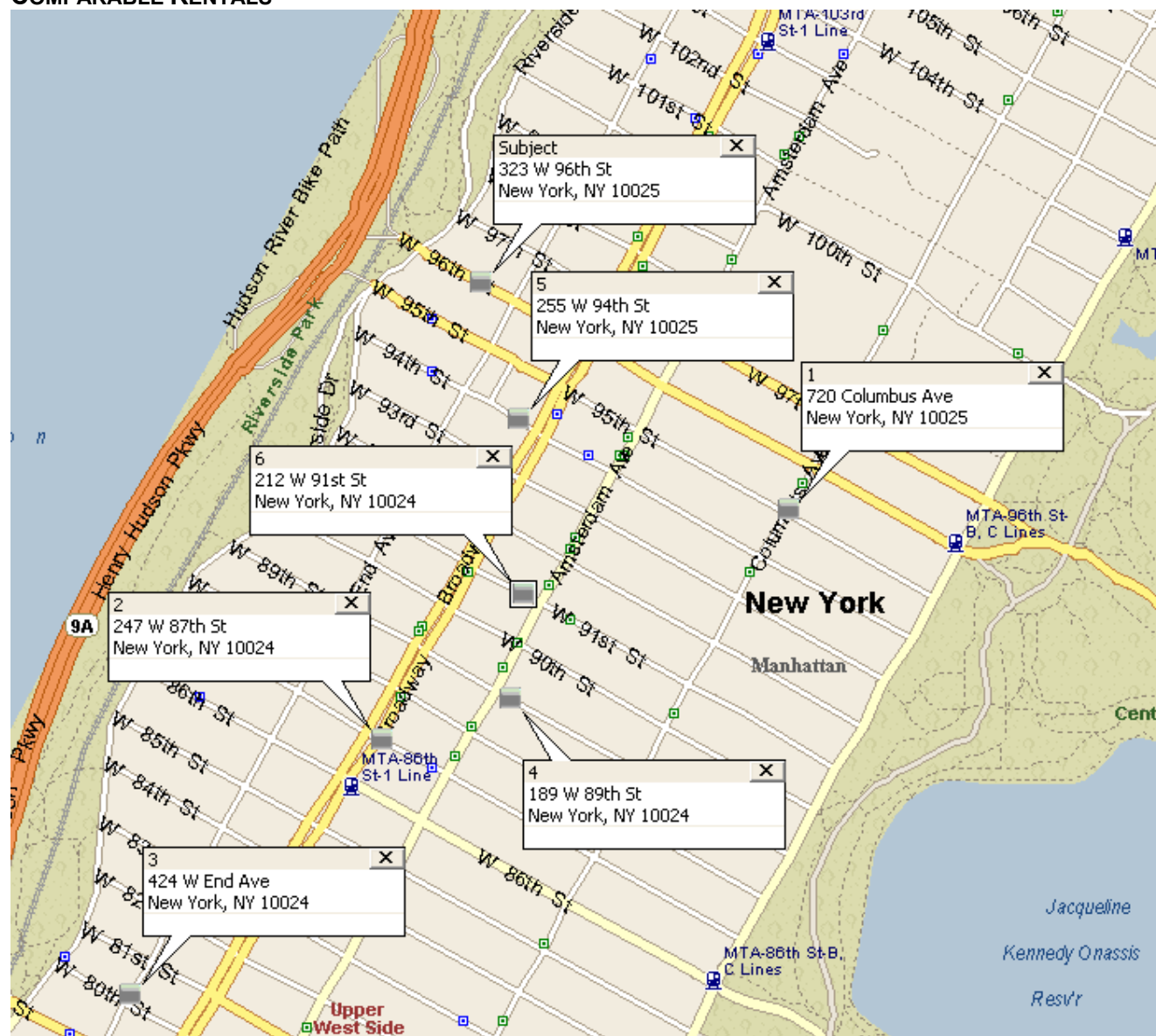
Tenant Obligations: Individually metered electricity.

⁸ The detailed rent roll is in the addenda.

COMPARABLE RENTALS

In order to gauge the reasonableness of the contract rents and forecast market rent, we have examined the following rental activity in the submarket:

COMPARABLE RENTALS



RENTAL 1: THE WESTMONT, 720 COLUMBUS AVENUE



RENTAL 2: THE MONTANA, 247 WEST 87TH STREET



RENTAL 3: WEST RIVER HOUSE, 424 WEST END AVENUE



RENTAL 4: THE SAGAMORE, 189 WEST 89TH STREET



RENTAL 5: THE LYRIC, 255 WEST 94TH STREET



RENTAL 6: THE GREYSTONE, 212 WEST 91ST STREET



STUDIO RENT COMPARABLES

Address	Rooms	Bedrooms	Monthly Rent	Rent / Room
1. 720 Columbus Avenue - The Westmont	2	0	\$3,150	\$1,575
2. 247 West 87th Street - The Montana	2	0	\$3,400	\$1,700
4. 189 West 89th Street - The Sagamore	2	0	\$2,844	\$1,422
5. 255 West 94th Street - The Lyric	2	0	\$3,240	\$1,620
6. 212 West 91st Street - The Greystone	2	0	\$2,429	\$1,215
		Min	\$2,429	\$1,422
		Average	\$3,013	\$1,579
		Max	\$3,400	\$1,700

Note: The number of the comparable above relates to the number on the map.

ONE-BEDROOM RENT COMPARABLES

Address	Rooms	Bedrooms	Monthly Rent	Rent / Room
1. 720 Columbus Avenue - The Westmont	3	1	\$3,525	\$1,175
2. 247 West 87th Street - The Montana	3	1	\$4,300	\$1,433
3. 424 West End Avenue - West River House	3	1	\$3,595	\$1,198
4. 189 West 89th Street - The Sagamore	3	1	\$3,850	\$1,283
5. 255 West 94th Street - The Lyric	3	1	\$4,030	\$1,343
6. 212 West 91st Street - The Greystone	3	2	\$3,346	\$1,115
		Min	\$3,346	\$1,175
		Average	\$3,774	\$1,287
		Max	\$4,300	\$1,433

Note: The number of the comparable above relates to the number on the map.

TWO-BEDROOM RENT COMPARABLES

Address	Rooms	Bedrooms	Monthly Rent	Rent / Room
1. 720 Columbus Avenue - The Westmont	4	2	\$5,025	\$1,256
2. 247 West 87th Street - The Montana	4	2	\$7,550	\$1,888
3. 424 West End Avenue - West River House	4	2	\$5,995	\$1,499
4. 189 West 89th Street - The Sagamore	4	2	\$5,825	\$1,456
5. 255 West 94th Street - The Lyric	4	2	\$5,850	\$1,463
6. 212 West 91st Street - The Greystone	4	2	\$4,795	\$1,199
		Min	\$4,795	\$1,256
		Average	\$5,840	\$1,512
		Max	\$7,550	\$1,888

Note: The number of the comparable above relates to the number on the map.

THREE-BEDROOM RENT COMPARABLES

Address	Rooms	Bedrooms	Monthly Rent	Rent / Room
1. 720 Columbus Avenue - The Westmont	5	3	\$6,600	\$1,320
2. 247 West 87th Street - The Montana	5	3	\$7,500	\$1,500
3. 424 West End Avenue - West River House	5	3	\$7,350	\$1,470
4. 189 West 89th Street - The Sagamore	5	3	\$10,902	\$2,180
5. 255 West 94th Street - The Lyric	5	3	\$9,000	\$1,800
		Min	\$6,600	\$1,320
		Average	\$8,270	\$1,654
		Max	\$10,902	\$2,180

Note: The number of the comparable above relates to the number on the map.

RECONCILIATION

The comparables are all from within the subject's general market area. The subject is generally comparable to the surveyed apartment buildings in most major regards, although adjustments are warranted. The subject, which was constructed in 2003, was generally found to be in excellent

condition. The comparables were found to be generally in good to excellent condition, with several older comparables being marginally inferior to the subject.

Unit rent at the subject includes water and hot water. Tenants are directly metered for electric usage and pay for tenant-controlled air conditioning and interior lighting directly to the utility provider. Apartments feature wood floors throughout the living areas and kitchens, granite counter tops, wood cabinets, refrigerators, dish washers, microwaves, gas range/ovens, ceramic tile baths with pedestal sinks in the smaller units and both a ceramic tile and marble tile bath in the larger units containing two or more bedrooms. All of the comparables provide similar unit amenities, with the exception of Rental 3, which has fireplaces in the units.

In terms of building amenities, the subject is similar to inferior when compared with the buildings surveyed. This is primarily due to extraordinary recreational facilities at several of the comparable properties, such as the inclusion of a pool, or on-site parking.

In terms of size, the subject's units are generally similar to somewhat smaller than the market, however, the subject's townhouse units have a significant portion of space below grade, which is inferior to all of the comparables. Townhouse units within rental buildings are rare in the subject's market and no truly comparable rental units were found. For this reason, we adjusted the 3-bedroom comparables downward for utility when compared to the subject's townhouse units.

Thus, our analysis of the in-place rents and forecast of market rents is presented:

MARKET RENT COMPARISON

MARKET RENT COMPARISON					
	Market Survey		323 West 96th Street		Market Rent Forecast
Studio Monthly Range	\$2,429	\$3,400	\$2,475	\$2,750	\$2,650
Studio Average	\$3,013		\$2,628		
1BR Monthly Range	\$3,346	\$4,300	\$2,500	\$4,150	\$3,500
1BR Average	\$3,774		\$3,391		
2BR Monthly Range	\$4,795	\$7,550	\$3,950	\$6,000	\$5,000
2BR Average	\$5,840		\$5,038		
Penthouse Duplex Monthly Range	\$6,600	\$10,902	\$5,600	\$8,400	\$6,700
Penthouse Duplex Average	\$8,270		\$6,737		
Townhouse Monthly Range	\$6,600	\$10,902	\$5,185	\$7,525	\$6,800
Townhouse Average	\$8,270		\$6,774		

Studios: The indicated range of comparable studios is between \$2,429 and \$3,400 with an average of \$3,013 per month. The subject's studios rent for \$2,475 to \$2,750 with an average of \$2,628 per month. Recent studios rented for \$2,625 to \$2,675 per month. With consideration of the comparable set and emphasis on the subject's recent leasing history, we apply a market rent of \$2,650 per month.

One-Bedroom Units: The indicated range of comparable one-bedroom apartments is between \$3,346 and \$4,300 with an average of \$3,774 per month. The subject's one bedroom units rent for \$2,500 to \$4,150 with an average of \$3,391 per month. Most of the market oriented leasing activity hovers around \$3,475 to \$3,525 per month. Balancing the comparables and the subject's recent leasing history, we apply a market rent of \$3,500 per month.

Two-Bedrooms Units: The indicated range of comparable two-bedroom apartments is between \$4,795 and \$7,550 with an average of \$5,840 per month. The subject's two bedrooms rent for \$3,950 to \$6,000 with an average of \$5,038 per month. Most of the market oriented leasing activity hovers around \$5,000 per month. With emphasis on the subject's recent leasing history, we apply a market rent of \$5,000 per month.

Three-Bedrooms Penthouse Units: The subject's penthouse units are three-bedroom units. We looked at comparable three-bedroom units in the subject's vicinity. The indicated range of comparable three-bedroom apartments is between \$6,600 and \$10,902 with an average of \$8,270 per month. The subject's three-bedroom penthouse units rent for \$5,600 to \$8,400 per month with an average of \$6,737 per month. Recent three-bedroom penthouse units rented for \$6,550 to \$7,600 per month. With emphasis on the subject's recent leasing history, we apply a market rent of \$6,700 per month.

Townhouse Units: Townhouse units within rental buildings are rare in the subject's market and no truly comparable rental units were found. For this reason, we adjusted the three-bedroom comparables downward for utility when compared to the subject's townhouse units. The subject's townhouse units rent for \$5,185 to \$7,525 per month with an average of \$6,774 per month. We apply a market rent of \$6,800 per month.

Based on our analysis of the market comparables presented above, we conclude that most of the subject's stabilized units are leased substantially at market rents. Overall, the in-place rent roll is at 98% of market. This fact will be considered qualitatively in our capitalization rate discussion.

VACANT UNITS

According to the rent roll, there are 2 vacant units including one studio and one two-bedroom unit. Applying our market rent to these units yields an annual rent of \$91,800, summarized in the table below.

Unit Type	Vacant Units	Market Rent	Annual Total
Studio	1	\$2,650	\$31,800
Two Bedroom	1	\$5,000	\$60,000
Total	2	\$3,825	\$91,800

SUMMARY OF RENT STABILIZATION LAWS

The following categories of rental housing are covered by rent stabilization laws:

- All housing in buildings containing six or more dwelling units completed prior to January 1, 1974 and not subject to rent control.
- All vacancy decontrolled apartments in buildings containing six or more dwelling units.
- Buildings built on or after January 1, 1974 receiving tax benefits under Section 421 and 423 of the Real Property Tax Law, or J-51-2.5 (now section 11-243) of the

Administrative Code of the City of New York plus certain housing rehabilitated under governmental loan programs.

- All housing subject to the Rent Stabilization Law of 1969 continues to be subject to such law, except that tenants who enter into occupancy after June 30, 1971 become subject to the ETPA.

The New York State Division of Housing and Community Renewal (DHCR) administer both rent control and rent stabilization within the City of New York and is authorized to promulgate amendments to the Rent Stabilization Code.

DEREGULATION

The Rent Reform act of 1993, the Rent Regulation Reform Act of 1997, Rent Law of 2003 and the Rent Act of 2011 allow for deregulation of certain apartments. There are two “high rent exclusions” which are in buildings that are not receiving tax benefits or are not lofts, as described:

- **High-Income Deregulation** will occur if an apartment has a monthly rent of \$2,700 or more per month and the tenants and all persons occupying the apartment as their primary residence have a household income in excess of \$200,000 for each of the two preceding calendar years
- **Vacancy Deregulation** will occur if a vacated rent stabilized apartment has a legal monthly rent of \$2,700

Buildings receiving tax benefits are subject to rent stabilization guidelines until the benefits expire.

VACANCY DECONTROL

Rent controlled apartments, which become vacant are not subject to rent control but thereafter are subject to rent stabilization at the “Initial Legal Regulated Rent.” The Initial Legal Regulated Rent is the rent agreed to by the owner and new tenant, subject to a fair market rent adjustment if the tenant files a complaint with the DHCR.

RENT REGISTRATION

Owners are required to annually register with the DHCR all rent stabilized apartments. The registration statement lists the rent charged on the registration date, the number of rooms, the services provided on the base date and various building-wide information. A copy of the registration statement must be mailed to the tenant occupying a stabilized unit. Unless an apartment has been properly registered, no rent increase may be charged.

The maximum lease term is two years. Both vacancy and renewal tenants are to be given the option of a one or two-year lease. The Rent Regulation Reform Act of 1997 provides for special increases in vacancy leases over and above the vacancy increases authorized by the Rent

Guidelines Board based on whether (a) the new lease is a one or two-year lease and (b) there was a vacancy lease within the prior eight years and (c) the amount of the prior rent.

The Code promulgated by the DHCR provides that the tenant has the right to add his/her spouse as a named tenant on the lease. The Code also gives certain “family members” a right, known as succession, to a renewal lease if the tenant of record vacates the housing accommodation or dies.

The Rent Regulation Reform Act of 1997 limited the types of family members who could claim succession and limits the right to succession at a renewal lease rate to one generation. Upon the second claim of succession, the family member must pay rent according to the vacancy formula described above.

RENT ADJUSTMENTS

HARDSHIP

An owner may apply for a rent increase based on hardship under one of two formulas:

- **Comparative Hardship** - The owner must show that he has not maintained the same average net income in a current three-year period compared to the average net income during a three-year base period, generally defined as 1968 through 1970. Experience has shown that this formula is virtually worthless.
- **Alternative Hardship** - The owner must establish that an increase is necessary because the annual operating expenses are not less than 95% of the annual gross rent income arising out of the operation and ownership of the property. Only certain expenses, including interest on institutional mortgages, are allowed to be deducted from the actual income received.

Whenever the increase is based on “comparative hardship” or “alternative hardship,” the maximum increase is 6% each year and the maximum frequency of application is once every three years.

MAJOR CAPITAL IMPROVEMENTS

An owner may apply for rent increases based upon the actual cost of Major Capital Improvements (specified in the Code) completed within two years prior to the date of application. Rent increases are computed on a seven-year amortization of the actual cost for work commenced after June 28, 1990 with the increase being no more than 6% each year. The DHCR will provide a prior opinion concerning the eligibility of improvements not specified on the list contained in the Code. Recent legislation passed by the New York City Council limits the amount MCI benefits if the owner receives tax benefits under Section J-51 (now 11-243) of the New York City Administrative Code.

Rents for individual apartments may be increased, including installation, of new services and equipment, by 1/40th for buildings with 35 units or less and by 1/60th for buildings with 36 units or more. If the new service or equipment is installed in or provided to an occupied apartment,

written consent by the tenant to the rent increase is required. In the case of a vacant apartment, tenant consent is not required.

NON-RENEWAL OF LEASES

Other than the regulation of rent, the primary protection afforded to a “rent-stabilized” tenant is the right to a renewal lease.

HISTORY OF RENT INCREASES

The following is a brief history of the New York City Rent Stabilization increases:

Year	1-year lease	2-year lease
2014/2015	1.00%	2.75%
2015/2016	0.00%	2.00%
2016/2017	0.00%	2.00%
2017/2018	1.25%	2.00%
2018/2019	1.50%	2.50%
Average	0.75%	2.25%

Source: NYC Rent Stabilization Guidelines Board

Over the past five years, allowable increases for units subject to rent stabilization averaged 0.75% on a one-year lease and 2.25% on a two-year contract. Given the fact most rent stabilized units will turnover during our forecast period, it is necessary to reflect such in our pro forma. After applying the average allowable rent growth to the assumption 50% of tenants sign one-year leases and 50% of tenants sign two-year leases, the adjusted weighted average increase for rent stabilized units amounts to 0.94%.

PROJECTED RENT STABILIZED RENT GROWTH

	Allowable Increase		Tenancy		12-Month Adjustment Factor		Blended Increase
1-Year	0.75%	x	50%	x	100%	x	0.38%
2-Year	2.25%	x	50%	x	50%	x	0.56%
Weighted Average Increase							0.94%

We do not apply the above rent growth to the units as they are already leased generally at market. Thus, we assume no growth in the current income. In support of this, we note that the subject’s average rent stabilized rent was \$3,968 per month in 2017 and has increased to \$3,984 in 2018.

RENT CONTROLLED INCREASES

Landlords can increase Rent Controlled units 7.5% annually until the Maximum Collectible Rent exceeds the Maximum Base Rent, as determined by DHCR.

POTENTIAL GROSS RESIDENTIAL INCOME

Potential gross residential income is summarized by income type:

POTENTIAL GROSS RESIDENTIAL INCOME¹⁰

Income Type	Annual Rent		Adj		PGI
Rent Stabilized (Occupied)	\$8,079,300	x	1.00	=	\$8,079,300
Vacant	\$91,800	x	1.00	=	\$91,800
Total	\$8,171,100				\$8,171,100

COMMERCIAL INCOME

According to the rent roll, there is one small office space leased within the building that is currently generating revenue. Suite 2 is leased to Alan Felix, MD under a 5-year lease. Based on city records, this space is approximately 600 square feet. According to the rent roll, the space generates \$53,485 annual income, which equates to \$89 per square foot. The lease is summarized below.

COMMERCIAL RENT ROLL

Tenant	Unit	SF	Lease Start Date	Monthly Rent	Annual Rent	Rent PSF	Details
Alan Felix, MD	S2	600	2/1/2015	\$4,457	\$53,485	\$89	Lease Expiration: 1/31/2020 Taxes: Landlord Electric: Tenant Insurance: Tenant Maint: Tenant Rent Increase: - Other: -
Min:		600		\$4,457	\$53,485	\$89	
Average:		600		\$4,457	\$53,485	\$89	
Max:		600		\$4,457	\$53,485	\$89	
Potential Income		600		\$4,457	\$53,485	\$89	

COMPARABLE COMMERCIAL SPACES

In order to determine the reasonableness of the contract rent, we have conducted a survey of the recently signed commercial leases in the subject neighborhood. Our research is summarized below:

¹⁰ No rental increase for stabilized tenants because they are leased at market.

COMMERCIAL RENT COMPARABLES

	Address	Tenant	Start Date	Sq. Ft.	Base Rent	Lease Terms
1	310 Riverside Drive	Confidential	Oct-18	400	\$87	Modified Gross
2	8 West 86th Street	Confidential	Mar-18	1,200	\$80	Modified Gross
3	1993-1999 Broadway	Confidential	Jan-18	224	\$107	Modified Gross
4	1160 Fifth Avenue	Confidential	Feb-17	950	\$99	Modified Gross
5	2111 Broadway	Confidential	Jan-17	1,900	\$92	Modified Gross
			Min:	224	\$80	
			Avg:	935	\$93	
			Max:	1,900	\$107	

RECONCILIATION

The range of the retail rent comparables is from \$80 to \$107 per square foot, with an average of \$93 per square foot. Rent for the subject's office space is at \$89 per square foot.

We note that the subject office space has decent street visibility in a highly trafficked area of Upper West Side. After analyzing the comparables and conversations with brokers regarding office space in the subject's neighborhood, we project that the space is leased at market. Thus, considering the elements of comparison noted above, the rent being charged (\$89 per square foot) is logically within the market range and can thus be applied to our model.

LAUNDRY INCOME

The subject has a laundry room that generates \$13,800 of revenue annually. This income is summarized:

Laundry Income	
Monthly Income	\$1,150
Months	12
Annual Laundry Income	\$13,800

STORAGE INCOME

The subject leases storage lockers to its tenants. Based on the rent roll, storage leases range from \$92.50 to \$102.50 per month. There are currently 9 storage lockers leased and 10 vacant. The average price per leased storage unit is \$97. Overall, the storage area generates \$10,500 of revenue annually. This income is summarized:

Storage Income	
Monthly Income	\$875
Months	12
Annual Storage Income	\$10,500

RESIDENTIAL VACANCY AND COLLECTION LOSS

Our review of occupancy rates of comparable sites (including our comparable sales) indicates a range between 96% and 100%, while Reis reports the local rate near 97% to 98%. The subject reported occupancy of 99% at year end 2017 and 94% as of June 2018 and is currently 99% occupied. Based on the subject's current and historical operating results, macro market conditions, and investor expectations, a 3.0% residential and 3.0% commercial vacancy and collection loss will be applied. We do not apply this vacancy and collection loss to the laundry income as it is leased to a third party operator.

EFFECTIVE GROSS INCOME

Potential Residential Income	\$8,203,140
Commercial Income	\$53,485
Storage Income	\$10,500
Laundry Income	\$13,800
Potential Gross Residential Income	\$8,280,925
Less Residential V/C Loss @ 3%	-\$246,094
Less Commercial V/C Loss @ 3%	-\$1,920
Effective Gross Income	\$8,032,911

OPERATING EXPENSE ANALYSIS

We analyzed the subject's historical operating expenses and that of comparable properties in developing our forecast of operating expenses. The data, analyzed in terms of residential units and gross square footage, is presented:

OPERATING EXPENSE HISTORICALS

	2016	2017	YTD 10/18 Annualized	3-YR AVG
Gross Revenue	\$7,543,162	\$7,527,540	\$7,606,332	\$7,559,011
Operating Expenses				
Real Estate Taxes	\$1,871,958	\$1,931,289	\$1,996,831	\$1,933,359
Insurance	\$71,303	\$73,568	\$76,703	\$73,858
Utilities (Electric & Fuel)	\$185,109	\$190,789	\$179,432	\$185,110
Water and Sewer	\$87,416	\$96,587	\$76,159	\$86,721
Repairs and Maintenance	\$158,660	\$140,984	\$164,434	\$154,693
Payroll	\$544,884	\$640,897	\$715,746	\$633,842
Miscellaneous/Administration	\$331,487	\$257,057	\$329,716	\$306,087
Management	\$301,726	\$301,102	\$304,253	\$302,360
Total Operating Expenses (Excl. Taxes & Grnd Rent)	\$1,680,585	\$1,700,984	\$1,846,442	\$1,742,670
	2016	2017	YTD 10/18 Annualized	3-YR AVG
Operating Expenses PSF				
Real Estate Taxes	\$10.88	\$11.23	\$11.61	\$11.24
Insurance	\$0.41	\$0.43	\$0.45	\$0.43
Utilities (Electric & Fuel)	\$1.08	\$1.11	\$1.04	\$1.08
Water and Sewer	\$0.51	\$0.56	\$0.44	\$0.50
Repairs and Maintenance	\$0.92	\$0.82	\$0.96	\$0.90
Payroll	\$3.17	\$3.73	\$4.16	\$3.69
Miscellaneous/Administration	\$1.93	\$1.49	\$1.92	\$1.78
Management	\$1.75	\$1.75	\$1.77	\$1.76
Total Operating Expenses PSF (Excl. Taxes & Grnd Rent)	\$9.77	\$9.89	\$10.74	\$10.13
	2016	2017	YTD 10/18 Annualized	3-YR AVG
Operating Expenses Per Unit				
Real Estate Taxes	\$10,821	\$11,164	\$11,542	\$11,175
Insurance	\$412	\$425	\$443	\$427
Utilities (Electric & Fuel)	\$1,070	\$1,103	\$1,037	\$1,070
Water and Sewer	\$505	\$558	\$440	\$501
Repairs and Maintenance	\$917	\$815	\$950	\$894
Payroll	\$3,150	\$3,705	\$4,137	\$3,664
Miscellaneous/Administration	\$1,916	\$1,486	\$1,906	\$1,769
Management	\$1,744	\$1,740	\$1,759	\$1,748
Total Oper Expenses Per Unit (Excl. Taxes & Grnd Rent)	\$9,714	\$9,832	\$10,673	\$10,073

COMPARABLE OPERATING EXPENSES¹¹

	720 Columbus Avenue	1 Morningside Drive	777-81 Avenue of the Americas	756 Washington Street	Average
Property:					
Year Built	1986	2008	2000	2003	
SF:	232,831	358,800	269,947	76,549	234,532
Residential Units:	163	295	294	67	205
Commercial Units	8	0	3	1	
<u>Operating Expenses</u>					
Insurance	\$45,008	\$63,570	\$71,449	\$36,508	\$54,134
Total Utilities (Electric & Fuel)	\$193,153	\$255,975	\$227,638	\$68,878	\$186,411
Water & Sewer	\$91,850	\$186,999	\$188,463	\$28,664	\$123,994
Repairs & Maintenance	\$531,276	\$1,243,814	\$243,190	\$124,812	\$535,773
Payroll	\$840,335	\$460,579	\$1,276,487	\$355,430	\$733,208
Miscellaneous/Administration	\$68,203	\$81,312	\$95,550	\$53,665	\$74,683
Management	\$398,376	\$727,092	\$666,455	\$92,578	\$471,125
Total Operating Expenses (Ex RE Taxes)	\$2,168,201	\$3,019,341	\$2,769,232	\$760,535	\$2,179,327
<u>Operating Expenses PSF</u>					
Insurance	\$0.19	\$0.18	\$0.26	\$0.48	\$0.28
Total Utilities (Electric & Fuel)	\$0.83	\$0.71	\$0.84	\$0.90	\$0.82
Water & Sewer	\$0.39	\$0.52	\$0.70	\$0.37	\$0.50
Repairs & Maintenance	\$2.28	\$3.47	\$0.90	\$1.63	\$2.07
Payroll	\$3.61	\$1.28	\$4.73	\$4.64	\$3.57
Miscellaneous/Administration	\$0.29	\$0.23	\$0.35	\$0.70	\$0.39
Management	\$1.71	\$2.03	\$2.47	\$1.21	\$1.85
Total Operating Expenses (Ex RE Taxes)	\$9.31	\$8.42	\$10.26	\$9.94	\$9.48
<u>Operating Expenses Per Unit</u>					
Insurance	\$276	\$215	\$243	\$545	\$320
Total Utilities (Electric & Fuel)	\$1,185	\$868	\$774	\$1,028	\$964
Water & Sewer	\$563	\$634	\$641	\$428	\$567
Repairs & Maintenance	\$3,259	\$4,216	\$827	\$1,863	\$2,541
Payroll	\$5,155	\$1,561	\$4,342	\$5,305	\$4,091
Miscellaneous/Administration	\$418	\$276	\$325	\$801	\$455
Management	\$2,444	\$2,465	\$2,267	\$1,382	\$2,139
Total Operating Expenses (Ex RE Taxes)	\$13,302	\$10,235	\$9,419	\$11,351	\$11,077

¹¹ This analysis excludes consideration of real estate taxes, the comparison of which is reported in Assessed Value and Real Estate Taxes.

ESTIMATED OPERATING EXPENSES

Our stabilized annual expense forecast is presented:

Real Estate Taxes

As presented earlier, we forecasted the tax payment at \$2,070,931 annually, or \$12.04 per square foot. We note that the expense comparables do not include real estate taxes. Instead, real estate tax comparables were presented earlier in this report, in the Assessed Value and Real Estate Taxes section. In that discussion, comparable tax liabilities were presented which indicated that the subject's full assessment per the New York City Department of Finance is in line with the marketplace and area comparables.

Insurance

Insurance costs vary by the type of coverage. Costs are generally lower (on a per square foot basis) for larger buildings and for multi-building policies. The comparables ranged from \$0.18 to \$0.48 per square foot with an average of \$0.28 per square foot. The owner most recently reported this expense at \$0.45 per square foot. Balancing these expenses, we have projected this expense at \$0.45 per square foot (\$77,395 annually), which is towards the high end of the comparable range.

INSURANCE

PSF Summary	Low	Average	High
Historical	\$0.41	\$0.43	\$0.45
Comparables	\$0.18	\$0.28	\$0.48
Appraiser	\$0.45		

Utilities – Electricity and Fuel

The owner is responsible for the common area electricity, cooking gas, heat and hot water while tenants pay unit electricity. The relationship of the owner's expenses, comparable range, and our forecast is as indicated:

Overall, utility expense at the comparables ranged from \$0.71 to \$0.90 per square foot, with an average of \$0.82 per square foot. The owner most recently reported these expenses at \$1.04 per square foot. We have projected the combined expense at \$1.05 per square foot or \$180,587 for the upcoming year.

UTILITIES - ELECTRICITY AND FUEL

PSF Summary	Low	Average	High
Historical	\$1.04	\$1.08	\$1.11
Comparables	\$0.71	\$0.82	\$0.90
Appraiser	\$1.05		

Water and Sewer

Comparables exhibited a range from \$428 to \$641 per unit with an average of \$567. The breadth of this range is the result of the differing unit mixes and other physical characteristics of the assets. Therefore, we weigh the owner's projected data more heavily than the comparables, and we have projected the expense at \$550 per unit, which is towards the middle of the comparable range.

WATER AND SEWER

Per Unit Summary	Low	Average	High
Historical	\$443	\$504	\$562
Comparables	\$428	\$567	\$641
Appraiser	\$550		

Repairs and Maintenance

This expense varies depending on building age, management philosophy, services provided, and accounting methodology. Some management companies expense items which are normally included as capital costs. In addition, repair and maintenance costs may change from year to year; in some cases, repairs that require attention may be postponed due to cash flow considerations.

The comparables ranged from \$0.90 to \$3.47 per square foot with an average of \$2.07 per square foot. Historically, the owner reported this expense at \$0.92 and \$0.82 per square foot in 2016 and 2017, respectively. The owner most recently reported this expense at \$0.96 per square foot. With emphasis on the owner's expenses, we have projected this expense at \$0.95 per square foot (\$163,389 annually), which is towards the low end of the comparable range. This is reasonable as the building is fairly recent construction and is in good condition and is being well maintained.

REPAIRS AND MAINTENANCE

PSF Summary	Low	Average	High
Historical	\$0.82	\$0.90	\$0.96
Comparables	\$0.90	\$2.07	\$3.47
Appraiser	\$0.95		

Payroll

Payroll costs cover building staff members whose duties include trash removal, common area cleaning and general maintenance. Payroll taxes and fringes cover state and federal taxes, and benefits. The owner most recently reported this expense at \$4,161 per unit. The comparables ranged from \$1,561 to \$5,305 per unit with an average of \$4,091 per unit. We have forecasted the payroll cost at \$4,000 per unit, which equates to \$688,000 per year. We note that there is one unit occupied by the super rent free. Applying our market rent conclusions to this unit, the rent would be \$81,600 annually. Adding this to our payroll expense equates to a payroll expense of \$769,600 or \$4,474 per unit, which is above the historical expense and within the comparable range. Further, we note that ownership has many buildings and tends to blend payroll expenses across buildings which often results in high payroll expenses for individual buildings.

PAYROLL

Per Unit Summary	Low	Average	High
Historical	\$3,168	\$3,685	\$4,161
Comparables	\$1,561	\$4,091	\$5,305
Appraiser	\$4,000		

Replacement Reserves

This expense provides for the periodic replacement of building components that wear out more rapidly than the building itself. The comparables do not include an expense for this item, which is typical to the marketplace; often, owners pay this expense as it occurs and incorporate it as a miscellaneous expense. However, prudent management would set aside a replacement reserve fund and, thus, it must be included in any projection. We have projected a reserves expense of \$200 per unit (\$34,400 annually).

REPLACEMENT RESERVES

Per Unit Summary	Low	Average	High
Historical	N/A		
Comparables	N/A	N/A	N/A
Appraiser	\$200		

Miscellaneous

This expense allows for any expenditure not included in the above categories including permits and dues, miscellaneous charges, office expense, etc. The comparables averaged \$0.39 per square foot. The owner most recently reported this expense at \$1.92 per square foot. We have applied an expense of \$1.40 per square foot (\$240,783 per year).

MISCELLANEOUS

PSF Summary	Low	Average	High
Historical	\$1.49	\$1.78	\$1.93
Comparables	\$0.23	\$0.39	\$0.70
Appraiser	\$1.40		

Management and Administration

Typically, management fees for residential properties range from 1% to 6% of effective gross income, whereby a higher gross income equates to a lower fee as a percentage of such. Administration includes fees for legal/accounting services, advertising, and other professional services including tenant screening, etc. Comparable expenses ranged from \$1.21 to \$2.47 per square foot, with an average of \$1.85. The owner most recently reported this expense at \$1.77 per square foot. Thus, we applied this category at 3.0% of effective gross income. This percentage results in a management cost of \$240,987, or \$1.40 per square foot—towards the low end of the comparable range.

MANAGEMENT AND ADMINISTRATION

PSF Summary	Low	Average	High
Historical	\$1.75	\$1.76	\$1.77
Comparables	\$1.21	\$1.85	\$2.47
Appraiser	\$1.40		

STABILIZED INCOME AND EXPENSES

	\$	PSF	Per Unit
Income			
Potential Residential Income	\$8,203,140	\$47.70	\$47,417
Commercial Income	\$53,485	\$0.31	\$309
Storage Income	\$10,500	\$0.06	\$61
Laundry Income	\$13,800	\$0.08	\$80
Potential Gross Residential Income	\$8,280,925	\$48.15	\$47,867
Less Residential V/C Loss @ 3%	-\$246,094	-\$1.43	-\$1,423
Less Commercial V/C Loss @ 3%	-\$1,920	-\$0.01	-\$11
Effective Gross Income	\$8,032,911	\$46.71	\$46,433
Operating Expenses			
Real Estate Taxes	\$2,070,931	\$12.04	\$11,971
Insurance	\$77,395	\$0.45	\$447
Utilities (Electric & Fuel)	\$180,587	\$1.05	\$1,044
Water & Sewer	\$95,150	\$0.55	\$550
Repairs & Maintenance	\$163,389	\$0.95	\$944
Payroll	\$692,000	\$4.02	\$4,000
Reserves	\$34,600	\$0.20	\$200
Miscellaneous/Administration	\$240,783	\$1.40	\$1,392
Management	\$240,987	\$1.40	\$1,393
Total Operating Expenses	\$3,795,822	\$22.07	\$21,941
Total Expenses Excluding RE Taxes	\$1,724,891	\$10.03	\$9,970
Net Operating Income	\$4,237,089	\$24.64	\$24,492
Operating Expense Ratio	47%		

TOTAL OPERATING EXPENSES

Operating expenses exclusive of real estate taxes were forecasted at \$10.03 per square foot and \$9,970 per unit. Excluding real estate taxes, the comparables ranged from \$8.42 to \$10.26 per square foot and \$9,419 to \$13,302 per unit. Our projections fall within the comparable range in terms of per unit and per square foot, thus they were applied to our analysis.

We present our proforma along with the historical income and expenses statements below:

	2016	2017	YTD 10/18 Annualized	BBG Proforma
Effective Gross Income	\$7,543,162	\$7,527,540	\$7,606,332	\$8,032,911
Taxes	\$1,871,958	\$1,931,289	\$1,996,831	\$2,070,931
Insurance	\$71,303	\$73,568	\$76,703	\$77,395
Utilities	\$185,109	\$190,789	\$179,432	\$180,587
Water and Sewer	\$87,416	\$96,587	\$76,159	\$95,150
Repairs and Maintenance	\$158,660	\$140,984	\$164,434	\$163,389
Payroll	\$544,884	\$640,897	\$715,746	\$692,000
Management	\$301,726	\$301,102	\$304,253	\$240,987
Miscellaneous	\$331,487	\$257,057	\$329,716	\$240,783
Reserves				\$34,600
Total	\$3,552,543	\$3,632,273	\$3,843,274	\$3,795,822
NOI	\$3,990,619	\$3,895,267	\$3,763,058	\$4,237,089
% change	-	-2.4%	-3.4%	12.6%

INCOME CAPITALIZATION

The method of capitalization employed in this report is the mortgage-equity technique commonly referred to as the Akerson formula of the Ellwood method. This technique considers the return of equity including any potential appreciation or depreciation in property value over the income projection period as well as the effects of financing through mortgage amortization and equity benefits. The following criteria were used to determine the capitalization rate for the subject property.

As previously mentioned, yield capitalization measures a single year's anticipated income in order to determine its capital sum by means of an overall capitalization rate. This appropriate rate considers risk, debt, and equity goal requirements. This analysis relies on existing (or projected) income and market expenses in order to determine annual net operating income levels. The net operating income is capitalized to a present fair value.

Financing

Lending institutions typically lend at a 70% to 80% loan to value ratio. Interest rates, in a recent period of time, ranged from 4% to 5% with loan terms at five years and with twenty- to thirty-year payout schedules. We have applied a 70% loan to value ratio, while we projected a 4.00% interest rate and a 30-year payout. The mortgage constant is 0.0573.

Holding Period

Most investors/purchasers intend to hold a property for a period that typically ranges from five to twenty years. We have selected a period of 10 years.

Equity Yield

This is a competitive rate of return reflecting the inherent risks, illiquidity, potential benefits, and availability of tax shelter of property ownership relative to prospective rates of return for alternative investment opportunities. Typical investors require a rate of return for investment quality property such as the subject which is greater than the safe or "risk-less" rates offered for long-term treasury notes and bonds or high-grade corporate bonds. The difference between an investor's required rate of return and the safe rate is basically the premium necessary to compensate the investor for the added risks of lack of liquidity offered by a real estate investment.

Survey of Competitive Rates	
Federal Funds Rate	1.90%
Prime Rate	5.00%
10-year Treasury Bond	2.97%
30-year Treasury Bond	3.10%
Corporate Bonds (AAA)	3.92%
Municipal Bonds (30-year)	3.06%

Source: Federal Reserve Statistical Release

The Federal Funds Rate is a foundational rate determining the cost of funds by Federal Reserve banks to depository institutions.

The Prime Rate is a base rate posted by large banks for loans to corporations. It is a rate for business loans to banks' most creditworthy customers. It is no longer a lending rate per se, but a base rate from which other rates are adjusted.

The 10- and the 30-year Treasury Bonds are long-term obligations that are guaranteed by the federal government.

Corporate Bonds with AAA credit exhibit a minimal amount of risk.

Municipal Bonds are free of tax liabilities and, therefore, the return is typically less than investment opportunities which are taxable.

In selecting an appropriate yield rate, we have considered the foregoing yields as well as the property's location, age, and condition relative to competing properties. In the development of the yield rate for the subject property, consideration was given to the risk, liquidity, and the time and expense of asset management inherent with income-producing property investment. The summation approach was utilized to account for yield expectations associated with these investment considerations as applied to a leased fee property. A 3.5% basic rate was used based on the return exhibited by the rates reflective of a "safe" alternative investment. The safe rate is adjusted for asset management, liquidity, and risk, resulting in a 5.75% equity yield rate.

Two other sources of anticipatory yield rates are provided by the PwC Real Estate and the Real Estate Research Corporations' (R.E.R.C.) investment surveys which summarize expected rates of return, including capitalization rates and income and expense growth rates, from a representative sample of institutional investors. The rates reflect acceptable expectations of yields desired by investors currently in the marketplace.

Survey	Type of Product	IRR
PwC	National Apartment	5.25% to 10.00%
Third Quarter 2018	Market	7.20% average
R.E.R.C.	National Apartment	6.00% to 8.00%
Third Quarter 2018	Market	6.90% average

For investment grade residential properties, the real estate investment surveys range from 5.25% to 10.00%, with an average discount rate between 6.90% and 7.20%, which supports the built up method indicator.

Change in Value The subject property is located in a growing residential area. Therefore, we have concluded at an increase of 20% over the holding period.

Using these components, calculation of the capitalization rate is presented:

CAPITALIZATION RATE CALCULATION

Assumptions Underlying Capitalization Rate Development						
Loan to value ratio					70%	
Interest Rate					4.00%	
Term (years payout)					30	
Annual Constant					0.0573	
Equity Dividend Rate					5.75%	
Holding Period					10	
Appreciation Over Term					20%	
Development of Capitalization Rate						
Mortgage Funds	0.7	x		0.0573	=	0.0401
Equity Funds	0.3	x		0.0575	=	<u>0.0173</u>
Weighted Rate						0.0574
Less Adjustment for Mortgage Amortization						
0.2122	x		0.7	x	0.0768	= <u>0.01141</u>
Basic Rate						0.0459
Less Adjustment for Appreciation						
0.2	x		0.0768		=	0.0154
Capitalization Rate						0.0305
(rounded to)						3.00%

The Ellwood method of developing an overall capitalization rate suggests a rate of 3.00%.

COMPARABLE OVERALL RATES

#	Address	Year Built	Units	Sale Date	Cap Rate	NOI Per SF
1	237 East 34th Street	2017	105	Dec-17	3.80%	\$34.48
2	122 West 97th Street	1930	414	Mar-18	3.50%	\$19.95
3	62 Avenue B	2013	81	Sep-18	N/A	N/A
		1996 and renovated				
4	520 West 43rd Street	in 2014	365	Aug-18	2.60%	\$15.70
5	420 East 80th Street	1961	155	Mar-18	3.18%	\$24.37
				Average:	3.27%	\$23.63

We analyzed sales of comparable assets within the subject's periphery and they exhibit overall capitalization rates from 2.60% to 3.80% with an average of 3.27%. The NOI of the sales range from \$15.70 to \$34.48 per square foot. In general, a lower NOI per square foot is correlated with a lower cap rate as there is more upside potential. Similarly, assets with less upside tend to have a higher NOI/SF and a higher cap rate. The correlation of upside to a higher cap rate is evident in the analysis of Sale 1 and 4. Sale 4 traded at a cap rate on the low end of 2.6% with an NOI of \$15.70 per square foot, also on the low end, while Sale 1 traded at a cap rate on the high end of 3.8% with an NOI of \$34.48 per square foot, also on the high end. Given the subject's income is

forecasted at \$24.64 per square foot, we would expect a capitalization rate somewhere in the middle of these sales. We emphasize Sale 5, which sold at a cap rate of 3.18% with an NOI of \$24.37 per square foot, which is similar to the subject's projected NOI per square foot. The subject warrants a cap rate at the low end of the comparable range due to its excellent condition and amenity package, good location, and the upside potential due to the potential for condominium conversion.

To further support our cap rate, we present another 2018 sale of a market rate building in Manhattan with a cap rate of 2.7%.

Address	Sale Price	Sale Date	Cap Rate	Description
1 990 6th Avenue	\$316,000,000	Jan-18	2.70%	320 units in a mixed-use building located on 6th Avenue and West 37th Street. Property contains residential units, office space on lower floors and a 120-parking space garage and 12,000 SF of retail space at grade.

INVESTOR SURVEYS

The PwC Real Estate and Real Estate Research Corporation's investment surveys summarize the expectations of institutional investors. As indicated, the going-in capitalization rates range from 3.50% to 8.50%, with an average between 5.23% and 5.60%.

Survey	Overall Cap Rate	
PwC	3.50%	to 8.50%
Third Quarter 2018	5.23%	average
R.E.R.C. - National Apartment	5.00%	to 6.30%
Third Quarter 2018	5.60%	average
Comparable Sales	2.60%	to 3.80%
	3.27%	average
Developed Rate	3.00%	

CAPITALIZATION RATE CONCLUSION

Overall capitalization rates are influenced by numerous factors, of which the most influential are: investors' perception of risk, the potential for net income growth, and the market for competitive assets. As indicated by the local comparable sales, assets in the submarket tend to trade for going-in returns near the low end of the national range.

In terms of its position within the market range, it is our view that an investor would accept a return near the lower end to middle of the comparable range. Our opinion is based on the fact that the subject is located in the prime Upper West Side neighborhood with good access to public transportation and neighborhood amenities. The subject is 99% occupied, substantially at market rent. Finally, this asset was recently constructed in 2003 and is in good condition in a core-market where there is strong demand for investment in the multi-family sector. Balancing these factors, it is our view that a 3.00% overall rate would be required by an investor, and the value is:

CALCULATION OF VALUE

NOI	\$4,237,089
OAR	3.00%
Final value Indication	\$141,236,307
Final Value Opinion (RD)	\$141,200,000

VALUE VIA THE INCOME APPROACH (UNENCUMBERED BY GROUND LEASE)**"As Is"****DECEMBER 31, 2018****\$141,200,000**

SALES COMPARISON APPROACH

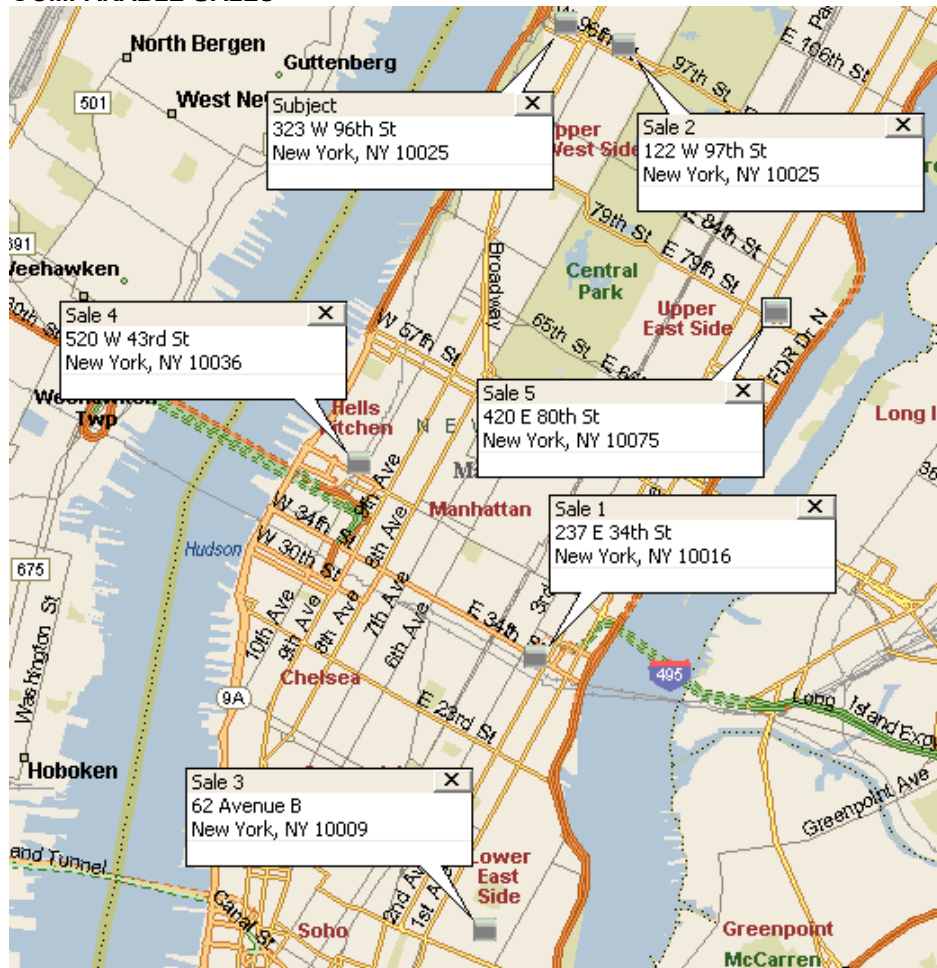
In the Sales Comparison Approach, an opinion of fair value is advanced by comparing the subject property to transactions of competitive assets. A major premise is the principle of substitution which holds fair value is directly related to the prices of comparable properties as a knowledgeable investor will pay no more for a substitute.

The procedure involved in this Approach is to research the market for sales of improved properties which are comparable, select appropriate units of comparison, adjust the sale prices to the subject, and then reconcile the range of adjusted sale prices into an opinion of value.

UNIT OF COMPARISON

In order to analyze comparable sales, it is necessary to convert the sale prices to an appropriate unit of comparison, a process which facilitates price comparisons between properties of different sizes, and it also enables adjustment for qualitative differences. Since investors typically purchase apartment buildings in terms of value per square foot, we have applied this unit of comparison.

COMPARABLE SALES



COMPARABLE SALE 1: 237 EAST 34TH STREET

Source: Public Domain

SALE NO:	1
LOCATION:	237 East 34th Street New York, NY
BLOCK/LOT:	915 / 23
SITE AREA (SF):	7,405
GBA (ABOVE GRADE):	121,221
NUMBER OF UNITS:	105
PROPERTY DESCRIPTION:	This is the sale of a 105 unit multi-family apartment building located in the Murray Hill neighborhood of New York, NY. The property, built in 2017, contains 121,221 square feet of GBA on 7,405 square feet of land. The building most recently sold for \$110,000,000. This 23-story new rental building contains 35 studios, 35 1-bedrooms and 35 2-bedrooms; all free market units. According to CoStar, the cap rate was based on information from a Manhattan Capital Markets report. Building amenities include bike storage, doorman, fitness center, lounge, and rooftop lounge.
SALE DATE:	December 20, 2017
YEAR BUILT:	2017
GRANTOR:	237 Partners LLC; Forkosh Development Group LLC
GRANTEE:	Theater House Apartments LLC
SALE PRICE:	\$110,000,000
PRICE PER SF:	\$907
NOI:	\$4,180,000
CAP RATE:	3.80%

COMPARABLE SALE 2: 122 WEST 97TH STREET

Source: CoStar

SALE NO:	2
LOCATION:	122 West 97th Street New York, NY
BLOCK/LOT:	1851 / 8
SITE AREA (SF):	114,127
GBA (ABOVE GRADE):	503,511
NUMBER OF UNITS:	414
PROPERTY DESCRIPTION:	This is the sale of a 414 unit mixed-use apartment building located in Upper West Side of New York, NY. The property, built in 1930, contains 503,511 square feet of GBA on 114,127 square feet of land. The building most recently sold for \$287,000,000. This building contains one, two and three bedroom free market units. The building also contains six commercial units. The buyer will be self managing the property. Building amenities include a courtyard, fitness center and playground.
SALE DATE:	March 30, 2018
YEAR BUILT:	1930
GRANTOR:	Stonehenge Partners, Ivanhoe Cambridge, Inc. SL Green Realty Corp.
GRANTEE:	A&E Real Estate Holdings
SALE PRICE:	\$287,000,000
PRICE PER SF:	\$570
NOI:	\$10,045,000
CAP RATE:	3.50%

Comparable Sale 3: 62 AVENUE B

Source: CoStar

SALE NO:	3
LOCATION:	62 Avenue B New York, NY
BLOCK/LOT:	400 / 31
SITE AREA (SF):	15,860
GBA (ABOVE GRADE):	80,000
NUMBER OF UNITS:	81
PROPERTY DESCRIPTION:	This is the sale of a 81 unit mixed-use apartment building located in the Alphabet City neighborhood of New York, NY. The property, built in 2013, contains 80,000 square feet of GBA on 15,860 square feet of land. The building most recently sold for \$82,000,000. The property includes approximately 12,000 SF of retail space. Building amenities include a fitness center, doorman, laundry, rooftop with bar area, yoga studio and storage units.
SALE DATE:	September 21, 2018
YEAR BUILT:	2013
GRANTOR:	Magnum Real Estate Group LLC
GRANTEE:	Bronx River Management Corp.
SALE PRICE:	\$82,000,000
PRICE PER SF:	\$1,025
NOI:	Not Reported
CAP RATE:	Not Reported

COMPARABLE SALE 4: 520 WEST 43RD STREET

Source: CoStar

SALE NO:	4
LOCATION:	520 West 43rd Street New York, NY
BLOCK/LOT:	1071 / 42
SITE AREA (SF):	24,100
GBA (ABOVE GRADE):	319,967
NUMBER OF UNITS:	365
PROPERTY DESCRIPTION:	This is the sale of a 365 unit mixed-use apartment building located on West 43rd Street between 10th and 11th Avenues and known as the Helix. The property, built in 1996 and renovated in 2014, contains 298,967 SF of residential area and 21,000 SF of commercial space. The building most recently sold for \$193,000,000. The previous sale was in November 2013 for \$170M. There are 75 affordable units but the regulatory agreement expires this year. Amenities include a gym, bike storage, outdoor terrace, children's playroom, lounge, and basketball court. The property was 98% leased at the time of sale. According to Costar the cap rate is 4%. We have calculated the NOI and cap rate using RPIE data which results in a cap rate of 2.6% (which includes reserves). This property is in the last year of a \$6M 421a exemption.
SALE DATE:	August 1, 2018
YEAR BUILT:	1996 and renovated in 2014
GRANTOR:	AEW Capital Management
GRANTEE:	PGGM Vermogensbeheer BV
SALE PRICE:	\$193,000,000
PRICE PER SF:	\$603
NOI:	\$5,024,466
CAP RATE:	2.60%

COMPARABLE SALE 5: 420 EAST 80TH STREET

Source: CoStar

SALE NO:	5
LOCATION:	420 East 80th Street New York, NY
BLOCK/LOT:	1559 / 33
SITE AREA (SF):	15,608
GBA (ABOVE GRADE):	112,204
NUMBER OF UNITS:	155
PROPERTY DESCRIPTION:	This is the sale of a 155 unit multi-family apartment building located in the Yorkville neighborhood of New York, NY. The property, built in 1961, contains 112,204 square feet of GBA on 15,608 square feet of land. The building most recently sold for \$86,000,000. This elevated multi-family building includes studios, one- and three-bedroom units. This building contains both rent stabilized and free market units. There are 30 covered parking spaces. Building amenities include concierge, dry cleaning service, elevator and laundry. The property was formerly known as London House and renamed The Ashford following the sale. The property was 99% occupied at the time of the sale.
SALE DATE:	March 22, 2018
YEAR BUILT:	1961
GRANTOR:	Equity Residential
GRANTEE:	Hampshire Assets
SALE PRICE:	\$86,000,000
PRICE PER SF:	\$766
NOI:	\$2,734,800
CAP RATE:	3.18%

COMPARABLE SALES SUMMARY

#	Address	Sale Date	SF	Sale Price	Sale Price Per SF	Cap Rate
1	237 East 34th Street	Dec-17	121,221	\$110,000,000	\$907	3.80%
2	122 West 97th Street	Mar-18	503,511	\$287,000,000	\$570	3.50%
3	62 Avenue B	Sep-18	80,000	\$82,000,000	\$1,025	N/A
4	520 West 43rd Street	Aug-18	319,967	\$193,000,000	\$603	2.60%
5	420 East 80th Street	Mar-18	112,204	\$86,000,000	\$766	3.18%

Adjustments for the comparable sales have been considered based on comparison to the subject for financing terms, conditions of sale, market conditions (time), location, size, utility, and age/condition.

Property Rights Appraised

The purpose of this adjustment is to account for differences in the property rights transferred with the sale.

Financing Terms

The purpose of adjusting for financing terms is to determine cash equivalent sale prices for the comparable sales in accordance with the definition of fair value for this report. All of the sales were reportedly sold all cash to the seller or financed at market rates by a disinterested third party.

Conditions of Sale

Condition of sale refers to the motivations of the buyer and seller involved in a particular transaction. All sales appear to be arm's length transactions; thus no adjustments were made.

Market Conditions (Time)

All of the sales were transacted between December 20, 2017 and September 21, 2018, and the prices of elevator apartment buildings in Manhattan have remained relatively steady during this time. In this regard, according to Cushman & Wakefield, the average price per square foot for elevator apartment buildings in Manhattan are down by 1% since year end 2017. Therefore, no adjustments were made.

ELEVATOR APARTMENT PROPERTIES

- Dollar volume through Q3 2018 was \$2.7B, up 193% YOY
- 35 properties were sold through Q3 2018, down 13% YOY
- Cap rates averaged 3.53%, up 3 basis points (bps) from YE17
- Gross Rent Multiplier (GRM) decreased from 21.46x in 2017 to 18.48x
- Price per square foot (psf) averaged \$933, down 1% from YE17

**Location**

An adjustment for location is required when the locational characteristics of a comparable property differ from those of the subject property. Location adjustments considered the prestige of an area, surrounding properties, proximity to cultural amenities and transportation.

The subject is located in the Upper West Side area of New York county. Sale 1 is located in Murray Hill, which is considered a comparable residential location; however, it has more potential as a prime retail corridor. Therefore, we apply a downward adjustment. Sale 2 is located in the Upper West Side, near the subject, and is not adjusted. Sale 3 is located downtown in Alphabet City of the East Village, which is considered a less desirable residential location. However, Avenue B is considered a superior retail corridor. Thus, this sale is not adjusted. Sale 4 is located in Midtown West. This is considered a less desirable residential location and thus an upward adjustment is warranted. Sale 5 is located in Yorkville on the Upper East Side. This is considered similar to the subject and is not adjusted.

Size

This adjustment accounts for the difference in size between each of the comparables and the subject property. The sales range in size from 80,000 to 503,511 square feet, while the subject property is 171,988 square feet. We note that there is an inverse relationship between size and price per square foot, such that smaller buildings will sell for a higher price per square foot and vice versa. Comparables 2 and 4 are larger and are therefore adjusted up to account for the difference in size. Comparable 3 is smaller and is therefore adjusted down to account for the difference in size.

Utility

This adjustment reflects building height or number of stories, land to building ratio, views, exterior appeal, and the interior finishes, design and layout of each comparable as compared to the subject property. As Sales 2 and 5 have inferior building amenities, we make upward adjustments. All other comparables have similar utility and did not require an adjustment.

Condition

The subject building was constructed in 2003 and has received renovations as necessary. It is still in excellent condition. Sales 1 and 3 were recently constructed between 2013 and 2017 and are in excellent condition. Sale 4 was constructed in 1996 and renovated in 2014. Thus, this sale does not warrant an adjustment. Sale 2 was built in 1930 and warrants an upward adjustment. Sale 5 was built in 1961 and also warrants an upward adjustment.

COMPARABLE SALES ADJUSTMENT GRID

Sale No.	1	2	3	4	5
Address:	237 East 34th Street	122 West 97th Street	62 Avenue B	520 West 43rd Street	420 East 80th Street
Sale Date:	12/20/2017	3/30/2018	9/21/2018	8/1/2018	3/22/2018
No. SF	121,221	503,511	80,000	319,967	112,204
Sale Price:	\$110,000,000	\$287,000,000	\$82,000,000	\$193,000,000	\$86,000,000
Price Per SF:	\$907	\$570	\$1,025	\$603	\$766
Property Rights:	0%	0%	0%	0%	0%
Financing Terms:	0%	0%	0%	0%	0%
Conditions of Sale:	0%	0%	0%	0%	0%
Market Conditions (Time):	0%	0%	0%	0%	0%
Trended Price Per SF:	\$907	\$570	\$1,025	\$603	\$766
Location:	-3%	0%	0%	0%	0%
Size:	0%	10%	-5%	10%	0%
Utility:	0%	5%	0%	0%	5%
Condition:	0%	10%	0%	0%	10%
Total Adjustments:	-3%	25%	-5%	10%	15%
Adjusted Price Per SF:	\$880	\$712	\$974	\$664	\$881
	UNADJUSTED				ADJUSTED
LOW	\$570				LOW \$664
HIGH	\$1,025				HIGH \$974
AVERAGE	\$774				AVERAGE \$822

RECONCILIATION

All adjustments are percentages. A positive adjustment indicates an inferior characteristic relative to the subject. Conversely, a negative adjustment indicates a superior characteristic.

The indicated unadjusted range of the comparable sales is from \$570 to \$1,025 per square foot, with an average of \$774 and a median of \$766 per square foot. After adjustments, the comparable sales exhibited a range between \$664 and \$974 per square foot with an average of \$822 and a median of \$880 per square foot. The comparable set is a good representation of what the asset would sell for. We emphasize Sales 1, 3 and 5 as they are most similar in size to the subject. Overall, considering its condition and appeal, as well as the elements of comparison noted above, our opinion of market value is near the average of the competitive set \$825 per square foot. The resulting value calculation is presented below:

VALUE PER SQUARE FOOT

Concluded Value Per SF	\$825
SF	171,988
Value	\$141,890,100
Final Value Opinion (RD)	\$141,900,000

SALES COMPARISON APPROACH (UNENCUMBERED BY GROUND LEASE)**"As Is"****DECEMBER 31, 2018****\$141,900,000**

VALUATION OF LEASED FEE INTEREST

At the request of our client, we have advanced an opinion of the leased fee interest held by Beacon NY LLC. The lease¹² is summarized:

GROUND LEASE SUMMARY

Lessor:	Leon Igel Trust/Tarter Family LP (50%) / Beacon NY LLC (50%)
Lessee:	Beacon NY LLC
Term	
Commencement:	11/1/2000
Expiration:	10/31/2099
Terms:	Absolute Net
Rent Schedule	
11/1/2017 - 10/31/2020	\$1,375,366
11/1/2020 - 10/31/2025	\$1,512,903
11/1/2025 - 10/31/2030	\$1,664,193
11/1/2030 - 10/31/2035	\$1,830,612
11/1/2035 - 10/31/2040	\$2,013,674
11/1/2040 - 10/31/2045	\$2,215,041
11/1/2045 - 10/31/2049	\$2,436,545
11/1/2049 - 10/31/2054	\$2,700,000
11/1/2054 - 10/31/2059	\$2,970,000
11/1/2059 - 10/31/2064	\$3,267,000
11/1/2064 - 10/31/2069	\$3,593,700
11/1/2069 - 10/30/2074	\$3,953,070
11/1/2074 - 10/31/2079	\$4,348,377
11/1/2079 - 10/31/2084	\$4,783,215
11/1/2084 - 10/31/2089	\$5,261,536
11/1/2089 - 10/31/2094	\$5,787,690
11/1/2094 - 10/31/2099	\$6,366,459

In order to develop a view of the discount rate an investor would accept, we first consider the relative security of the cash flow, whereby the leasehold interest generates \$4,236,626 of net income before the lease payment. Thus, it is our view that the payment is extremely secure and an investor would accept a return near the safe rate. Along this line, 30-year Treasuries have been in the mid-2% to 3% range over the last few years. Due to the high level of security for the cash flow, we would accept a rate towards the low end of the national range.

Next, we must consider a premium is required since this investment is not as liquid as a Treasury, and the holding period is longer. Further, we look to broad market yields for multifamily investments which we reported earlier range from 5% to 10%, with national averages near the 7% range. At the same time, this range reflects overall property interests, while we are valuing a leased fee interest, whereby the operational risk is borne by the leasehold. As a result, we expect an investor would accept a rate below the indicated range, with consideration to the baseline 30-year US Treasury Rate which finished 2018 near 3%.

¹² The lease payments are set through October 31, 2049, at which point the rent is reset based on fair market. We apply a market oriented ground rent of \$2.7M in November 2049 (10% increase over the previous rent).

Though the investment is longer and less liquid than a US Treasury, other factors will more heavily influence an investor. Most importantly, the difference between this investment and a treasury bond is inflation protection offered by the contractual rent resets of 10% every five years, plus a mark-to-market reset in 2049. Regarding the latter reset, assuming broad interest rates increase, the value of the bonds would decrease. In contrast, inflation over a mid to long term would presumably affect the value of the site and the rent payment. As a result, though the required return might be higher, the income would follow, leading to value preservation. Though we have modeled a 10% rent increase on reset, this is a conservative forecast given a major movement of interest rates and inflation would suggest a much higher rent reset. According to the Federal Reserve (<https://www.federalreserve.gov/releases/h15/>), the spread between a 30-yr Treasury Bond and an inflation indexed bond is roughly 200 bps, suggesting a discount to the conventional yield is supported.

Further, we must consider the actual transactional activity whereby a 50% interest in the leased fee was acquired for \$27MM, with the condition that an additional \$4MM be paid to the seller on certain conditions¹³. Finally, the Company has advised us the owner of the other 50% share of the leased fee interest has offered his share at \$45M, suggesting an implied yield of 2.25%.

Balancing these considerations, it is our view an investor would expect to achieve a 3.00% yield on the leased fee cash flow and the value of the entire leased fee interest is \$75,800,000. Next, we allocated a 50% interest and considered a 10% discount since this is a partial interest with only partial control. The Fair Value is summarized:

FAIR VALUE SUMMARY

Years	80.83
Rate	3.00%
Current Lease Payment	\$1,375,366
NPV	\$75,841,214
Partial Interest	x 50%
Pro Rata Share of Ownership Interest	\$37,920,607
Less Discount for Marketability and Control	x 90%
Fair Value of 50% of Leased Fee Interest (Rd)	\$34,000,000

FAIR VALUE OF TOTAL VALUE OF LEASE

"As Is"

DECEMBER 31, 2018

\$75,800,000

FAIR VALUE OF 50% OF LEASED FEE INTEREST (RD)

"As Is"

DECEMBER 31, 2018

\$34,000,000

¹³ The grantee of the 50% interest has agreed to pay the grantor \$1M if they acquire the other 50% interest in leased fee within a specified period and \$3MM if they execute a condo conversion.

RECONCILIATION OF LEASED FEE VALUE UNDERLYING SITE VALUE

As a reconciliation of our opinion of the leased fee value, we analyzed the value of the site “as if vacant” and unencumbered. We present comparable sales:

COMPARABLE SALE 1



Location:	397-401 Eighth Avenue New York, NY
Block/Lot:	Block 753, Lot 42-44 (new lot 42)
Description:	This is the sale of a 6,635 square foot flag shaped land parcel located on the corner of 8th Avenue and West 30 Street in Chelsea. The site is improved with a 18,000 SF hotel building that will be demolished. Demolition costs of \$10 psf are added to the \$27,500,000 purchase price. At the time of sale, the buyer's intent was to demolish the existing property and build a new condo building. The property plans are for a 12-story, 135' tall and 70,000 SF proposed residential property. The 12th floor will be a large penthouse. They plan on demolishing in 3 months, break ground in 5 months and deliver in 2021.
Grantor:	Salt Equities LLC
Grantee:	Eastern Star Development LLC
Site Area (SF):	6,635
Zoning:	C6-3X
FAR:	9.00
Buildable Area (SF):	59,715
Sale Date:	4/30/2018
Sale Price:	\$27,772,580
Price PSF/FAR:	\$465

COMPARABLE SALE 2

Location:	485-505 9th Avenue New York, NY
Block/Lot:	735 / 25, 27, 30, 31, 35
Description:	This is the sale of a block front property (9th Avenue between West 37 and 38 Streets) in Hudson Yards which is being acquired for redevelopment for \$84M (\$646 psf). Contract was signed in September 2018. The site is currently improved with one 5-story, 18,200 SF mixed use building with 34 residential units and ground floor retail space, and 4 vacant lots. The site area is 21,255 SF and the buildable area as of right is 127,955 SF based on a FAR of 6.02. This site is not eligible to buy TRDs from the DIB Fund or the ERY. We add demolition costs of \$15 psf to the \$84M purchase price.
Grantor:	MADDD West 38 LLC & 485-497 Ninth Ave Partners LLC
Grantee:	Hudson Meyer LLC
Site Area (SF):	21,555
Zoning:	C1-7A within HY (D5)
FAR:	6.02
Buildable Area (SF):	129,761
Sale Date:	11/28/2018
Sale Price:	\$84,273,000
Price PSF/FAR:	\$649

COMPARABLE SALE 3

Location:	250 Water Street Brooklyn, NY
Block/Lot:	98/1
Description:	This is the sale of a full city block in Lower Manhattan and fronts on the following streets: Pearl Street, Peck Slip, Water Street and Beekman Street. The parcel is situated within an C6-2A zoning district. The property was used as a parking lot prior to the sale. This is in addition to the approximately 450,000 SF of property and a joint venture in a 66 room Mr. C hotel that together span several city blocks and comprise the buyer's interest in the Seaport District.
Grantor:	Milstein Properties Corp.
Grantee:	Howard Hughes Corp.
Site Area (SF):	43,560
Zoning:	C6-2A
FAR:	6.02
Buildable Area (SF):	262,231
Sale Date:	6/12/2018
Sale Price:	\$180,000,000
Price PSF/FAR:	\$686

We summarize the above sales:

Sale	Address	Sale Date	Sale Price	Zoning	Maximum FAR	Buildable Area	Price Per Buildable SF
1	397-401 Eighth Avenue	4/30/2018	\$27,772,580	C6-3X	9.00	59,715	\$465
2	485-505 9th Avenue	11/28/2018	\$84,273,000	C1-7A within HY (D5)	6.02	129,761	\$649
3	250 Water Street	6/12/2018	\$180,000,000	C6-2A	6.02	262,231	\$686
Min					6.02	59,715	\$465
Average					7.01	150,569	\$600
Max					9.00	262,231	\$686

As summarized above, the land sales range from \$465 to \$686 per buildable square foot. Comparable Sale 1 is across the street from Penn Station. Although this location has superior retail potential, it is a less desirable residential location. Further, the subject can support a much larger development with 140,175 buildable square feet compared to this comparable with 59,715 buildable square feet. Sales 2 and 3 would be discounted for utility as Sale 2 has frontage on 3 blocks and Sale 4 is a full block parcel. The subject, if vacant, would sell within this range in terms of its value per buildable square foot. Thus, our opinion is:

VALUE "AS IF VACANT"

Buildable Area:	140,175
x Price PSF:	\$550
Site Value Opinion (As If Vacant):	\$77,096,250
Site Value Opinion (As If Vacant RD):	\$77,000,000

VALUE "AS IF VACANT"

DECEMBER 31, 2018

\$77,000,000

The value "As if Vacant" is similar to our opinion of the leased fee interest suggesting the reasonableness of the same.

VALUATION OF LEASEHOLD INTEREST

There is a ground lease which expires on November 1, 2099. The value of the leasehold is the net present value of the income stream (NOI minus the lease payment) through the remaining term. We grew the NOI 3% annually (2% for the year that begins in November 2019). Note the lease payments are set through October 31, 2049, at which point the rent is reset based on fair market. We apply a market oriented ground rent of \$2.7M in November 2049 (10% increase over the previous rent).

According to Situs, discount rates for residential properties average 6.9% in the 3Q2018 (unchanged since Q4 2017). We apply a 7.25% discount rate to value the income stream. Based on the stability of the lease payments and the long-term lease, balanced with the risk associated with the rent reset in 2049, and the fact there is no reversionary value, a 7.25% discount rate is appropriate. The net income by year is presented below.

LEASEHOLD VALUE SUMMARY

Period		NOI	Lease Payment	Net Cashflow to Leasehold	Discount based on 7.25% Rate	Discounted CF
1/1/2019	10/31/2019	\$3,530,522	\$1,146,138	\$2,384,384	0.94334	\$2,249,288
11/1/2019	10/31/2020	\$4,321,359	\$1,375,366	\$2,945,993	0.87957	\$2,591,214
11/1/2020	10/31/2021	\$4,451,000	\$1,512,903	\$2,938,097	0.82011	\$2,409,575
11/1/2021	10/31/2022	\$4,584,530	\$1,512,903	\$3,071,627	0.76468	\$2,348,797
11/1/2022	10/31/2023	\$4,722,065	\$1,512,903	\$3,209,163	0.71298	\$2,288,081
11/1/2023	10/31/2024	\$4,863,727	\$1,512,903	\$3,350,825	0.66479	\$2,227,584
11/1/2024	10/31/2025	\$5,009,639	\$1,512,903	\$3,496,736	0.61985	\$2,167,445
11/1/2025	10/31/2026	\$5,159,928	\$1,664,193	\$3,495,735	0.57795	\$2,020,349
11/1/2026	10/31/2027	\$5,314,726	\$1,664,193	\$3,650,533	0.53888	\$1,967,192
11/1/2027	10/31/2028	\$5,474,168	\$1,664,193	\$3,809,975	0.50245	\$1,914,323
11/1/2028	10/31/2029	\$5,638,393	\$1,664,193	\$3,974,200	0.46849	\$1,861,854
11/1/2029	10/31/2030	\$5,807,545	\$1,664,193	\$4,143,352	0.43682	\$1,809,883
11/1/2030	10/31/2031	\$5,981,771	\$1,830,612	\$4,151,159	0.40729	\$1,690,716
11/1/2031	10/31/2032	\$6,161,224	\$1,830,612	\$4,330,612	0.37976	\$1,644,573
11/1/2032	10/31/2033	\$6,346,061	\$1,830,612	\$4,515,449	0.35408	\$1,598,850
11/1/2033	10/31/2034	\$6,536,443	\$1,830,612	\$4,705,830	0.33015	\$1,553,623
11/1/2034	10/31/2035	\$6,732,536	\$1,830,612	\$4,901,924	0.30783	\$1,508,963
11/1/2035	10/31/2036	\$6,934,512	\$2,013,674	\$4,920,839	0.28702	\$1,412,388
11/1/2036	10/31/2037	\$7,142,548	\$2,013,674	\$5,128,874	0.26762	\$1,372,586
11/1/2037	10/31/2038	\$7,356,824	\$2,013,674	\$5,343,150	0.24953	\$1,333,268
11/1/2038	10/31/2039	\$7,577,529	\$2,013,674	\$5,563,855	0.23266	\$1,294,490
11/1/2039	10/31/2040	\$7,804,855	\$2,013,674	\$5,791,181	0.21693	\$1,256,298
11/1/2040	10/31/2041	\$8,039,000	\$2,215,041	\$5,823,959	0.20227	\$1,178,004
11/1/2041	10/31/2042	\$8,280,170	\$2,215,041	\$6,065,129	0.18860	\$1,143,855
11/1/2042	10/31/2043	\$8,528,575	\$2,215,041	\$6,313,534	0.17585	\$1,110,213
11/1/2043	10/31/2044	\$8,784,433	\$2,215,041	\$6,569,392	0.16396	\$1,077,114
11/1/2044	10/31/2045	\$9,047,966	\$2,215,041	\$6,832,925	0.15288	\$1,044,590
11/1/2045	10/31/2046	\$9,319,405	\$2,436,545	\$6,882,859	0.14254	\$981,094
11/1/2046	10/31/2047	\$9,598,987	\$2,436,545	\$7,162,442	0.13291	\$951,931
11/1/2047	10/31/2048	\$9,886,956	\$2,436,545	\$7,450,411	0.12392	\$923,267
11/1/2048	10/31/2049	\$10,183,565	\$2,436,545	\$7,747,020	0.11554	\$895,127
11/1/2049	10/31/2050	\$10,489,072	\$2,700,000	\$7,789,072	0.10773	\$839,148
11/1/2050	10/31/2051	\$10,803,744	\$2,700,000	\$8,103,744	0.10045	\$814,031
11/1/2051	10/31/2052	\$11,127,856	\$2,700,000	\$8,427,856	0.09366	\$789,360

Period		NOI	Lease Payment	Net Cashflow to Leasehold	Discount based on 7.25%	
					Rate	Discounted CF
11/1/2052	10/31/2053	\$11,461,692	\$2,700,000	\$8,761,692	0.08733	\$765,154
11/1/2053	10/31/2054	\$11,805,543	\$2,700,000	\$9,105,543	0.08143	\$741,428
11/1/2054	10/31/2055	\$12,159,709	\$2,970,000	\$9,189,709	0.07592	\$697,699
11/1/2055	10/31/2056	\$12,524,500	\$2,970,000	\$9,554,500	0.07079	\$676,358
11/1/2056	10/31/2057	\$12,900,236	\$2,970,000	\$9,930,236	0.06600	\$655,437
11/1/2057	10/31/2058	\$13,287,243	\$2,970,000	\$10,317,243	0.06154	\$634,948
11/1/2058	10/31/2059	\$13,685,860	\$2,970,000	\$10,715,860	0.05738	\$614,899
11/1/2059	10/31/2060	\$14,096,436	\$3,267,000	\$10,829,436	0.05350	\$579,409
11/1/2060	10/31/2061	\$14,519,329	\$3,267,000	\$11,252,329	0.04989	\$561,338
11/1/2061	10/31/2062	\$14,954,909	\$3,267,000	\$11,687,909	0.04651	\$543,653
11/1/2062	10/31/2063	\$15,403,556	\$3,267,000	\$12,136,556	0.04337	\$526,360
11/1/2063	10/31/2064	\$15,865,663	\$3,267,000	\$12,598,663	0.04044	\$509,466
11/1/2064	10/31/2065	\$16,341,632	\$3,593,700	\$12,747,932	0.03770	\$480,654
11/1/2065	10/31/2066	\$16,831,881	\$3,593,700	\$13,238,181	0.03516	\$465,398
11/1/2066	10/31/2067	\$17,336,838	\$3,593,700	\$13,743,138	0.03278	\$450,489
11/1/2067	10/31/2068	\$17,856,943	\$3,593,700	\$14,263,243	0.03056	\$435,933
11/1/2068	10/31/2069	\$18,392,651	\$3,593,700	\$14,798,951	0.02850	\$421,730
11/1/2069	10/31/2070	\$18,944,431	\$3,953,070	\$14,991,361	0.02657	\$398,334
11/1/2070	10/31/2071	\$19,512,764	\$3,953,070	\$15,559,694	0.02477	\$385,488
11/1/2071	10/31/2072	\$20,098,147	\$3,953,070	\$16,145,077	0.02310	\$372,951
11/1/2072	10/31/2073	\$20,701,091	\$3,953,070	\$16,748,021	0.02154	\$360,727
11/1/2073	10/31/2074	\$21,322,124	\$3,953,070	\$17,369,054	0.02008	\$348,814
11/1/2074	10/31/2075	\$21,961,787	\$4,348,377	\$17,613,410	0.01872	\$329,810
11/1/2075	10/31/2076	\$22,620,641	\$4,348,377	\$18,272,264	0.01746	\$319,018
11/1/2076	10/31/2077	\$23,299,260	\$4,348,377	\$18,950,883	0.01628	\$308,500
11/1/2077	10/31/2078	\$23,998,238	\$4,348,377	\$19,649,861	0.01518	\$298,255
11/1/2078	10/31/2079	\$24,718,185	\$4,348,377	\$20,369,808	0.01415	\$288,282
11/1/2079	10/31/2080	\$25,459,731	\$4,783,215	\$20,676,516	0.01320	\$272,842
11/1/2080	10/31/2081	\$26,223,523	\$4,783,215	\$21,440,308	0.01230	\$263,795
11/1/2081	10/31/2082	\$27,010,228	\$4,783,215	\$22,227,014	0.01147	\$254,988
11/1/2082	10/31/2083	\$27,820,535	\$4,783,215	\$23,037,321	0.01070	\$246,419
11/1/2083	10/31/2084	\$28,655,151	\$4,783,215	\$23,871,937	0.00997	\$238,085
11/1/2084	10/31/2085	\$29,514,806	\$5,261,536	\$24,253,270	0.00930	\$225,537
11/1/2085	10/31/2086	\$30,400,250	\$5,261,536	\$25,138,714	0.00867	\$217,968
11/1/2086	10/31/2087	\$31,312,258	\$5,261,536	\$26,050,721	0.00808	\$210,607
11/1/2087	10/31/2088	\$32,251,625	\$5,261,536	\$26,990,089	0.00754	\$203,451
11/1/2088	10/31/2089	\$33,219,174	\$5,261,536	\$27,957,638	0.00703	\$196,498
11/1/2089	10/31/2090	\$34,215,749	\$5,787,690	\$28,428,059	0.00655	\$186,298
11/1/2090	10/31/2091	\$35,242,222	\$5,787,690	\$29,454,532	0.00611	\$179,976
11/1/2091	10/31/2092	\$36,299,488	\$5,787,690	\$30,511,799	0.00570	\$173,834
11/1/2092	10/31/2093	\$37,388,473	\$5,787,690	\$31,600,783	0.00531	\$167,867
11/1/2093	10/31/2094	\$38,510,127	\$5,787,690	\$32,722,437	0.00495	\$162,075
11/1/2094	10/31/2095	\$39,665,431	\$6,366,459	\$33,298,972	0.00462	\$153,782
11/1/2095	10/31/2096	\$40,855,394	\$6,366,459	\$34,488,935	0.00431	\$148,510
11/1/2096	10/31/2097	\$42,081,056	\$6,366,459	\$35,714,597	0.00401	\$143,392
11/1/2097	10/31/2098	\$43,343,487	\$6,366,459	\$36,977,029	0.00374	\$138,425
11/1/2098	10/31/2099	\$44,643,792	\$6,366,459	\$38,277,333	0.00349	\$133,606
				\$273,605,033	NPV :	\$69,357,559

VALUE OF THE LEASEHOLD (NPV OF NOI MINUS LEASE PAYMENT THROUGH OCTOBER 31, 2099)
AS OF DECEMBER 31, 2018
\$69,400,000

RECONCILIATION AND FINAL VALUE OPINION

The estimated values arrived at by the approaches to value used in this report are as follows:

Approach	Value	Date	Conclusion
Income Approach	Fair Value of Leasehold Interest	December 31, 2018	\$69,400,000
Income Approach	Fair Value of Leased Fee + Leasehold Interest "As Is"	December 31, 2018	\$141,200,000
Sales Approach	Fair Value of Leased Fee + Leasehold Interest "As Is"	December 31, 2018	\$141,900,000
Income Approach	Fair Value of 50% Interest in Leased Fee Interest	December 31, 2018	\$34,000,000

The **Income Approach** is a strong indicator of value when market rents, vacancy rates, stabilized expenses, capitalization/discount rates are based on reliable market data. In this case, given the depth of the market, there are numerous transactions from which to glean points of analysis, lending credibility to the results of the approach. Further, given multi-family assets are generally acquired for their capacity to generate a return on and of capital, this is the methodology primarily applied by investors. Balancing these two factors, most weight is placed on the opinion developed by the Income Approach.

The **Sales Comparison Approach** is reliable when few differences exist between the comparable sales and the subject, and the sales data collected is credible and accurate. Similar property types in competitive locations tend to sell within a consistent range, and this factor makes valuation on a per square foot basis a strong predictor of value.

The sales used to advance an opinion of value of the subject property were comparable in most respects and were good indicators of value. However, given the physical and/or locational differences of the comparables, required adjustments were made accordingly. There is limited sales activity in this market. Thus, since the quantitative adjustments were largely drawn from elements of the income approach, investors give this analysis less weight. Therefore, the Sales Comparison Approach is largely used as secondary support for our opinion developed in the application of the Income Approach.

Our final value opinions are:

Value	Date	Conclusion
Fair Value of Leased Fee + Leasehold Interest "As Is"	December 31, 2018	\$141,200,000
Fair Value of Leasehold Interest	December 31, 2018	\$69,400,000
Fair Value of 50% Interest in Leased Fee Interest	December 31, 2018	\$34,000,000

ADDENDA

RENT ROLL

CONTINGENT AND LIMITING CONDITIONS

CERTIFICATION

QUALIFICATIONS

LICENSES

RENT ROLL

323 West 96th Street							
#	Unit #	# Rooms	# Bedroom	Comment	SF	Monthly Rent	Rent/Room
1	201	3	1	Market Rate	652	3,350.00	\$1,117
2	202	3	1	Market Rate	640	3,350.00	\$1,117
3	203	3	1	Market Rate	607	3,300.00	\$1,100
4	204	3	1	Market Rate	693	3,550.00	\$1,183
5	205	4	2	Market Rate	915	5,000.00	\$1,250
6	206	3	1	Market Rate	603	3,225.00	\$1,075
7	207	3	1	Market Rate	645	3,200.00	\$1,067
8	208	3	1	Market Rate	645	3,325.00	\$1,108
9	209	3	1	Market Rate	643	3,265.00	\$1,088
10	210	2	0	Market Rate	390	2,475.00	\$1,238
11	211	4	2	Market Rate	917	4,735.00	\$1,184
12	212	2	0	Market Rate	476	2,600.00	\$1,300
13	213	2	0	Market Rate	521	2,575.00	\$1,288
14	214	4	2	Market Rate	1,062	5,010.00	\$1,253
15	301	3	1	Market Rate	652	3,300.00	\$1,100
16	302	3	1	Market Rate	640	3,350.00	\$1,117
17	303	3	1	Market Rate	607	3,225.00	\$1,075
18	304	3	1	Market Rate	693	3,545.00	\$1,182
19	305	4	2	Market Rate	915	4,935.00	\$1,234
20	306	3	1	Market Rate	603	3,225.00	\$1,075
21	307	3	1	Market Rate	645	3,225.00	\$1,075
22	308	3	1	Market Rate	645	3,350.00	\$1,117
23	309	3	1	Market Rate	643	3,320.00	\$1,107
24	310	2	0	Market Rate	490	2,570.00	\$1,285
25	311	4	2	Market Rate	917	4,950.00	\$1,238
26	312	2	0	Market Rate	476	2,595.00	\$1,298
27	313	2	0	Market Rate	521	2,670.00	\$1,335
28	314	3	1	Market Rate	681	3,560.00	\$1,187
29	315	4	2	Market Rate	1,062	6,000.00	\$1,500
30	401	3	1	Market Rate	652	3,340.00	\$1,113
31	402	3	1	Market Rate	640	3,300.00	\$1,100
32	403	3	1	Market Rate	607	3,275.00	\$1,092
33	404	3	1	Market Rate	693	3,425.00	\$1,142
34	405	4	2	Market Rate	915	4,710.00	\$1,178
35	406	3	1	Market Rate	603	3,300.00	\$1,100
36	407	3	1	Market Rate	645	3,275.00	\$1,092
37	408	3	1	Market Rate	645	3,400.00	\$1,133
38	409	3	1	Market Rate	643	3,300.00	\$1,100
39	410	2	0	Market Rate	490	2,595.00	\$1,298
40	411	4	2	Market Rate	917	4,800.00	\$1,200
41	412	2	0	Market Rate	476	2,600.00	\$1,300
42	413	2	0	Market Rate	521	2,645.00	\$1,323
43	414	3	1	Market Rate	681	3,670.00	\$1,223
44	415	4	2	Market Rate	1,062	5,975.00	\$1,494
45	501	3	1	Market Rate	652	3,375.00	\$1,125
46	502	3	1	Market Rate	640	3,420.00	\$1,140
47	503	3	1	Market Rate	607	2,500.00	\$833
48	504	3	1	Market Rate	693	3,525.00	\$1,175
49	505	4	2	Market Rate	915	4,800.00	\$1,200
50	506	3	1	Market Rate	603	3,345.00	\$1,115

51	507	3	1	Market Rate	645	3,375.00	\$1,125
52	508	3	1	Market Rate	645	3,450.00	\$1,150
53	509	3	1	Market Rate	643	3,300.00	\$1,100
54	510	2	0	Market Rate	490	2,535.00	\$1,268
55	511	4	2	Market Rate	917	5,000.00	\$1,250
56	512	2	0	Market Rate	476	2,650.00	\$1,325
57	513	2	0	Market Rate	521	2,575.00	\$1,288
58	514	3	1	Market Rate	681	3,520.00	\$1,173
59	515	4	2	Market Rate	1,062	5,350.00	\$1,338
60	601	3	1	Market Rate	652	3,325.00	\$1,108
61	602	3	1	Market Rate	640	3,325.00	\$1,108
62	603	3	1	Market Rate	607	3,300.00	\$1,100
63	604	3	1	Market Rate	693	3,475.00	\$1,158
64	605	4	2	Market Rate	915	4,650.00	\$1,163
65	606	3	1	Market Rate	603	3,175.00	\$1,058
66	607	3	1	Market Rate	645	3,350.00	\$1,117
67	608	3	1	Market Rate	645	3,400.00	\$1,133
68	609	3	1	Market Rate	643	3,395.00	\$1,132
69	610	2	0	Market Rate	490	2,620.00	\$1,310
70	611	4	2	Market Rate	917	5,060.00	\$1,265
71	612	2	0	Market Rate	476	2,650.00	\$1,325
72	613	2	0	Stabilized	521	2,620.00	\$1,310
73	614	3	1	Market Rate	681	3,400.00	\$1,133
74	615	4	2	Market Rate	1,062	5,650.00	\$1,413
75	701	3	1	Market Rate	652	3,325.00	\$1,108
76	702	3	1	Market Rate	640	3,345.00	\$1,115
77	703	3	1	Market Rate	607	3,200.00	\$1,067
78	704	3	1	Market Rate	693	3,425.00	\$1,142
79	705	4	2	Market Rate	915	4,825.00	\$1,206
80	706	3	1	Market Rate	603	3,250.00	\$1,083
81	707	3	1	Market Rate	645	3,375.00	\$1,125
82	708	3	1	Market Rate	645	3,275.00	\$1,092
83	709	3	1	Market Rate	643	3,325.00	\$1,108
84	710	2	0	Market Rate	490	2,570.00	\$1,285
85	711	4	2	Market Rate	917	5,000.00	\$1,250
86	712	2	0	Market Rate	476	2,645.00	\$1,323
87	713	2	0	Market Rate	521	2,620.00	\$1,310
88	714	3	1	Market Rate	681	3,650.00	\$1,217
89	715	4	2	Market Rate	1,062	5,700.00	\$1,425
90	801	3	1	Market Rate	652	3,350.00	\$1,117
91	802	3	1	Market Rate	640	3,300.00	\$1,100
92	803	3	1	Market Rate	607	3,345.00	\$1,115
93	804	3	1	Market Rate	693	3,545.00	\$1,182
94	805	4	2	Market Rate	915	4,810.00	\$1,203
95	806	3	1	Market Rate	603	3,400.00	\$1,133
96	807	3	1	Stabilized	645	3,525.00	\$1,175
97	808	3	1	Market Rate	645	3,465.00	\$1,155
98	809	3	1	Market Rate	643	3,325.00	\$1,108
99	810	2	0	Market Rate	490	2,625.00	\$1,313
100	811	4	2	Market Rate	917	5,100.00	\$1,275
101	812	2	0	Market Rate	476	2,670.00	\$1,335
102	813	2	0	Market Rate	521	2,700.00	\$1,350
103	814	3	1	Market Rate	681	3,625.00	\$1,208
104	815	4	2	Market Rate	1,062	5,850.00	\$1,463
105	901	3	1	Market Rate	652	3,475.00	\$1,158
106	902	3	1	Market Rate	640	3,350.00	\$1,117
107	903	3	1	Market Rate	607	3,350.00	\$1,117
108	904	3	1	Market Rate	693	3,550.00	\$1,183
109	905	4	2	Vacant	915	0.00	\$0
110	906	3	1	Market Rate	603	3,420.00	\$1,140
111	907	3	1	Market Rate	645	3,375.00	\$1,125
112	908	3	1	Market Rate	645	3,500.00	\$1,167
113	909	3	1	Market Rate	643	3,505.00	\$1,168
114	910	2	0	Market Rate	490	2,625.00	\$1,313

115	911	4	2	Market Rate	917	5,060.00	\$1,265
116	912	2	0	Market Rate	476	2,675.00	\$1,338
117	913	2	0	Market Rate	521	2,750.00	\$1,375
118	914	3	1	Market Rate	681	3,200.00	\$1,067
119	915	4	2	Market Rate	1,062	4,285.00	\$1,071
120	1001	3	1	Market Rate	652	3,550.00	\$1,183
121	1002	3	1	Market Rate	644	3,400.00	\$1,133
122	1003	3	1	Stabilized	603	3,345.00	\$1,115
123	1004	3	1	Market Rate	693	3,450.00	\$1,150
124	1005	4	2	Market Rate	915	5,100.00	\$1,275
125	1006	3	1	Market Rate	603	3,275.00	\$1,092
126	1007	3	1	Market Rate	645	3,400.00	\$1,133
127	1008	3	1	Market Rate	646	3,400.00	\$1,133
128	1009	3	1	Market Rate	643	3,400.00	\$1,133
129	1010	2	0	Vacant	490	0.00	\$0
130	1011	4	2	Market Rate	917	5,000.00	\$1,250
131	1012	2	0	Market Rate	848	4,150.00	\$2,075
132	1013	2	0	Market Rate	546	2,720.00	\$1,360
133	1014	3	1	Market Rate	725	3,750.00	\$1,250
134	1101	3	1	Market Rate	652	3,425.00	\$1,142
135	1102	3	1	Market Rate	644	3,395.00	\$1,132
136	1103	3	1	Market Rate	603	3,300.00	\$1,100
137	1104	3	1	Market Rate	693	3,600.00	\$1,200
138	1105	4	2	Market Rate	915	5,000.00	\$1,250
139	1201	3	1	Market Rate	652	3,450.00	\$1,150
140	1202	3	1	Stabilized	644	3,350.00	\$1,117
141	1203	3	1	Market Rate	603	3,425.00	\$1,142
142	1204	3	1	Market Rate	693	3,525.00	\$1,175
143	1205	4	2	Market Rate	915	4,750.00	\$1,188
144	1301	3	1	Market Rate	652	3,400.00	\$1,133
145	1302	3	1	Market Rate	644	3,475.00	\$1,158
146	1303	3	1	Stabilized	616	3,735.00	\$1,245
147	1304	3	1	Market Rate	693	3,525.00	\$1,175
148	1305	4	2	Stabilized	910	3,950.00	\$988
149	PH1	5	3	Market Rate	1,148	6,650.00	\$1,330
150	PH2	5	3	Market Rate	1,162	6,550.00	\$1,310
151	PH3	5	3	Market Rate	1,090	6,000.00	\$1,200
152	PH4	5	3	Market Rate	1,226	6,550.00	\$1,310
153	PH5	5	3	Stabilized	1,748	7,275.00	\$1,455
154	PH6	5	3	Market Rate	1,094	6,300.00	\$1,260
155	PH7	5	3	Market Rate	1,166	6,450.00	\$1,290
156	PH8	5	3	Market Rate	1,166	6,675.00	\$1,335
157	PH9	5	3	Market Rate	1,592	7,600.00	\$1,520
158	PH10	2	0	Market Rate	490	2,700.00	\$1,350
159	PH11	5	3	Market Rate	1,696	8,400.00	\$1,680
160	PH12	5	3	Market Rate	1,240	6,700.00	\$1,340
161	PH13	5	3	Market Rate	990	5,600.00	\$1,120
162	PH14	5	3	Market Rate	1,292	6,825.00	\$1,365
163	TH101	6	4	Employee	1,956	0.00	\$0
164	TH102	6	4	Market Rate	1,920	7,200.00	\$1,200
165	TH103	6	4	Market Rate	1,821	7,030.00	\$1,172
166	TH104	6	4	Market Rate	1,386	5,625.00	\$938
167	TH105	6	4	Market Rate	1,856	7,225.00	\$1,204
168	TH106	6	4	Market Rate	1,809	6,675.00	\$1,113
169	TH107	6	4	Market Rate	1,935	7,300.00	\$1,217
170	TH108	6	4	Market Rate	1,935	7,200.00	\$1,200
171	TH109	6	4	Stabilized	1,929	7,525.00	\$1,254
172	TH110	6	4	Market Rate	1,470	5,185.00	\$864
173	STE 1	2	0	Market Rate	500	\$2,670	\$1,335
Totals		575	229	Total Monthly Income:		\$675,945	\$1,176
Annual				Total Annual Income:		\$8,111,340	

CONTINGENT AND LIMITING CONDITIONS

This appraisal report has been made with the following general assumptions:

1. Any legal description or plats reported herein are assumed to be accurate. Any sketches, surveys, plats, photographs, drawings or other exhibits are included only to assist the intended user to better understand and visualize the subject property, the environs, and the competitive data. We have made no survey of the property and assume no responsibility in connection with such matters.
2. The appraiser has not conducted any engineering or architectural surveys in connection with this appraisal assignment. Information reported pertaining to dimensions, sizes, and areas is either based on measurements taken by the appraiser or the appraiser's staff or was obtained or taken from referenced sources and is considered reliable. No responsibility is assumed for the costs of preparation or for arranging geotechnical engineering, architectural, or other types of studies, surveys, or inspections that require the expertise of a qualified professional.
3. No responsibility is assumed for matters legal in nature. Title is assumed to be good and marketable and in fee simple unless otherwise stated in the report. The property is considered to be free and clear of existing liens, easements, restrictions, and encumbrances, except as stated.
4. Unless otherwise stated herein, it is assumed there are no encroachments or violations of any zoning or other regulations affecting the subject property and the utilization of the land and improvements is within the boundaries or property lines of the property described and that there are no trespasses or encroachments.
5. BBG, Inc. assumes there are no private deed restrictions affecting the property which would limit the use of the subject property in any way.
6. It is assumed the subject property is not adversely affected by the potential of floods; unless otherwise stated herein.
7. It is assumed all water and sewer facilities (existing and proposed) are or will be in good working order and are or will be of sufficient size to adequately serve any proposed buildings.
8. Unless otherwise stated within the report, the depiction of the physical condition of the improvements described herein is based on visual inspection. No liability is assumed for the soundness of structural members since no engineering tests were conducted. No liability is assumed for the condition of mechanical equipment, plumbing, or electrical components, as complete tests were not made. No responsibility is assumed for hidden, unapparent or masked property conditions or characteristics that were not clearly apparent during our inspection.
9. If building improvements are present on the site, no significant evidence of termite damage or infestation was observed during our physical inspection, unless so stated in the report. No termite inspection report was available, unless so stated in the report. No responsibility is assumed for hidden damages or infestation.
10. Any proposed or incomplete improvements included in this report are assumed to be satisfactorily completed in a workmanlike manner or will be thus completed within a reasonable length of time according to plans and specifications submitted.

11. No responsibility is assumed for hidden defects or for conformity to specific governmental requirements, such as fire, building, safety, earthquake, or occupancy codes, except where specific professional or governmental inspections have been completed and reported in the appraisal report.
12. Responsible ownership and competent property management are assumed.
13. The appraisers assume no responsibility for any changes in economic or physical conditions which occur following the effective date of value within this report that would influence or potentially affect the analyses, opinions, or conclusions in the report. Any subsequent changes are beyond the scope of the report.
14. The value estimates reported herein apply to the entire property. Any proration or division of the total into fractional interests will invalidate the value estimates, unless such proration or division of interests is set forth in the report.
15. Any division of the land and improvement values estimated herein is applicable only under the program of utilization shown. These separate valuations are invalidated by any other application.
16. Unless otherwise stated in the report, only the real property is considered, so no consideration is given to the value of personal property or equipment located on the premises or the costs of moving or relocating such personal property or equipment.
17. Unless otherwise stated, it is assumed that there is no subsurface oil, gas or other mineral deposits or subsurface rights of value involved in this appraisal, whether they are gas, liquid, or solid. Nor are the rights associated with extraction or exploration of such elements considered; unless otherwise stated. Unless otherwise stated it is also assumed that there are no air or development rights of value that may be transferred.
18. Any projections of income and expenses, including the reversion at time of resale, are not predictions of the future. Rather, they are our best estimate of current market thinking of what future trends will be. No warranty or representation is made that these projections will materialize. The real estate market is constantly fluctuating and changing. It is not the task of an appraiser to estimate the conditions of a future real estate market, but rather to reflect what the investment community envisions for the future in terms of expectations of growth in rental rates, expenses, and supply and demand. The forecasts, projections, or operating estimates contained herein are based on current market conditions, anticipated short-term supply and demand factors, and a continued stable economy. These forecasts are, therefore, subject to changes with future conditions.
19. Unless subsoil opinions based upon engineering core borings were furnished, it is assumed there are no subsoil defects present, which would impair development of the land to its maximum permitted use or would render it more or less valuable. No responsibility is assumed for such conditions or for engineering which may be required to discover them.
20. BBG, Inc. representatives are not experts in determining the presence or absence of hazardous substances, defined as all hazardous or toxic materials, wastes, pollutants or contaminants (including, but not limited to, asbestos, PCB, UFFI, or other raw materials or chemicals) used in construction or otherwise present on the property. We assume no responsibility for the studies or analyses which would be required to determine the presence or absence of such substances or for loss as a result of the presence of such substances. Appraisers are not qualified to detect such substances. The client is urged to retain an expert in this field.

21. We are not experts in determining the habitat for protected or endangered species, including, but not limited to, animal or plant life (such as bald eagles, gophers, tortoises, etc.) that may be present on the property. We assume no responsibility for the studies or analyses which would be required to determine the presence or absence of such species or for loss as a result of the presence of such species. The appraiser hereby reserves the right to alter, amend, revise, or rescind any of the value opinions based upon any subsequent endangered species impact studies, research, and investigation that may be provided.
22. No environmental impact studies were either requested or made in conjunction with this analysis. The appraiser hereby reserves the right to alter, amend, revise, or rescind any of the value opinions based upon any subsequent environmental impact studies, research, and investigation that may be provided.
23. The appraisal is based on the premise that there is full compliance with all applicable federal, state, and local environmental regulations and laws unless otherwise stated in the report; further, that all applicable zoning, building, and use regulations and restrictions of all types have been complied with unless otherwise stated in the report; further, it is assumed that all required licenses, consents, permits, or other legislative or administrative authority, local, state, federal and/or private entity or organization have been or can be obtained or renewed for any use considered in the value estimate.
24. Neither all nor any part of the contents of this report or copy thereof, shall be conveyed to the public through advertising, public relations, news, sales, or any other media, without the prior written consent and approval of the appraisers. This limitation pertains to any valuation conclusions, the identity of the analyst or the firm and any reference to the professional organization of which the appraiser is affiliated or to the designations thereof.
25. Although the appraiser has made, insofar as is practical, every effort to verify as factual and true all information and data set forth in this report, no responsibility is assumed for the accuracy of any information furnished the appraiser either by the client or others. If for any reason, future investigations should prove any data to be in substantial variance with that presented in this report, the appraiser reserves the right to alter or change any or all analyses, opinions, or conclusions and/or estimates of value.
26. If this report has been prepared in a so-called “public non-disclosure” state, real estate sales prices and other data, such as rents, prices, and financing, are not a matter of public record. If this is such a “non-disclosure” state, although extensive effort has been expended to verify pertinent data with buyers, sellers, brokers, lenders, lessors, lessees, and other sources considered reliable, it has not always been possible to independently verify all significant facts. In these instances, the appraiser may have relied on verification obtained and reported by appraisers outside of our office. Also, as necessary, assumptions and adjustments have been made based on comparisons and analyses using data in the report and on interviews with market participants. The information furnished by others is believed to be reliable, but no warranty is given for its accuracy.

-
27. The American Disabilities Act (ADA) became effective January 26, 1992. The appraiser has not made a specific compliance survey or analysis of the property to determine whether or not it is in conformity with the various detailed requirements of ADA. It is possible that a compliance survey of the property and a detailed analysis of the requirements of the ADA would reveal that the property is not in compliance with one or more of the requirements of the act. If so, this fact could have a negative impact upon the value of the property. Since the appraiser has no direct evidence relating to this issue, possible noncompliance with the requirements of ADA was not considered in estimating the value of the property.
 28. This appraisal report has been prepared for the exclusive benefit of the client. It may not be used or relied upon by any other party. Any other party who is not the identified client within this report who uses or relies upon any information in this report does so at their own risk.
 29. The dollar amount of any value opinion herein rendered is based upon the purchasing power and price of the United States Dollar as of the effective date of value. This appraisal is based on market conditions existing as of the date of this appraisal.
 30. The right is reserved by the appraiser to make adjustments to the analyses, opinions, and conclusions set forth in this report as may be required by consideration of additional or more reliable data that may become available. No change of this report shall be made by anyone other than the appraiser or appraisers. The appraiser(s) shall have no responsibility for any unauthorized change(s) to the report.
 31. If the client instructions to the appraiser were to inspect only the exterior of the improvements in the appraisal process, the physical attributes of the property were observed from the street(s) as of the inspection date of the appraisal. Physical characteristics of the property were obtained from tax assessment records, available plans, if any, descriptive information, and interviewing the client and other knowledgeable persons. It is assumed the interior of the subject property is consistent with the exterior conditions as observed and that other information relied upon is accurate.
 32. The submission of this report constitutes completion of the services authorized. It is submitted on the condition the client will provide reasonable notice and customary compensation, including expert witness fees, relating to any subsequent required attendance at conferences, depositions, and judicial or administrative proceedings. In the event the appraiser is subpoenaed for either an appearance or a request to produce documents, a best effort will be made to notify the client immediately. The client has the sole responsibility for obtaining a protective order, providing legal instruction not to appear with the appraisal report and related work files and will answer all questions pertaining to the assignment, the preparation of the report, and the reasoning used to formulate the estimate of value. Unless paid in whole or in part by the party issuing the subpoena or by another party of interest in the matter, the client is responsible for all unpaid fees resulting from the appearance or production of documents regardless of who orders the work.
 33. Use of this appraisal report constitutes acknowledgement and acceptance of the general assumptions and limiting conditions, special assumptions (if any), extraordinary assumptions (if any), and hypothetical conditions (if any) on which this estimate of fair value is based.
 34. If provided, the estimated insurable value is included at the request of the client and has not been performed by a qualified insurance agent or risk management underwriter. This cost estimate should not be solely relied upon for insurable value purposes. The appraisers are not

familiar with the definition of insurable value from the insurance provider, the local governmental underwriting regulations, or the types of insurance coverage available. These factors can impact cost estimates and are beyond the scope of the intended use of this appraisal. The appraisers are not cost experts in cost estimating for insurance purposes.

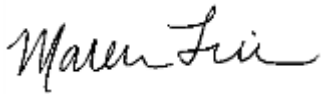
CERTIFICATION

I certify that, to the best of my knowledge and belief:

- Michelle Zell, MAI, inspected the asset concerning the real estate that is the subject of this appraisal report.
- Maren Lewis and Michelle Zell, MAI, prepared the analysis concerning the real estate that is the subject of this appraisal report.
- The statements of fact contained in this report are true and correct.
- The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are my personal, impartial, and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
- I have no present or prospective interest in the property that is the subject of this report and no personal interest with respect to the parties involved.
- We have performed 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.
- I have no bias with respect to the property that is the subject of this report or to the parties involved with this assignment.
- My engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.
- My 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.
- My analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice.
- No one provided significant real property appraisal assistance to the person signing this certification (other than as noted)
- The reported analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute.
- The use of this report is subject to the requirements of the Appraisal Institute relating to review by its duly authorized representatives.
- As of the date of this report, Michelle Zell, MAI, completed the continuing education program for Designated Members of the Appraisal Institute.



Michelle Zell, MAI
Senior Appraiser
State Certified General Appraiser #46-49921
(212) 682-8293
mzell@bbgres.com



Maren Lewis
Analyst

QUALIFICATIONS



Michelle Zell, MAI
Senior Appraiser
Work: 212.682.8293
mzell@bbgres.com

PROFILE

Michelle is a Senior Appraiser at BBG in New York City (formerly Leitner Group). She has extensive experience analyzing all asset types. Appraisal assignments have included a range of property types including rental apartment buildings, condominium and cooperative residential properties, retail properties, hotels, office buildings, restaurants, industrial properties, and vacant land valuation. Michelle specializes in managing large portfolios, and valuing large scale existing and proposed developments. Prior to joining Leitner Group, Michelle received a Masters degree from Emory University and conducted health research for the City of New York. Notable assignments include:

- Valuation of multiple International Bond offerings with total appraised values of \$1B.
- Valuation of Peter Cooper Village and Stuyvesant Town, a rental apartment complex in New York City with 12,000 units.
- The condominium conversion of the Aphorp, a rent stabilized pre-war building.
- Valuation of 701 7th Avenue- a proposed hotel and retail development in Times Square valued at \$2B.

PROFESSIONAL AFFILIATIONS

General Certified Appraiser:
MAI Designated Member of the Appraisal Institute
State of New York (License # 46-49921)

EDUCATION

Cornell University, Ithaca, NY, B.S. 1997
Emory University, Atlanta, GA, M.P.H. 2000



Maren Lewis
Analyst
(212) 682-0400
mlewis@bbgres.com

PROFILE

Maren Lewis is an Analyst at BBG and has 14 years of experience in real estate and finance. Previously, Maren worked for the Hotel Finance group at Credit Agricole Corporate and Investment Bank, formerly known as Credit Lyonnais, for 8 years as a Credit Analyst and Junior Relationship Manager. In this role, Maren prepared detailed credit recommendations to senior management including designing and creating detailed financial projection models and assisting in the process to structure and execute corporate and asset-backed financing opportunities for single assets and hotel companies. Additionally, this role included arranging for all due diligence requirements and monitoring the financial performance on a monthly basis.

Prior to Credit Lyonnais, Maren worked in the Kenneth Leventhal Real Group at Ernst & Young, LLP. In this consulting group, Maren valued real estate portfolios and performed market studies, including research of economic and demographic trends, assessment of market supply and demand, interviews of market participants, and analysis of historical market and segment performance.

EDUCATION

BACHELOR OF SCIENCE – CORNELL UNIVERSITY, SCHOOL OF HOTEL ADMINISTRATION, 1997

COURSEWORK

Working towards the Appraiser State Certification Program.

LICENSES

UNIQUE ID NUMBER 46000049921	State of New York Department of State DIVISION OF LICENSING SERVICES	FOR OFFICE USE ONLY Control No. 99072
PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.		EFFECTIVE DATE MO. DAY YR. 05 09 17
ZELL MICHELLE R C/O BBG INC 112 MADISON AVE 11TH FL NEW YORK, NY 10016		EXPIRATION DATE MO. DAY YR. 05 08 19
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		

DOS-1000 (Rev. 3/01)

Hudson Park NY, LLC

תמצית הדוחות על המצב הכספי

(בלתי מבוקרים ובלתי סקורים)

ליום 31 בדצמבר 2017	ליום 31 בדצמבר 2018
אלפי דולר ארה"ב	
240	728
970	728
805	1,110
2,015	2,566
92,950	93,393
94,965	95,959
46,870	-
4,015	1,485
50,885	1,485
23,650	23,993
-	48,818
23,650	72,811
74,535	74,296
20,430	21,663
94,965	95,959

נכסים שוטפים

מזומנים ושווי מזומנים
מזומנים מוגבלים ופקדונות מיועדים
הוצאות מראש ואחרים

נכסים לא שוטפים

נדל"ן להשקעה

סה"כ נכסים

התחייבויות שוטפות

חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים
זכאים ויתרות זכות

התחייבויות לא שוטפות

התחייבות בגין חכירה
הלוואה מחברה אם

סה"כ התחייבויות

הון המיוחס לבעלי מניות החברה

Hudson Park NY, LLC

תמצית הדוחות על הרווח וההפסד

(בלתי מבוקרים ובלתי סקורים)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2017	2018	
אלפי דולר ארה"ב		
7,528	7,648	הכנסות מדמי שכירות
3,632	3,873	הוצאות תפעול נכסים
3,896	3,775	רווח גולמי
(3,866)	(103)	עלית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה, נטו
30	3,672	רווח תפעולי
4	2	הכנסות מימון
3,592	2,441	הוצאות מימון
(3,558)	1,233	רווח (הפסד) נקי וכולל מיוחס לבעל מניות החברה

Beacon NY, LLC

תמצית הדוחות על המצב הכספי

(בלתי מבוקרים ובלתי סקורים)

ליום 31 בדצמבר 2017	ליום 31 בדצמבר 2018
אלפי דולר ארה"ב	
1,283	1,970
33,800	34,000
35,083	35,970
35,083	35,970
35,083	35,970

נכסים שוטפים

חייבים ויתרות חובה

נכסים לא שוטפים

נדל"ן להשקעה

סה"כ נכסים

הון המיוחס לבעלי מניות החברה

Beacon NY, LLC

תמצית הדוחות על הרווח וההפסד

(בלתי מבוקרים ובלתי סקורים)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2017	2018	
אלפי דולר ארה"ב		
688	688	הכנסות מדמי חכירה
688	688	רווח גולמי
800	200	עלית ערך נדל"ן להשקעה, נטו
1,488	888	רווח נקי וכולל מיוחס לבעל מניות החברה